

“Atenor: beperkte zichtbaarheid zet aan tot voorzichtigheid”

Uit het departement: “Goed, maar niet goed genoeg”



KBC Securities hervat de opvolging van Atenor en doet dat met een nieuw koersdoel dat opgetrokken werd van 57 naar 70 euro. De groep creëert waarde, heeft een stabiel dividend en een management team dat weet wat het doet. Maar zichtbaarheid is in de huidige marktomgeving essentieel en daarin schiet de groep tekort. Vandaar de voorzichtige houding en het “Houden”-advies. Met dank aan een gediversifieerde pool van projecten (28 in de pijplijn) in verschillende geografische regio's, slaagt Atenor erin om een stabiel dividend te bieden met een dividendrendement van 3,5% tegen de slotkoers van gisteren.

Impact COVID-19



KBC Securities is van mening dat de maatregelen die momenteel worden genomen om de verspreiding van COVID-19 een halt toe te roepen, hoogstwaarschijnlijk zullen leiden tot vertragingen in de oplevering van projecten. Ervan uitgaande dat een vertraging geen annulering betekent, zou de impact van dergelijke vertragingen echter beperkt zijn. Gelukkig voor Atenor worden de bouwkosten, de belangrijkste kostenfactor voor het bedrijf, stopgezet zolang de bouwwerkzaamheden worden stilgelegd. Een vertraging van alle projecten met zes maanden zou leiden tot een daling van de faire waarde van de restwaarde van slechts 4,0% van 67,0 naar 64,3 euro per aandeel.

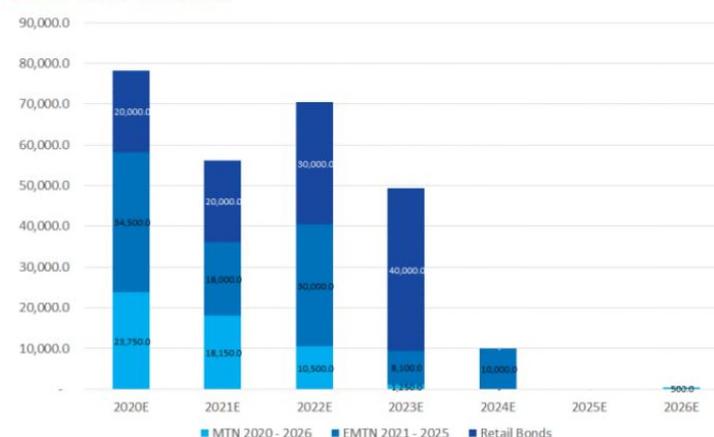
Aangezien ze van mening zijn dat Atenor zijn dividendbeleid zal handhaven, levert dat een blended fair value (incl. DDM) op van 67,9 euro per aandeel, wat een stijging van 5,4% oplevert ten opzichte van de slotkoers van gisteren. Een vertraging van één jaar van de projecten, die hoogst onwaarschijnlijk is, zou leiden tot een daling van 10% in de berekening van de faire waarde.

Financiering

Voor zover bekend heeft Atenor geen back-up faciliteiten voor de 175,1 miljoen euro aan lopende financiële schulden die in 2020 aflopen. Met geldmiddelen en kasequivalenten van 43,7 miljoen euro moet Atenor bijkomende liquide middelen genereren of een deel van zijn balans herfinancieren. Helaas is de zichtbaarheid van de kasstroom niet voldoende om de potentiële herfinancieringsbehoefte in te schatten.

KBC Securities ziet dit als een risico, omdat het doorrollen van kredietfaciliteiten in de huidige marktomgeving een uitdaging kan zijn. Hoewel dit het risicoprofiel van het bedrijf verhoogt, zou het echter niet noodzakelijkerwijs een probleem moeten zijn. Sterker nog, Atenor heeft breed gediversifieerde financieringsbronnen, een sterke aandeelhoudersbasis en naar eigen zeggen 'sterke relaties met investeerders'.

DEBT MATURITIES

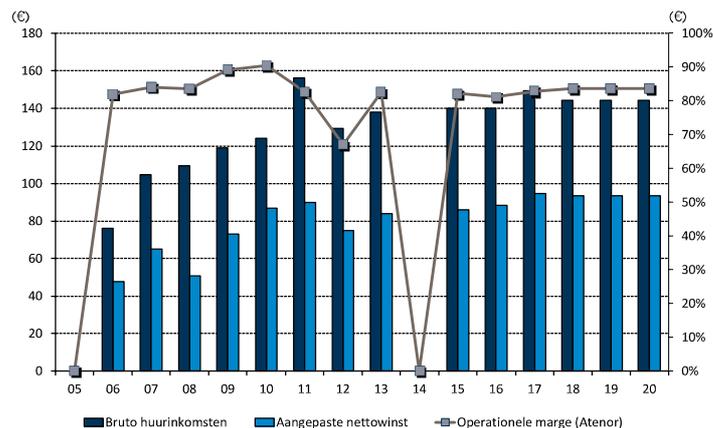


Source: Company presentation, KBC Securities

Vastgoedvraag

Gezien het risico van een volwaardige recessie is het echter mogelijk dat de vraag naar nieuw vastgoed zal vertragen. Als gevolg hiervan zou sprake kunnen zijn van lagere verkoopprijzen voor de gebouwen die Atenor op dit moment aan het bouwen is.

