Atenor: hier hoeft u nog geen winst te nemen

EEN BLIK OP DE grafiek met het resultaat van de voorbije jaren laat er weinig twijfel over bestaan: 2018 was een goed jaar voor Atenor. Op zich verbaasde ons dat weinig. Wat ons wel verwonderde, was de oorsprong van de goede resultaten. Enkele belangrijke meerwaarden waren immers afkomstig van projecten die nog niet volledig af zijn, laat staan volledig verhuurd zijn. We hadden eerder de verkoop van Roemeense of Hongaarse projecten verwacht, maar dit zal dan voor 2019 zijn.

De grootste bijdrage (22,2 miljoen euro) was afkomstig van de verkoop van het kantorengedeelte van *The One* in Brussel (Wetstraat). Atenor blijft wel nog verantwoordelijk voor de verhuur van het nog niet-verhuurde gedeelte en zal hoogstwaarschijnlijk bij volledige verhuring nog een bonus ontvangen.

Mooie meerwaarden werden er ook gerealiseerd in Luxemburg door de projecten Naos (8,3 miljoen euro) en Buzzcity (4,5 miljoen euro). Naos werd gekocht door de verzekeraars Ethias en Le Foyer en is voor 73% verhuurd. De oplevering is voorzien voor juli 2019. Van Buzzcity moet de bouw nog starten. Het geboekte resultaat is afkomstig van de verkoop van de grond. Naarmate de bouwwerken vorderen zal Atenor nog meer inkomsten kunnen boeken. Het Roemeense Hermes Business Campus ging zoals gezegd nog niet de deur uit, maar leverde wel 9,2 miljoen euro huurinkomsten op.

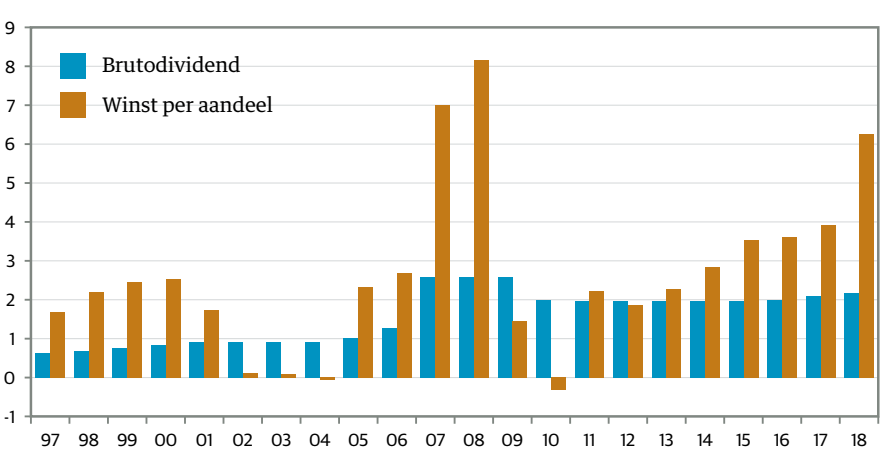
In totaal kwamen de opbrengsten uit op 57,7 miljoen euro. Na kosten bleef daar 47,1 miljoen euro van over. Het financiële resultaat verbeterde van -9,2 miljoen euro in 2017 naar -8,7 miljoen euro in 2018. De netto financiële schuld nam wel toe van 310 miljoen euro eind 2017 naar 335 miljoen euro eind 2018, maar dit werd ruimschoots gecompenseerd door een daling van de financiële kosten. De belastingen namen in zekere mate toe door de aard van de inkomsten. De verkoop van activa vindt meestal plaats door de overdracht van aandelen, wat in de meeste landen zonder belasting kan gebeuren. De verkoop van appartementen aan particulieren gaat dan wel gepaard met belasting, evenals de huurinkomsten.

Naast een verhuurbare ruimte van 29.511 m², 108 parkeerplaatsen en goede bereikbaarheid, biedt The One een volledige kantooroplossing met concierge desk, catering, conferentieruimte en ultra-connectiviteit.

(in miljoen euro)	2017	2018
Opbrengsten	43,090	57,705
Operationele kosten	-9,034	-10,583
Bedrijfsresultaat	34,056	47,122
Financëel resultaat	-9,273	-8,727
Belastingen	-2,721	-3,357
Nettoresultaat	22,179	35,177

Goede resultaten dus en een koers die eindelijk ons objectief van 61,7 euro (zie uitgebreid rapport van oktober 2015!) bereikt heeft. We zijn dus heel tevreden over ons werk, maar hier stopt het niet.

Het verschil met oktober 2015 is dat de portefeuille van ontwikkelingsprojecten ondertussen is geëvolueerd van 600.000 m² eind 2015 naar 870.000 m² begin 2019. En op deze getallen liet de ceo de volgende berekening los. Het objectief van Atenor is om een brutomarge van 400 euro/m² te realiseren gemiddeld over alle projecten. Toegepast op 600.000 m² is dat 240 miljoen euro, te spreiden over 6 jaren, wat een jaarlijkse marge van 40 miljoen euro oplevert. Die 400 euro/m² is vandaag nog steeds actueel en toegepast op een oppervlakte van afgerond 900.000 m² levert dat 360 miljoen euro op. Maar het management voorziet een snellere rotatie van haar portefeuille en schat dat ze die 900.000 m² in 4,5 jaar kan realiseren, wat een bruto marge van 80 miljoen euro oplevert. De rotatie van projecten wordt in België natuurlijk belemmerd door het lange vergunningstraject. In het buitenland lopen de zaken meestal vlotter. Het mag niet verbazen dat het deel België in het geheel afneemt. Eind juni 2015 bestond 66% van de ontwikkelingspijplijn uit Belgische projecten, eind 2018 was dat maar 44% meer.

Om een lang verhaal kort te maken, u moet zich niet haasten om winst te nemen of uw meerwaarden op het aandeel Atenor te verzilveren.

Gert De Mesure
Redactie 21 maart 2019
Koers Atenor 61,80 euro
www.atenor.be