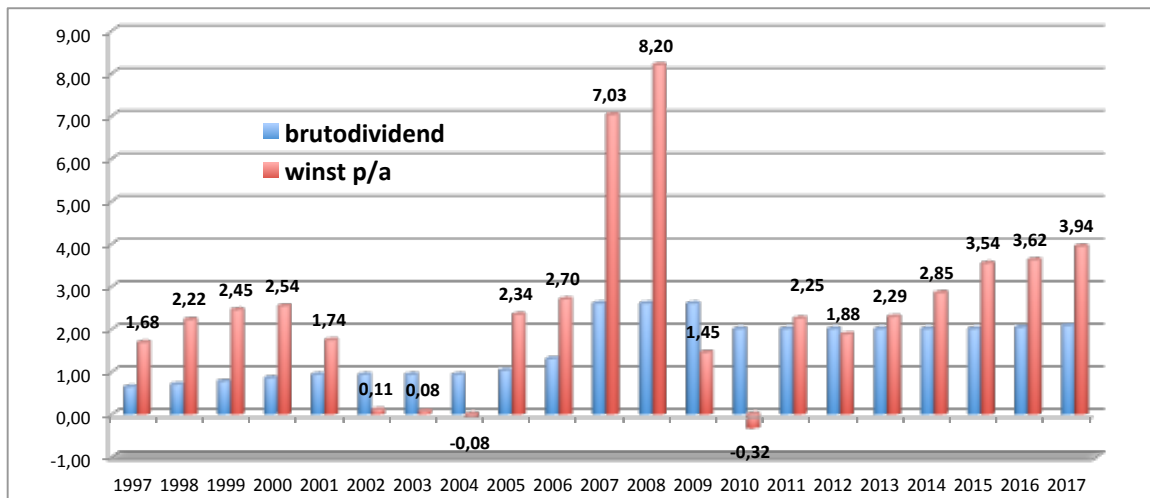




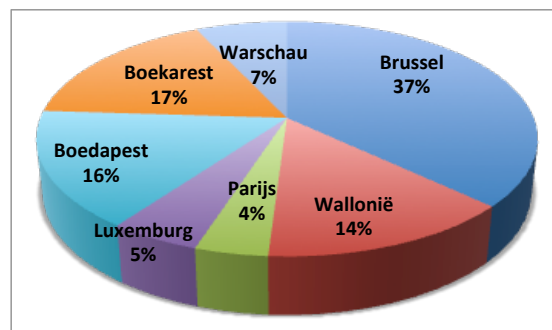
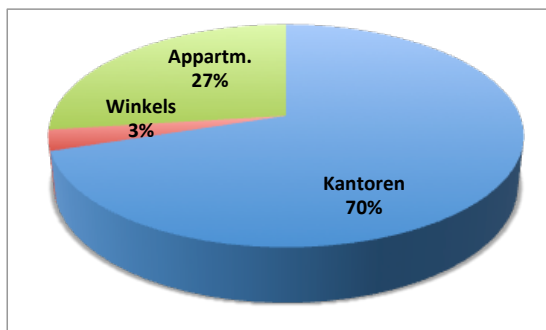
Atenor: verslag jaarresultaten 2017 en analistenvergadering (12 maart 2018)

Inleiding

Atenor is een vastgoedontwikkelaar en dergelijke activiteit wordt gekenmerkt door een onregelmatig verloop van de winst. De winst is immers afhankelijk van verkopen die niet rechtlijnig verlopen. Om een zekere recurrentie te garanderen splitst Atenor zijn grotere projecten wel op in een groot aantal kleinere deelprojecten. Dit zorgt ervoor dat er jaar na jaar winsten gerealiseerd worden die het dividend kunnen financieren en dit laat Atenor tevens toe om een politiek van een geleidelijk stijgend dividend te voeren. De grafiek hieronder illustreert het een en ander.



