



Atenor geduld is een schone deugd

Gert De Measure | Analist VFB

Analist Gert De Measure wijst erop dat Atenor vertraging heeft opgelopen in de doelstelling om 100 000 m² te verkopen. “De doelstelling is nu die verkopen te realiseren in 2023.”

Dat de investeringsmarkt voor vastgoed (kopen/verkoop) volledig is stilgevallen door de snelle rentestijging, is misschien een te sterk statement. Dat er grote vertragingen optreden, is wel een certitude. Ondanks de hoge nood aan duurzame en energievriendelijke kantoren en woningen, wordt het moeilijker om transacties af te ronden. Naast de hogere kostprijs voor financiering worden de banken ook wat voorzichtiger om kredieten toe te kennen. En daar is Atenor indirect een van de slachtoffers van. Gelukkig zijn er nog voldoende kopers die geen financiering behoeven.

Zoals de voorbije jaren publiceren we de aangepaste boordtabel die heel goed de gang van zaken weergeeft. We starten bij de lijn ‘verkoop,’ want die illustreert heel duidelijk het resultaat in evenwicht over 2022. De verkopen bedroegen slechts 19700 m². En omdat er weinig verkocht werd, was Atenor ook voorzichtig op het vlak van nieuwe acquisities: slechts 38000 m² tegenover 215000 m² in 2021 en 100000 m² in 2020. Nieuwe projecten kwamen er bij in

Luxemburg (50% belang, 3850 m²), Brussel (10250 m²) en twee in het Portugese Lissabon (voor 23900 m²).

Wat de aanvraag en de ontvangst van bouwvergunningen betreft, lopen de zaken opnieuw vlot, vooral na de vertraging die in 2020 door corona werd opgelopen. De verhuringen deden het relatief goed en de waarde hiervan mag zeker niet onderschat worden. Een verhuurd gebouw raakt immers sneller verkocht dan een niet-verhuurd. We kunnen evenwel niet naast de slechte prestatie van de verkopen in 2022 (slechts 19700 m²) kijken! We richten dan ook de blik beter op de verwachte verkopen voor 2023. Als Atenor er inderdaad in slaagt om in 2023 projecten met een oppervlakte van 100000 m² aan de man te brengen, dan wordt het zonder twijfel een goed jaar.

Het lagere aantal vierkante meters dat verkocht werd in 2022 (19700 m² versus 148000 m² in 2021) miste natuurlijk zijn impact niet op de resultaten. Zo belandde Atenor voor 0,8 miljoen euro in het rood in 2022, per aandeel is dat -0,13 euro, tegenover 5,66 euro per aandeel winst in 2021. Ondanks dit verlies verhoogde de groep het dividend met 5,1% tot bruto 2,67 euro.

Wat is Atenor ?

Atenor is een vastgoedontwikkelaar die momenteel werkt aan 35 projecten en dit in 10 verschillende landen. Deze landen zijn België, Luxemburg, Nederland, Duitsland, Frankrijk, Groot-Brittannië, Portugal, Hongarije, Polen en Roemenië. Deze projecten tellen 1,3 miljoen m² en bestaan voor 74% uit kantoren en 20% uit residentieel vastgoed (ongeveer 6000 woningen).

(in m ²)	2019	2020	2021	2022	2023E
Acquisities	388 500	100 000	215 000	38 000	n.b.
Aanvraag bouwvergunningen	102 100	188 000	299 000	265 000	215 000
Verkregen bouwvergunningen	79 200	78 800	223 000	122 500	235 000
Start bouwwerken	130 000	92 000	128 500	108 000	90 000
Verhuringen	86 500	70 000	45 000	100 500	55 000
Verkopen	40 500	14 600	148 000	19 700	100 000
Verkoop aantal appartementen	n.b.	124	470	361	490

We gaan niet in detail in op de verschillende posten van de resultatenrekening. We wijzen wel op enkele elementen. Enerzijds zijn dat de bruto huurinkomsten, die in 2022 uitkwamen op 6 miljoen euro. Recurrente inkomsten zijn altijd mooi meegenomen voor een vastgoedontwikkelaar. Anderzijds boekte Atenor een waardestijging van 5,9 miljoen euro. Dit laatste betreft de herclassificatie van het gebouw Nysdam in Terhulpen als vastgoedbelegging. Atenor heeft er haar kantoren en wenst het volledig verhuurde gebouw te behouden. Daardoor wordt het gebouw nu gewaardeerd tegen de marktwaarde in plaats van tegen kostprijs.

“Als Atenor er inderdaad in slaagt om 100 000 m² aan de man te brengen, dan wordt het zonder twijfel een goed jaar.”

Veel aandacht gaat ook naar de achteruitgang van de financiële resultaten met bijna 4 miljoen euro. Dit is een gevolg van de toename van de financiële schulden van 742,4 miljoen euro eind 2021 naar 867,5 miljoen euro eind 2022. De CEO wijst erop dat de schulden snel verlaagd kunnen worden na realisatie van enkele verkoopklare projecten.

