



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## **Atenor: verslag resultaten 2015 (4 april 2016)**

Met een nettowinst van 19,958 miljoen euro (3,59 euro per aandeel, 26% meer dan in 2014), heeft Atenor een heel sterk jaar achter de rug. Dat 2015 heel goed is geweest, mag niet verwonderen als we weten hoeveel projecten zich in een volledige of gedeeltelijke verkoopfase bevinden. Dat blijkt duidelijk uit de tabel met het overzicht van de belangrijkste cijfers uit de resultatenrekening.

Een eerste element dat opvalt, is dat er elk jaar een project is met een grote bijdrage, in 2015 was dat Trebel (1), het kantoorgebouw voor het Europese Parlement dat in juni 2016 opgeleverd zal worden. In 2014 was dat UP-site, dat ook in 2012 en 2013 (33 miljoen euro) voor een heel hoge bijdrage garant stond. In 2015 boekte UP-site wel een minwaarde van -3,943 miljoen euro op de nog niet verkochte hoogste appartementen in de UP-site toren. Een 2<sup>e</sup> vaststelling is de eerste belangrijke bijdrage van het Brusselse (Anderlecht) City Docks (2) project. Heel snel en vroeger dan verwacht was er al een bijdrage van de verkoop van een rusthuis.

(in miljoen euro)	FY14	FY15
Bruto marge op verkopen	34,709	39,080
<i>Trebel (1)</i>	4,324	19,960
<i>City Docks (2)</i>	0,353	2,996
<i>Port du Bon Dieu (3)</i>	5,311	4,272
<i>Au Fil des Grands Prés, Mons (4)</i>	0,133	0,893
<i>La Sucrierie, Ath (5)</i>	0,005	0,506
<i>Les Brasseries de Neudorf (6)</i>	3,574	6,361
<i>Air, Luxemburg (7)</i>	5,780	4,565
<i>Hermes Business Campus, Roem. (8)</i>	-0,546	1,033
<i>Vaci Greens, Hong. (9)</i>	1,767	2,656
<i>UP-site (10)</i>	15,324	-3,943
<i>Andere (11)</i>	-1,315	-0,219
Algemene kosten	-4,690	-5,232
Financiële resultaten	-6,426	-5,549
Belastingen	-8,260	-8,341
Netto resultaat, deel van de groep	15,333	19,958
Netto resultaat deel groep per aandeel	2,85	3,59

Het Luxemburgse Air (7) betreft net als het Brusselse Trebel (1) een al op voorhand verkocht kantoorproject en wordt ook in 2016 definitief opgeleverd. Een 4<sup>e</sup> opmerking bij deze resultaten is de significante bijdrage van de residentiële vastgoedprojecten. Zo zijn Port du Bon Dieu (3), Au Fil des Grands Prés (4), La Sucrierie (5) en Les Brasseries de Neudorf (6) goed voor 31% van de bruto marge. Bij de projecten Au Fil des Grands Prés (4) en La Sucrierie (5) beginnen de inkomsten geleidelijk aan op te lopen, bij Les Brasseries de Neudorf (6) is het geheel bijna volledig de deur uit en werden de belangrijkste inkomsten geboekt.

De bijdrage van de Oost-Europese projecten in Boedapest (Vaci Greens) (9) en Boekarest (Hermes Business Campus) (8) bestaat uitsluitend uit huurinkomsten.

Het grote aantal lopende projecten heeft logischerwijze een belangrijke impact op de schuldpositie. De netto financiële schuld eind 2015 kwam uit op 339,9 miljoen euro, tegenover 199,8 miljoen euro eind 2014. De schuldratio steeg bijgevolg van 59% naar 68%. Ondanks de toename van de schuld, verbeterde het financiële resultaat dankzij een daling van de financiële kost naar 3,02%.

