

Atenor: verslag resultaten 2019 (26 maart 2020)

Inleiding

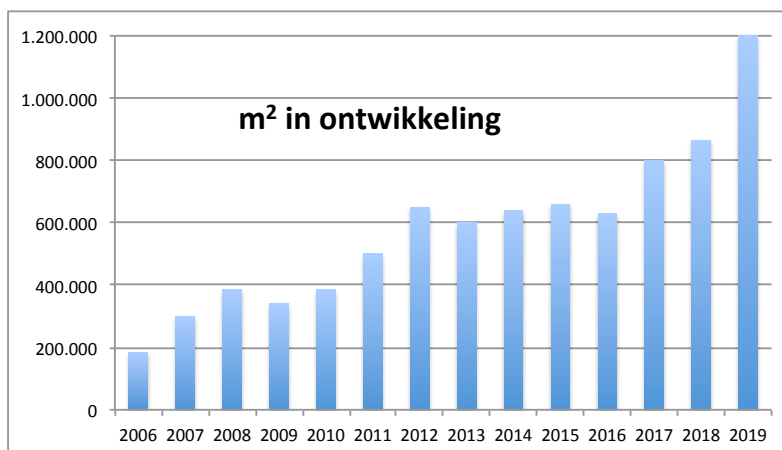
De analistenvergadering was op maandag 16 maart 2020 gepland, zoals gewoonlijk in de kantoren in Terhulpen. Door de 'blijf in uw kot'-maatregelen werd op het laatste ogenblik beslist de vergadering via telefoon te organiseren. Dergelijke conference calls beperken spijtig genoeg de interactie tussen het management en de deelnemers. De bespreking van de jaarcijfers zal dan ook niet zo uitvoerig zijn als in het verleden. In de volgende weken zullen we een ander rapport presenteren met wat meer details over de verschillende projecten.

Groeiversnelling

In 2007 zette Atenor de eerste belangrijke stappen buiten zijn kernmarkten België en Luxemburg, maar door de financiële crisis van 2008/09 werden heel wat projecten vertraagd. Na een overgangperiode van 4 à 5 jaar, is de groep naar een hogere groeiversnelling overgeschakeld.

	2017	2018	2019
Aantal projecten	18	23	28
Aantal landen	6	8	8
Aantal m ²	800.000	865.000	1.200.000
Operationeel resultaat i m	43,1	57,7	68,8
% totaal uit kantoren	74,1%	84,4%	91,7%
% totaal uit residentieel	25,9%	15,6%	8,3%

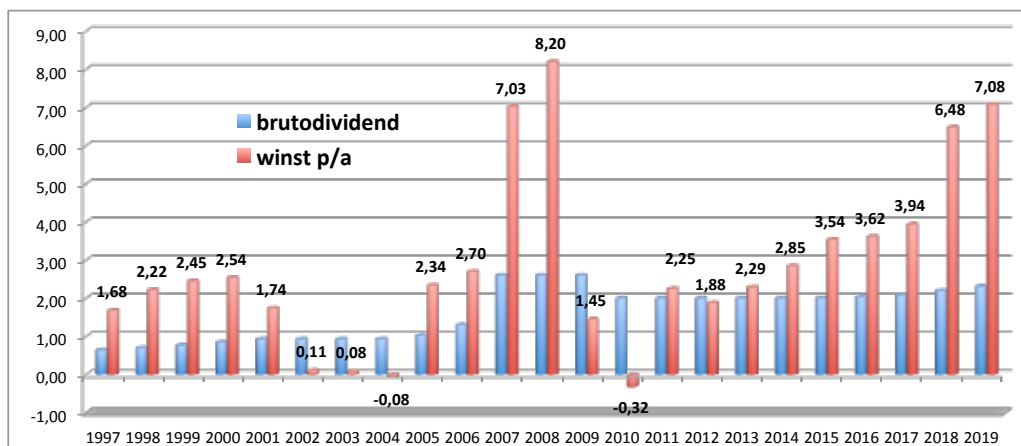
Die groeiversnelling illustreren we in de tabel hierboven rechts. We merken een sterke groei van het aantal projecten, de aanwezigheid in meer landen en een 50% stijging van het aantal te ontwikkelen vierkante meters. De positieve gevolgen van die groeiversnelling zijn reeds merkbaar in het operationeel resultaat. We merken tevens dat de ontwikkeling van kantoren jaar na jaar belangrijker wordt. Door de financiële crisis van 2008 werden er gedurende meerdere jaren weinig nieuwe kantoren gebouwd in geheel Europa, er is nu een soort inhaalbeweging begonnen waarop Atenor inspeelt.



