



Atenor: ontwaakt uit zijn winter- (of corona)slaap

OOK VASTGOEDONTWIKKELAARS HEBBEN DE coronacrisis in 2020 moeten ondergaan. Dit onder de vorm van vertragingen op alle vlakken, zowel bij de bouw, de verhuur als de verkoop. De investeringsappetijt van potentiële kopers werd wel niet aangetast, maar de omstandigheden maakten het moeilijk om gebouwen te bezoeken en aan- of verkoopprocedures af te ronden. Met plezier stellen we dan ook vast dat de trein begin 2021 weer aan het rijden is gegaan.

Met wat vertraging tastte de coronacrisis de gang van zaken aan bij Atenor. In de eerste helft van 2020 was er nog een winst van 19,624 miljoen euro, in de tweede helft was dat slechts 4,505 miljoen euro. Als we naar de oorsprong van de resultaten kijken, zouden we kunnen zeggen dat er in die tweede helft weinig of geen resultaat uit verkopen is geweest, maar uitsluitend uit

huurinkomsten van enkele projecten (Nysdam in België, Hermes Business Campus in Roemenië en UBC in Polen). Het kan dus inderdaad nooit kwaad om wat verhuurde gebouwen in portefeuille te houden.

“We stellen vast dat de trein begin 2021 weer aan het rijden is gegaan.”

Opgesplitst per land en over het volledige jaar 2020 (zie cijfretabel) zien we dat België de grootste bruto marge leverde dankzij de verkoop van residentieel vastgoed in de projecten City Dox (Brussel), Au Fil des Grands Près (Bergen) en La Succrerie (Ath) en dankzij de verkoop van het

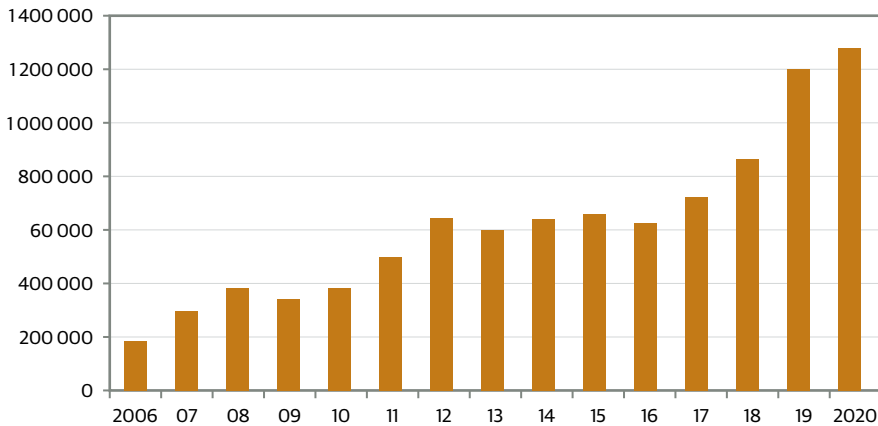
Wat is Atenor?

ATENOR IS DE VOORBIJE jaren uitgegroeid tot een belangrijke vastgoedontwikkelaar. Initieel richtte het zich op Brussel en Luxemburg, maar in 2007 werd het ook actief in Hongarije (Boedapest) en Roemenië (Boekarest). In de daaropvolgende jaren nam het ook posities in andere Europese landen zoals Frankrijk, Duitsland, Nederland, Polen, Portugal en heel recent Groot-Brittannië. Eind 2020 had Atenor een projectenpijplijn van 1,275 miljoen m². Daarvan bevond 49% zich in Centraal- en Oost-Europa en 29% in België.

(in miljoen euro)	2019	2020
Bruto-marge	68,838	54,543
België	45,189	25,260
Nederland	-	0,005
Luxemburg	9,414	5,497
Duitsland	0,189	0,016
Polen	2,854	3,088
Hongarije	2,768	10,894
Roemenie	9,955	9,810
Andere	-1,533	-0,027
Operationele kosten	-14,159	-12,333
Bedrijfsresultaat	54,679	42,210
Financiële resultaten	-10,731	-10,927
Belastingen	-6,317	-7,309
Netto resultaat, deel v/d groep	37,777	24,129
Idem per aandeel	7,08	4,00
Bruto dividend	2,31	2,42
Rendement eigen vermogen	22,2 %	12,9 %



Oppervlakte in ontwikkeling In vierkante meter



toenemen (zie grafiek) enerzijds, anderzijds dat de gemiddelde doorlooptijd van een project zou verlaagd worden van 6 naar 4,5 jaar.