Die sterke toename van de schuld is maar een tijdelijk gegeven. Tegen het einde van de eerste helft van 2016 verwacht Atenor voor 100 miljoen euro inkomsten na de definitieve oplevering van Trebel en Air. Maar die hogere schuld, deels tijdelijk, hoeft in feite geen probleem te zijn, want hiermee worden de (aantrekkelijk) verhuurde gebouwen in Boedapest en Boekarest gefinancierd. Hoe langer dit duurt, hoe beter dus.

Na belastingen (voor een groot deel niet-cash) kwam het netto resultaat uit op 19,958 miljoen euro, 30,2% meer dan over 2014. Per aandeel kwam de stijging uit op 26%, het aantal aandelen steeg immers door het keuzedividend over 2014.

---

**VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

### Wat brengt 2016?

Het belangrijkste waar we naar uitkijken dit jaar, is een eventuele verkoop in Boedapest. Atenor bezit er 3 kantoorgebouwen, 2 ervan zijn volledig afgewerkt en 100% verhuurd, een derde gebouw is nog in aanbouw en is al voor 60% verhuurd. De kans is heel groot dat een van deze drie gebouwen dit jaar de deur uitgaat.

Wat Boekarest betreft, zou een (volledige of gedeeltelijke) verkoop maar eerst in 2017 plaats vinden. Atenor heeft er eveneens 3 kantoorgebouwen. Een eerste is af en volledig verhuurd, het 2<sup>e</sup> is opgeleverd en voor 61% verhuurd, het 3<sup>e</sup> gebouw wordt eind 2016 opgeleverd en is voor 80% verhuurd. De eerste 2 gebouwen zijn verbonden en worden in principe best samen verkocht, het 3<sup>e</sup> kan eventueel apart verkocht worden. Atenor verkiest te wachten tot in 2017 op de volledige afwerking en verhuur van de 3 gebouwen om ze eventueel in blok te kunnen verkopen. Er zijn immers kopers actief die de voorkeur geven aan grotere transacties (meer dan 100 miljoen euro).

We wensen te benadrukken dat de verkopen in Boedapest en Boekarest tot belangrijke meerwaarden kunnen leiden, ondertussen genereren ze heel aantrekkelijke huurinkomsten.

Wat residentieel vastgoed betreft, zal 2016 ook heel interessant en vruchtbaar zijn. Er is enerzijds de voortzetting van de verkoop in Mons (4) en Ath (5), anderzijds wordt gestart met de verkoop van de appartementen in de projecten The One (Wetstraat Brussel, 97 appartementen), City Docks (Brussel, langs vaart te Anderlecht, 93 appartementen) en Palatium (Brussel, vlakbij Justitiepaleis, 152 appartementen).

Enkele projecten zoals Trebel, Air en Les Brasseries de Neudorf zullen definitief opgeleverd worden, waardoor er weer ruimte is voor nieuwe projecten. Een eerste project in Luxemburg betreft de herontwikkeling van een industriële site. Later dit jaar zouden er nog 2 projecten moeten aangekondigd worden, waarvan nog geen details bekend zijn.

### Wat kunnen we besluiten?

- Atenor heeft in 2015 het derde beste resultaat uit haar geschiedenis gerealiseerd (2007 en 2008 waren de recordjaren);
- Met een dividendrendement van 3,33% blijft het aandeel heel aantrekkelijk;
- Puntje van kritiek: we zouden de voorkeur geven aan een geleidelijke stijging van het dividend. Het dividend is al 6 jaar stabiel, na roerende voorheffing daalt het wel;
- De uitgebreide pijlpijn van projecten staat borg voor mooie resultaten voor de volgende 6 jaar, waardoor ook het dividend verzekerd is.
- Het aandeel verdient een plaats in een portefeuille gericht op de langere termijn.
- Voor iets meer achtergrondinformatie over Atenor verwijzen we naar onze uitgebreide analyse van 21 oktober 2015, beschikbaar voor VFB-leden op [www.vfb.be](http://www.vfb.be)

Gert De Measure (4 april 2016, koers Atenor: 43,80 euro)

---

**VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.