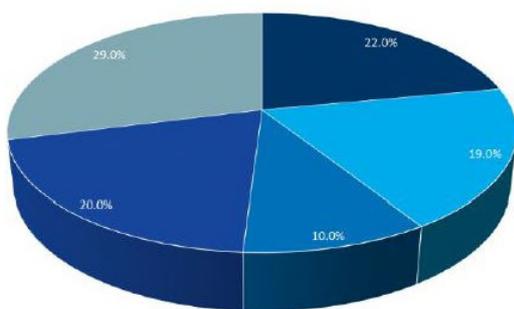
De gevoeligheidsanalyse geeft aan dat dit een grotere impact zou kunnen hebben op het nettoresultaat die kan oplopen tot 10% bij een verandering van 1% van de verkoopprijs bij constante bouwkosten.



Atenor	14	15	16	17	18	19	20E	21E
Omzet	106,8	107,9	141,4	209,7	99,8	107,2	8,9	2,7
REBITDA (€m)	32,3	36,4	35,9	34,3	44,8	53,1	56,2	62,1
REBITDA marge	30,3%	33,8%	25,4%	16,4%	44,9%	49,6%	630,6%	2300,5%
Netto resultaat	15,3	20,0	20,4	22,2	35,2	37,8	37,1	38,9
							20E	21E
P/E	13,4x	12,2x	12,5x	12,7x	8,1x	9,9x	10,1x	9,6x
EV/EBITDA	12,0x	15,1x	15,1x	17,5x	13,4x	16,1x	16,1x	15,2x
Koers/boekwaarde	1,8x	1,9x	1,9x	1,9x	1,7x	2,0x	1,8x	1,6x
Rendement op vrije cash flow	3,6%	-47,0%	21,2%	0,0%	-21,5%	-36,9%	-7,1%	-1,1%
Dividendrendement (bruto)	5,3%	4,6%	4,5%	4,3%	4,3%	3,4%	3,8%	3,9%
							20E	21E
Nettoschuld (€m)	199,6	339,3	305,1	329,0	330,1	490,1	543,4	579,3
Net debt/REBITDA	6,18x	9,32x	8,51x	9,59x	7,37x	9,22x	9,68x	9,33x
							20E	21E
Omzet-groei	-2,9%	1,0%	31,1%	48,3%	-52,4%	7,5%	-91,7%	-69,7%
REBITDA-groei	34,3%	12,7%	-1,5%	-4,3%	30,6%	18,6%	5,7%	10,6%
Netto winstgroei	27,5%	30,2%	2,1%	8,9%	58,6%	7,4%	-1,8%	4,9%

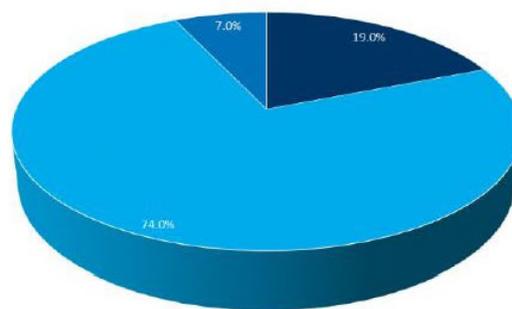
Bron: KBC Securities

DIVERSIFICATION OF FUNDING



Commercial paper EMTN 2021-2025 MTN Bonds Banks - LT

DIVERSIFICATION OF PROJECT TYPE



Residential Offices Retail

Auteurs: Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group Economics
Bijdrage door: KBC Securities
Gerelateerd:

“The Front Row”



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Group Economics and Markets



E-mail: tom.simonts@kbc.be
Tel: +32 2 429 37 22
Mobile: +32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Havenlaan 2 (GEM)
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.
Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbc.be

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?
Stuur een e-mail naar frontrow@kbc.be met vermelding "The Front Row" en/of "Notendop".

Disclaimer

Deze publicatie vormt een algemene duiding van de economische actualiteit en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies of als beleggingsaanbeveling met betrekking tot de beschreven financiële instrumenten, noch wordt er enige beleggingsstrategie voorgesteld. In sommige gevallen kan deze publicatie evenwel verwijzen naar en samenvattingen bevatten van beleggingsaanbevelingen van andere entiteiten van de KBC-groep.

De informatie opgenomen in deze publicatie mag worden hergebruikt, op voorwaarde dat dit wordt aangevraagd en dat KBC expliciet met dit hergebruik heeft ingestemd. Het hergebruik moet in ieder geval beperkt blijven tot de tekstuele informatie. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accuraatheid, volledigheid en tijdigheid van de informatie wordt evenwel niet gegarandeerd. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in realiteit tot uiting zullen komen.

KBC Groep NV noch enige andere vennootschap van de KBC-groep (of enige van hun aangestelde) kunnen aansprakelijk gesteld worden voor enige schade, rechtstreeks of onrechtstreeks, die het gevolg is van de toegang tot, de consultatie of het gebruik van de informatie en de gegevens vermeld in deze publicatie of op de websites www.kbc.be, www.kbcsecurities.be, www.kbcprivatebanking.be en www.kbceconomics.be/nl.html.

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – www.kbc.com