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.

Een blik op de evolutie van de winst per aandeel en van het brutodividend (zie hieronder) over een langere periode illustreert dit alles.



Resultatenrekening

In 2019 realiseerde Atenor voor 152,5 miljoen euro opbrengsten uit verkoop en uit verhuur, een toename van 8,3% tegenover 2018. Het bedrijfsresultaat van de projecten bedroeg 68,8 miljoen, +19,3%, na personeelskosten kwam de bedrijfswinst uit op 54,7 miljoen euro (+16%). Belangrijk hierbij is dat Atenor opbrengsten genereerde in 10 van de 28 lopende projecten. België was goed voor 53% van het resultaat, Luxemburg stond voor 22%, Centraal-Europa voor 25%.

(in miljoen euro)	2018	2019
Bedrijfsresultaat	57,705	68,834
België	30,429	45,189
Luxemburg	12,768	9,414
Duitsland	0,020	0,186
Polen	1,643	2,854
Hongarije	3,442	2,768
Roemenie	9,171	9,955
Andere ontwikkelingen	0,233	-1,533
Personeelskosten	-10,583	-14,159
Financiële resultaten	-8,727	-10,731
Belastingen	-3,357	-6,317
Netto resultaat, deel van de groep	35,177	37,777
Netto resultaat deel groep per aandeel	6,48	7,08

Door het verhogen van het aantal lopende projecten en door diverse verhuurde projecten (bv. in Roemenië) langer dan verwacht in portefeuille te houden, nemen ook de schulden jaar na jaar toe. De netto financiële schuld steeg van 334,6 miljoen euro eind 2018 naar 494,3 miljoen euro eind 2019, de financiële kost nam licht toe tot 2,37% in 2019 (was 2,33% in 2018). Dit leidt tot hogere rentelasten wat de daling van het financieel resultaat verklaart. Opnieuw zullen sommigen de hoge schuldgraad hekelen die met 64% inderdaad hoog is, maar het volledig plaatje moet bekeken worden. Zo heeft Atenor nog voor 45 miljoen euro cash, de activa zijn gewaardeerd aan de kostprijs (en dus ondergewaardeerd) en heeft het de verhuurde gebouwen in Boekarest die jaarlijkse bijna 10 miljoen euro huur opbrengen en alleen al een waarde van minstens 150 miljoen euro hebben. De verkoop ervan is gepland voor dit jaar en zal de schuldenlast gevoelig verlagen.

De belastingen kwamen hoger uit door een toename van de belastbare inkomsten. Het netto resultaat, deel van de groep, kwam aldus uit op 37,777 miljoen euro, een stijging van 7,4%. Per aandeel bedroeg de toename 9,3% door een daling van het aantal uitstaande aandelen.

Het brutodividend werd 5% verhoogd tot 2,31 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 veeelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.

Lopende projecten

Zoals vermeld heeft Atenor vandaag 28 projecten lopen in 8 landen. We overlopen er enkele van en dit per land:

België:

- Nysdam: kantoorgebouw in Terhulpen, 15.600 m². Commerciële herpositionering is succesvol afgerond met 100% bezetting tot gevolg. Het verkoopproces werd opgestart
- Les Berges de l'Argentine: 4.000 m² kantoren in Terhulpen. Renovaties werden beëindigd, de marketing voor de verhuur is gestart.
- Beaulieu: aankoop van het vastgoedcertificaat. De Europese Commissie huurt de gebouwen nog tot eind 2020. Er wordt diverse herontwikkelingsmogelijkheden onderzocht.
- City Dax: 2^e fase: 21.500 m² residentieel en 7.300 m² voor geïntegreerde bedrijfsdiensten: de bouw loopt verder en de marketing verloopt voorspoedig

Luxemburg:

- Buzzcity: 16.800 m²: al op plan verkocht, het resultaat wordt geboekt naarmate de werken vorderen
- Nieuwe projecten Lankelz (gemengd gebruik 67.850 m²) en Square 42 (gemengd gebruik 21.600 m²): indienen van de bouwaanvraag in eerste helft 2020

Polen:

- University Business Campus (56.000 m² kantoren): afbraak en heropbouw van het eerste gebouw, 2 andere gebouwen zijn verhuurd voor 2,7 miljoen euro op jaarbasis.