In onze bijdrage in het januari nummer van Beste Belegger hadden we het over de verwachting van het management om eind 2022 en in de eerste helft van 2023 voor 100 000 m² te verkopen. Het is duidelijk dat er ondertussen weer wat vertraging opgetreden is en dat de doelstelling nu is om die 100 000 m² verkopen te realiseren in 2023. Tevens sluiten we niet uit dat het zwaartepunt ervan zal komen te liggen in de tweede helft van 2023, waardoor de halfjaarresultaten niet veel soeps zullen zijn.

(in miljoen euro)	2021	2022
Bedrijfsopbrengsten	174,12	41,01
<i>Uit verkopen</i>	168,07	34,99
<i>Uit verhuur</i>	6,05	6,02
Overige opbrengsten	23,21	21,28
Bruto marge	73,05	25,40
<i>België</i>	16,68	11,01
<i>Luxemburg</i>	7,51	14,69
<i>Polen</i>	2,08	-0,05
<i>Hongarije</i>	43,15	2,29
<i>Roemenie</i>	4,00	-1,49
<i>Anderen</i>	-0,36	-1,06
Operationele kosten	-12,41	-8,97
Bedrijfsresultaat	60,64	16,43
Financiële resultaten	-11,44	-15,25
Belastingen	-11,30	-2,26
Netto resultaat, deel v/d groep	38,07	-0,84
Idem per aandeel	5,66	-0,13
Bruto dividend	2,54	2,67
Eigen vermogen per aandeel	42,77	40,68

Deze 100 000 m² omvat een vijftal projecten die we kort even overlopen. Het omvangrijkste project is @Expo Bucharest, een Roemeens kantoorproject van 49 000 m² dat in 2022 opgeleverd werd en volledig verhuurd is. Eind 2022 werd een koopovereenkomst getekend met de fondsenbeheerder Adventum. Het tweede project is het gebouw A van Arena Business Campus in Boedapest. Het telt 17 000 m² en is voor 32,5% verhuurd. Nog in Boedapest ligt het derde project, Rosville, 16 200 m² en voor 24% verhuurd. Beide projecten zijn al opgeleverd, de bezettingsgraad lijkt ons wel aan de lage kant om een verkoop op korte termijn mogelijk te maken.

Het vierde project is Victor Hugo in Parijs. Met InSitu Groupe, actief in co-working en business centers, sloot Atenor een huurcontract voor 11 jaar af. Met dit contract is het project van 5 000 m² al verkoopt, ondanks het feit dat het slechts in juni 2025 opgeleverd zal worden.

Am Wehrhahn in Düsseldorf is het vijfde project dat in aanmerking komt om in 2023 verkocht te worden. Het betreft 1 350 m² winkelruimte op het gelijkvloers, reeds verhuurd, alsook 33 appartementen met een totale oppervlakte van 2 900 m². Numa huurt deze appartementen om ze door te verhuren. Het is weliswaar een kleiner project, maar het is het eerste in Duitsland. Ondertussen wordt er al gewerkt aan een tweede project in Düsseldorf, met name Pulsar dat bestaat uit 14.000 m² kantoren.

Dit lijstje van 5 projecten van in totaal 100 000 m² is niet het enige dat voor 2023 op het bord ligt. Ondertussen verkocht Atenor ook nog een project van 171 te bouwen appartementen in City Dox Anderlecht. Koper is de Brusselse sociale woning maatschappij.

De lezer zal ongetwijfeld meer geïnteresseerd zijn in wat de mogelijke realisatie van die projecten kan opbrengen. We maakten een heel snelle berekening op basis van gemiddelde marges waarvan we de operationele kosten, de rentelasten en de belastingen aftrekken. We bekomen zo een voorzichtig netto resultaat van 40 miljoen euro (50 miljoen euro bruto marge + 4 miljoen euro huren + 10 miljoen euro marge op de verkoop van appartementen), per aandeel is dat 5,95 euro. Graag geven we nog mee dat de gemiddelde winstschatting voor 2023 van de analisten die het aandeel volgen, 77 miljoen euro (!) bedraagt.

En daar stopt het natuurlijk niet voor Atenor. Voor de eerste helft van 2024 voorzien we de eerste winstbijdrage van het Brusselse conferentiecentrum Realex voor de Europese Commissie en de oplevering van de appartemententorens van UP-site Bucharest. Het gaat in totaal om 270 appartementen waarvan al 80% verkocht is. De IFRS-regels laten niet toe dat er een winstbijdrage op geboekt wordt vooraleer het geheel opgeleverd is.

Beide projecten moeten in staat zijn om een brutomarge van minstens 25 miljoen euro op te leveren, niet onwaardig voor slechts 2 van de 35 projecten. We herhalen dat Atenor 35 projecten bezit met een omvang van 1,3 miljoen vierkante meter in verschillende fases van uitvoering. ■