

## “Atenor: beperkte corona-impact, dito zichtbaarheid”

*Uit het departement: “Dividend als vertrouwensindicator”*



Atenor kwam met een kwalitatieve update voor het eerste kwartaal en benadrukte daarin dat Covid-19 slechts een beperkte impact heeft. Vertragingen zijn er wel, maar beperkt, en ontwikkelingen blijven waarde creëren. Moving on, en dat wordt in de verf gezet door een bevestiging van het dividendbeleid, al het is nog te vroeg om een concreet effect op de resultaten van 2020 te beoordelen. KBC Securities blijft, gezien de beperkte zichtbaarheid, aan de zijlijn met een “Houden”-advies.

### Beperkte impact van Covid

Tot dusver ziet Atenor naar eigen zeggen slechts een beperkte impact van Covid-19 op de ontwikkeling van projecten in zijn portefeuille en op de daaruit voortvloeiende resultaten. Hoewel de meeste projecten enkel tijdelijke onderbrekingen en vertragingen hebben gekend, stelt Atenor dat het bedrijf er geen vertragingen waren die niet onoverkoombaar zijn tegen het einde van het jaar.

De redenen voor de beperkte impact is de trage aard van de waardecreatiecyclus, waarbij de inkomsten op korte termijn minder blootgesteld zijn aan tijdelijke onderbrekingen in de economie. Bovendien wijst de onderneming erop dat de meeste ontwikkelingsprojecten die bijdragen aan het resultaat, in verdere fase van voltooiing worden verkocht. Dit impliceert dat de margerecreatie in functie is van de voltooide bouwwerken. Daarnaast heeft de groep ook voor 15 miljoen euro aan jaarlijkse huurinkomsten en die zijn ook nauwelijks geïmpacteerd.



Source: Refinitiv Datastream

### Huurders als variabele factor

Atenor tekent wel een duidelijke vertraging op in de beslissingen van bedrijven over de verhuur van kantoorruimte en dit eerder in West-Europa dan in Centraal-Europa. Een daling van de opname van kantoorruimtehuur vanaf het tweede kwartaal van 2020 zou de verkoop van vastgoedprojecten kunnen vertragen, wat mogelijk leidt tot een overdracht van resultaten van 2020 naar 2021 en van 2021 naar 2022. In termen van financiële resultaten verwacht Atenor een negatief effect van 0,25 miljoen euro in 2020 als gevolg van een marginale stijging van de kredietkosten van 0,5% op 20% van de totale financieringspositie van Atenor.

### Dividend bevestigd

Hoewel beperkt, wijst het management erop dat het nog te vroeg is om de concrete impact van Covid-19 te beoordelen. De resultaten over 2020 zouden minstens 55% van het resultaat over 2019 (37,7 miljoen euro) moeten bedragen, wat voldoende is om de voortzetting van het dividendbeleid te ondersteunen. Een meer precieze uitspraak zal worden gedaan in het tweede of zelfs het derde kwartaal. Atenor keert alvast een dividend over 2019 uit van 2,31 bruto per aandeel, of een toename met 5%.

### Verzachtende factoren

Hoewel de context onzeker is, wijst Atenor toch op enkele factoren die het risicoprofiel beperken.