Hongarije:

- Vaci Greens: constructie van de gebouwen E (26.000 m²) en F (27.500 m²): gebouw E is al verkocht, de commercialisering gaat verder. Gebouw F
- Arena Business Campus (74.300 m² kantoren): een eerste huurder voor gebouw A (15% van totaal) werd aangetrokken

Roemenië:

- Hermes Business Campus (75.200 m² kantoren): verhuurd voor 9,9 miljoen euro per jaar. De onderhandelingen voor verkoop lopen
- Dacia (16.300 m²): bouwvergunning werd begin 2020 ontvangen, het gebouw is al volledig verhuurd. Dit maakt een verkoop op kortere termijn mogelijk.

Winstpotentieel

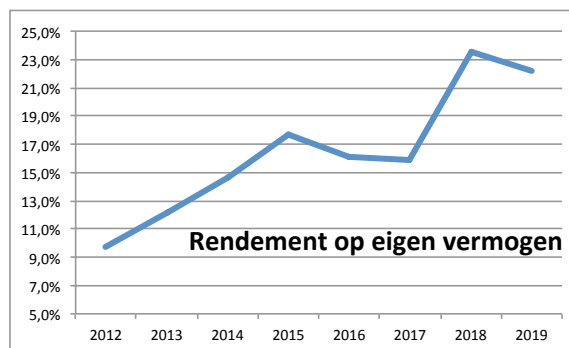
De winstvooruitzichten voor een vastgoedontwikkelaar zoals Atenor schatten, is een aartsmoeilijke opdracht. Elk land, elk project is anders en dan is er nog het probleem van de timing van eventuele transacties. We moeten dan ook gebruik maken van gesimplifieerde berekeningen om het potentieel van de huidige portefeuille te duiden, met dank aan de input van Atenor zelf. De huidige berekening verschilt niet veel van deze die we in de Beste Belegger van maart 2019 presenteerden, met dien verstande dat we uitgaan van iets hogere personeelskosten en financiële lasten.

We gaan uit van een ontwikkelingspijplijn van 900.000 m² (iets lager dan de totale pijplijn van 1.200.000 m²) die in 4,5 jaar gerealiseerd kan worden. Ons baserend op een gemiddelde bijdrage van 400 euro/m², levert dat een totale marge op van 360 miljoen euro. Per jaar (360 verdeeld over 4,5 jaar) levert dat een mogelijke jaarlijkse bruto marge op van 80 miljoen euro. Van deze 80 miljoen euro trekken we 30 miljoen euro af voor de personeelskosten, de financiële rentelasten en belastingen. Zodoende bekomen we een mogelijke jaarwinst van 50 miljoen euro, per aandeel is dat 8,88 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.

Afgezet tegenover de huidige koers van 64,60 euro gaat het om een niet onaardig bedrag. We zouden hierop een koers/winstverhouding kunnen plakken (aldus bekomen we een ratio van 7,3), maar dit vinden we niet de juiste benadering. We verkiezen een benadering via het rendement op eigen vermogen. Dat bedroeg in 2019 22,2%, in 2018 was dat 23,5%. Eerder onderzoek leert ons dat met dergelijk rendementen op het eigen vermogen een koers/boekwaarde van 2,5 gerechtvaardigd kan zijn. Dat levert een koersdoel op van 83,05 euro.



We benadrukken wel dat de winstevolutie niet lineair zal plaatsvinden en dat er van jaar tot jaar grote verschillen kunnen voorkomen. De afronding van projecten is immers niet altijd makkelijk te plannen op voorhand, ook mag de gemiddelde bijdrage van 400 euro/m² als een minimum beschouwd worden. Het is tevens de bedoeling om op termijn de projecten op 4 jaar te realiseren (was vroeger 6 jaar, nu schatting van 4,5 jaar).

Gert De Measure (26 maart 2020, koers Atenor: 64,60 euro)