Eind 2017 bestond de pijplijn uit 18 projecten, in 9 steden en in 7 regio's, goed voor 801.000 m². De geografische verdeling en de verdeling per vastgoedsegment illustreren we hier onder. We schatten dat het geheel in feite uit een vijftigtal deelprojecten bestaat. Ook laten de verschillende residentiële projecten toe dat er een regelmaat in de verkopen is en dat de bijdrage stijgt, naarmate het project verder afgewerkt wordt.



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.



Resultaten

In 2017 realiseerde Atenor een omzet van 209,729 miljoen euro, gevoelig meer dan de 141,421 miljoen euro van 2016. Het verschil ligt in het feit dat er meer directe verkopen van vastgoed waren, tegenover de verkoop van vennootschappen waarin het vastgoed zich bevindt. De winstbijdrage van de projecten kwam slechts beperkt hoger uit dan in 2016. De bedrijfswinst daarentegen daalde door een toename van de bedrijfskosten. Het betreft een boekhoudkundige kwestie, in die zin dat er in 2017 minder kosten geactiveerd konden worden. Dankzij lagere belastingen kon het jaar toch nog afgesloten worden met een winststijging van 8,8%.

(in miljoen euro)	2016	2017
Omzet	141,421	209,729
Winstbijdrage van de projecten	43,310	43,090
<i>The One Brussel</i>	0,833	0,554
<i>Palatium Brussel</i>	1,078	3,955
<i>City Dox Anderlecht</i>	1,858	2,832
<i>Victor Brussel</i>	-0,133	-0,057
<i>Nysdam Terhulpen</i>	0,497	0,660
<i>Port du Bon Dieu Namen</i>	1,086	2,266
<i>Au fil des grands Prés Bergen</i>	2,244	2,629
<i>La Sucrierie Ath</i>	0,640	0,545
<i>Les Brasseries de Neudorf Lux.</i>	1,230	0,545
<i>Vaci Greens Boedapest</i>	17,493	24,211
<i>Hermes Business Campus Boekarest</i>	3,909	8,418
<i>Andere ontwikkelingen</i>	12,159	-3,423
Bedrijfskosten	-7,490	-9,273
Bedrijfswinst	35,820	33,817
Financiële resultaten	-9,503	-9,273
Belastingen	-5,957	-2,721
Netto resultaat, deel van de groep	20,375	22,179
Netto resultaat deel groep per aandeel	3,62	3,94

Opvallend is dat in 2017 de Oost-Europese projecten goed waren voor 76% van de winstbijdrage. Enerzijds kwam de gerealiseerde meerwaarde op de verkoop van deelblokken van het Hongaarse project hoger uit, anderzijds leverden de Roemeense gebouwen hogere huurinkomsten op. In Oost-Europa betrof het uitsluitend kantoren, in België was het gros van de goede cijfers afkomstig van de verkoop van appartementen. Het ging meer bepaald om de projecten The One, Palatium (nog 2 appartementen te verkopen), Au Fil des Grands Prés (Bergen), La Sucrierie (Ath) en Les Brasseries de Neudorf in Luxemburg. Enkele projecten zijn nu volledig opgeleverd en zullen dus uit de overzichten verdwijnen. Het gaat om Les Brasseries de Neudorf en Port du Bon Dieu (Namen).

Het kantorencomplex Nysdam in Terhulpen, teruggekocht in 2015 (eerst zelf ontwikkeld en verkocht in 2006), zag de bijdrage sterk stijgen door het aantrekken van enkele huurders met een toename van de huurinkomsten tot gevolg. Door de hoge bezettingsgraad nu, is er geen haast om het gebouw (of een van de 2 vleugels) te herontwikkelen. City Dox in Anderlecht kende een versnelde ontwikkeling en droeg 2,8 miljoen euro bij, dankzij de realisatie van een rusthuis, appartementen en een bedrijvengedeelte. De opstart van nieuwe projecten zoals Naos (Luxemburg) en Bords de Seine in Parijs zorgden voor een negatieve bijdrage.