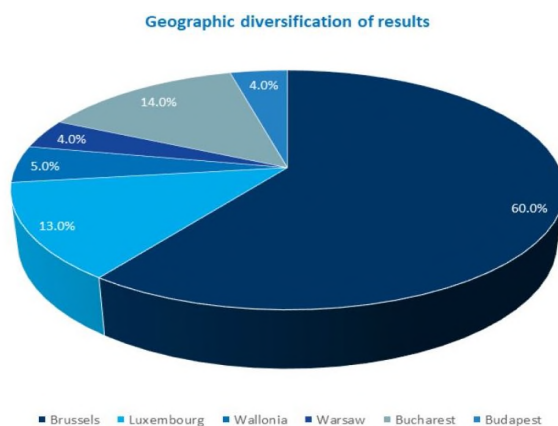
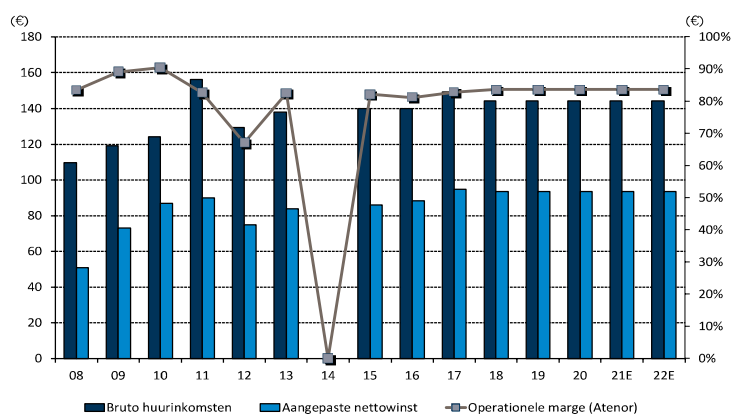
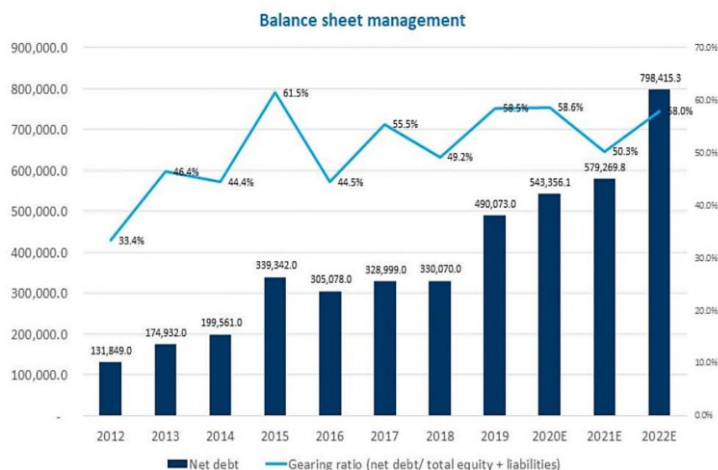
1. de autoriteiten nemen belangrijke maatregelen die moeten bijdragen tot een economisch herstel. Een liquiditeitsinjectie zal naar verwachting ook leiden tot een lagere rente gedurende een langere periode, wat de sector normaal gesproken ten goede komt.
2. Atenor verwacht dat een economische heropleving met bijzondere aandacht voor investeringen in de duurzame economie de vastgoedontwikkelingssector ten goede zal komen. Atenor zet de eerder aangekondigde ontwikkeling van haar 28 projecten (1.200.000 m<sup>2</sup>) voort.

Wat de balansstructuur betreft, is de stabiliteit volgens de groep verzekerd dankzij de diversificatie van de financieringsbronnen en looptijden, met betrekking tot de verschillende verhuurde of voorverkochte activa; de groep beschikt over de liquiditeiten om haar projecten in portefeuille verder te ontwikkelen.

### De mening van KBC

Met de kwartaalupdate in de hand herhaalt KBC Securities zijn eerdere visie dat, ondanks het feit dat Atenor duidelijk waarde creëert en de impact van Covid-19 tot nu toe nog niet is overzien, de zichtbaarheid nog steeds laag is. Hier zien ze vooral het potentiële indirecte effect van Covid-19 op de economie als het grootste risico, aangezien dit de vraag zou kunnen beïnvloeden.

Een verandering van 1% van de verkoopprijs bij constante bouwkosten zou een negatief effect kunnen hebben op het nettoresultaat tot 10%. De impact van vertragingen in de oplevering van projecten is daarentegen eerder beperkt, waarbij een vertraging van 6 maanden in alle projecten resulteert in een negatief effect van slechts 4% op de jaarverwachting van KBC Securities. Het "Houden"-advies en koersdoel van 70 euro blijven onveranderd.



Atenor	14	15	16	17	18	19	20E	21E
Omzet (milj.)	106,8	107,9	141,4	209,7	99,8	107,2	8,9	2,7
REBITDA (milj.)	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 (milj.)	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	10,4x	10,5x	10,0x
EV/EBITDA	12,0x	15,1x	15,1x	17,5x	13,4x	16,4x	16,4x	15,4x
Koers/boekwaarde	1,8x	1,9x	1,9x	1,9x	1,7x	2,1x	1,8x	1,6x
Rendement op vrije cash flow	3,6%	-47,0%	21,2%	0,0%	-21,5%	-35,2%	-6,8%	-1,1%
Dividendrendement (bruto)	5,3%	4,6%	4,5%	4,3%	4,3%	3,3%	3,6%	3,8%
							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		1,0%	31,1%	48,3%	-52,4%	7,5%	-91,7%	-69,7%
REBITDA-groei		12,7%	-1,5%	-4,3%	30,6%	18,6%	5,7%	10,6%
Netto winstgroei		30,2%	2,1%	8,9%	58,6%	7,4%	-1,8%	4,9%

Bron: KBC Securities

**Auteurs:** KBC Securities  
**Bijdrage door:** Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group Economics "The Front Row"  
**Gerelateerd:**



Tom Simonts  
Senior Financial Economist  
KBC Group Economics and Markets



E-mail: [tom.simonts@kbc.be](mailto: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](http://www.kbceconomics.be), [www.kbcsecurities.com](http://www.kbcsecurities.com) en [www.kbc.be](http://www.kbc.be)

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?  
Stuur een e-mail naar [frontrow@kbc.be](mailto: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](http://www.kbc.be), [www.kbcsecurities.be](http://www.kbcsecurities.be), [www.kbcprivatebanking.be](http://www.kbcprivatebanking.be) en [www.kbceconomics.be/nl.html](http://www.kbceconomics.be/nl.html).

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – [www.kbc.com](http://www.kbc.com)