Voor eind 2019 was eerst een cijfer van 900.000m² in ontwikkeling voorzien. Het werden er 1.200.000m². Eind 2020 was dat al 1.275.000m². Naar het winstpotentieel toe mogen we rekening houden met een marge van minstens 400 euro/m², wat een

“Het is duidelijk dat de huidige koers niet het volledige potentieel weerspiegelt.”

kantoregedeelte van The One in Brussel. In Luxemburg profiteerde Atenor van de verkoop van het kantorenproject Buzz. En in Hongarije was er een heel mooie bijdrage van de verkoop van een van de gebouwen van het Vaci Greens project (6 gebouwen die nu allemaal gebouwd en bijna volledig verhuurd zijn).

“Een hogere rotatie van projecten komt de return absoluut ten goede.”

In totaal kwam het nettoresultaat over 2020 uit op 24,129 miljoen euro of 4 euro per aandeel. Het bruto dividend wordt met 4,8% verhoogd tot 2,42 euro. Het bedrijf bouwt hiermee een mooie trackrecord op van dividendgroei die op termijn de waardering van het aandeel ten goede zal komen. Het rendement op eigen vermogen kwam in 2020 uit op 12,9%, minder dan de 22,2% van 2019, maar toch nog heel mooi.

Wat brengt 2021 voor Atenor? Heel veel, gelet op de nieuwsflow sinds het begin van het jaar. Sinds begin dit jaar tot 16 april deed het negen aankondigingen. Vier van deze negen hadden betrekking op nieuwe projecten of op een uitbreiding ervan, met als meest spraakmakend waarschijnlijk een eerste project in Londen, weliswaar met 5.000 m² relatief klein. Evenmin onbelangrijk is het eerste residentiële vastgoedproject in Boedapest, na de vier projecten in kantoren.

De resterende vijf van de negen aankondigingen betroffen een verkoop vooraleer de bouw was gestart. In Nederland ging het om de verkoop

van deel van een project van 370 studentenwoningen. In Roemenië is al 50% van UP-Site Boekarest verkocht, een project van 270 appartementen verdeeld over 2 torens. In België verkocht Atenor zijn nog te bouwen conferentiecentrum in de Brusselse Wetstraat aan de Europese Commissie, in Anderlecht verkocht het een grond met bouwvergunning voor 171 wooneenheden aan Home Invest Belgium. In Luxemburg sloot Atenor voor een project een huurcontract af, alsook verleende het een aankoopoptie aan een Luxemburgse overheidsinstelling.

Dergelijke verkopen in een vroege fase zijn extreem belangrijk, want enerzijds verlagen ze het risico en anderzijds is er al zicht op de timing van de inkomsten zodat nieuwe projecten sneller voorbereid kunnen worden. Een hogere rotatie komt de return absoluut ten goede. Dat was ook de boodschap die het bedrijf gaf in maart 2019. Ze gaf toen aan dat het aantal vierkante meters in ontwikkeling sterk zou

totale bruto marge oplevert van 510 miljoen euro. Te spreiden over 4,5 jaar geeft dat per jaar een bruto marge van 113 miljoen euro.

Hiervan moeten we de operationele en de financiële kosten aftrekken, alsook belastingen. We bekomen een netto winst van minstens 75 miljoen euro of 10,6 euro per aandeel. Plakken we hierop een koers-winstverhouding van 10, dan levert dat een koersdoel van meer dan 100 euro per aandeel op. Dit cijfer ligt hoger dan de 89 euro die we in december 2020 bekwamen door een waarderingsoefening waarbij we project per project evalueerden. Of het nu 106 of 89 euro is, maakt niet veel uit, het is wel duidelijk dat de huidige koers niet het volledige potentieel weerspiegelt.

Gert De Measure
Redactie 17 april 2021
Koers Atenor 62,80 euro

Brutodividend en winst per aandeel (in euro)