Zoals vermeld zullen Les Brasseries de Neudorf en Port du Bon Dieu (Namen) de projectenpijn verlaten door hun volledige realisatie, ondertussen heeft Atenor al enkele andere projecten opgestart. Het meest recente bevindt zich in het Poolse Warschau, waar het twee oudere (verhuurde) kantoorgebouwen met een totale oppervlakte van 55.800 m² verwerfde, met de bedoeling ze te herontwikkelen. In het Hongaarse Boedapest kocht het een grond voor de ontwikkeling van 4 kantoorgebouwen met winkels voor een oppervlakte van 80.000 m² in totaal. De bouw van het eerste blok zou al in mei 2018 kunnen starten. In het Roemeense Boekarest voegde Atenor een derde project toe, goed voor 45.000 m² kantoren. Hier zou de bouw in oktober 2018 starten.

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 fotocopy, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Vooruitzichten

Wat 2018 betreft, blijft het management op de vlakte en zoals steeds voorzichtig. Er zijn niettemin enkele zaken die het jaar heel positief zouden kunnen kleuren. Een eerste betreft de langverwachte verkoop van de kantoren van Hermes Business Campus in Boekarest. Die zijn volledig verhuurd en kunnen in 2018 op jaarbasis meer dan 9 miljoen euro huur opbrengen, tegenover 8,4 miljoen euro in 2017 en 3,9 miljoen euro in 2016. Heel voorzichtig schatten we de mogelijke meerwaarde op minstens 30 miljoen euro. Daar de verkoop gepland is voor de tweede helft van 2018 zal Atenor nog voor minstens 6 maand huur (d.i. 4,5 miljoen euro) opstrijken.

Het Luxemburgse Naosproject in Esch-Belval, goed voor 14.000 m² kantoren en winkels, waarvan de bouw net gestart is, zou ook al mogelijk het voorwerp van een verkoop kunnen uitmaken.

Realex, gelegen in de Brusselse Wetstraat, vlak naast The One (van de 29.000 m² kantoren is al 4.000 m² verhuurd, van de appartementen is 2/3 al verkocht), is een kantoorproject van 54.000 m². Belangrijk om weten is dat Atenor met Realex meedingt in een wedstrijd voor een conferentiecentrum van 24.000 m² voor de Europese Commissie. Door een gebrek aan valabele alternatieven in de buurt, liggen de kaarten voor Atenor heel gunstig.

Ook nog het vermelden waard is dat het Dacia-kantoorproject in Boekarest (13.500 m²), waarvan de start van de bouwwerken eind 2018 gepland is, al op heel wat interesse van mogelijke huurders kan rekenen.

Daarnaast zijn er nog een vijftal Belgische projecten waar Atenor meerwaarden kan boeken door de verderzetting van de verkoop van individuele appartementen.

Conclusie

Dankzij de Oost-Europese projecten kon Atenor in 2017 opnieuw een sterk en mooi resultaat neerzetten. Ook in 2018 menen we dat de Oost-Europese projecten hun duit in het zakje zullen doen, aangevuld met bijdragen van een groot aantal andere projecten in België, Luxemburg en Oost-Europa.

In 2017 kwam het rendement op eigen vermogen uit op 14,8%, iets beter dan de 14,6% van 2016. Plaatsen we Atenor met dit rendement op eigen vermogen in onze regressie-analyse toegepast op Europese sectorgenoten (zie onze presentatie op de Fundamentele Analysedag in december 2017 te Mechelen), dan mag op Atenor een koers/boekwaarde van 2 toegepast worden. Met een boekwaarde of eigen vermogen van 27,5 euro per aandeel eind 2017, levert dit een faire waarde op van 55 euro.

Gert De Measure (11 maart 2017, koers Atenor: 48,10 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 vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.