

# Beurs bij de Lunch

## AANDELENFOCUS

### Atenor: "Goede resultaten en dat beetje meer"

<b>Atenor</b>	Advies:	<b>OPBOUWEN</b>	Huidige koers:	<b>41.9 EUR</b>
	Naam analist:	<b>Koen Overlaet-Michiels</b>	Koersdoel:	<b>48 EUR</b>
	ISIN code:	<b>BE0003837540</b>	Opwaarts potentieel:	<b>14.6%</b>
	<u>2013</u>	<u>2014E</u>	<u>2015E</u>	<u>2016E</u>
<b>Winst per aandeel (EUR)</b>	<b>2.29</b>	<b>2.81</b>	<b>2.90</b>	<b>6.36</b>
% groei j/j	1.9%	22.7%	3.2%	119.4%
Koerswinst ratio	18.3x	14.9x	14.5x	6.6x
<b>Bruto dividend (EUR)</b>	<b>2.00</b>	<b>2.00</b>	<b>2.10</b>	<b>3.70</b>
% groei j/j	0.0%	0.0%	5.0%	76.2%
Dividendrendement (%)	4.8%	4.8%	5.0%	8.8%

Atenor is een Belgische ontwikkelaar actief in kantoren en residentieel vastgoed. De ontwikkelingspijplijn van de afgelopen jaren bevindt zich momenteel in de fase van commercialisatie.

Atenor publiceerde een mooi halfjaarrapport, gedragen door een goed gediversifieerde projectontwikkelingsportefeuille. Verschillende van die projecten zijn ondertussen al voorverkocht, waardoor de inkomsten gegarandeerd zijn. Daarnaast heeft een aantrekkelijke economische groei in Boedapest en Boedapest de vraag aangewakkerd. De wereldwijde yieldcompressie is bovendien positief en moet naar verwachting uitzonderlijke resultaten opleveren in Centraal- en Oost-Europa. Dit kan de komende jaren resulteren in uitzonderlijke dividenden.

De portefeuille van Atenor is momenteel gelijk verdeeld (50/50) tussen kantoren en residentiële projecten, maar dat is geen vaste strategische verhouding. Atenor gaat op zoek naar opportuniteiten in landen waar het actief is en mikt daarbij op een mix van korte- en langetermijnprojecten.

Het heeft wat moed gevergd, maar Atenor heeft doorgezet en is geslaagd in de ontwikkeling van zijn vastgoedprojecten in Centraal- en Oost-Europa. De groep is vandaag de enige aanbieder van kwaliteitsvolle kantoren in een markt die van bbp-groei met 3 tot 4% profiteert. Dit resulteert in gestegen huurprijzen, terwijl de yieldcompressie de winstgevendheid opnieuw een duwtje geeft van 0 naar 500 euro per vierkante meter. De verkoop van een aantal gebouwen kan in zo'n omgeving tot uitzonderlijke resultaten leiden.

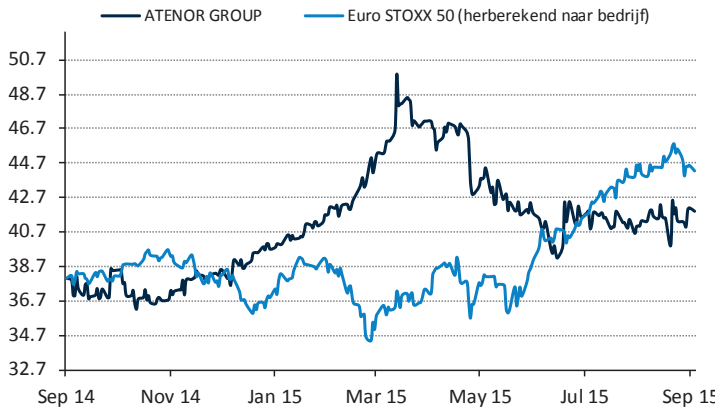
Eind vorig jaar anticepeerde Atenor op de vervaldag van een obligatielening van 75 miljoen euro in januari. Hierdoor kon het zijn kosten voor schulden verminderen, terwijl ook het schuldprofiel verbeterde. De toegenomen activiteit op het niveau van de projectontwikkeling verhoogde de netto schuldgraad van 1,77x naar 2,41x wat zich in een gearing (schuld ten opzichte van balanstotaal) vertaalt van 65% (was 59%).

#### CONCLUSIE

De portefeuille van Atenor wordt volop gecommmercialiseerd. KBC Securities-analist ziet de gemiddelde ROE in de periode 2015-2018 verdubbelen ten opzichte van de periode 2010-2014 met een bodem van 14,5% in 2015. De inkomsten uit de West-Europese activiteiten zullen stijgen, terwijl de projecten in Centraal- en Oost-Europa voor een mooi extraatje kunnen zorgen. Hij verhoogt zijn koersdoel van 44 naar 48 euro en verhoogt zijn advies naar "opbouwen".

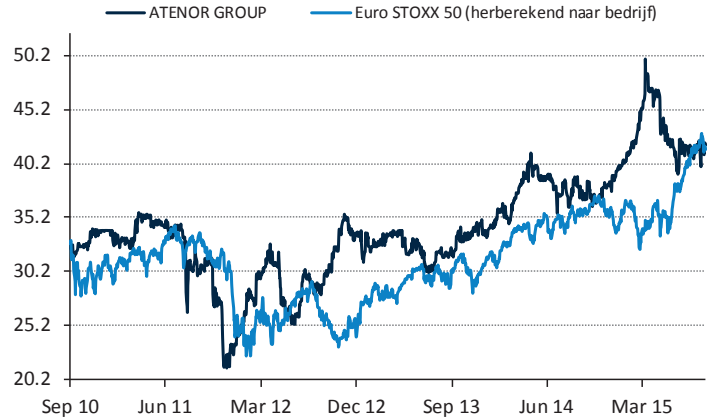
# Beurs bij de Lunch

KOERSVERLOOP ATENOR GROUP (1 JAAR)



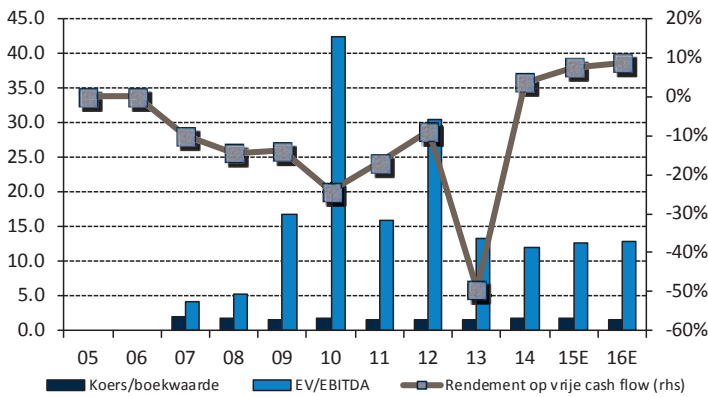
Bron: Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP ATENOR GROUP (5 JAAR)



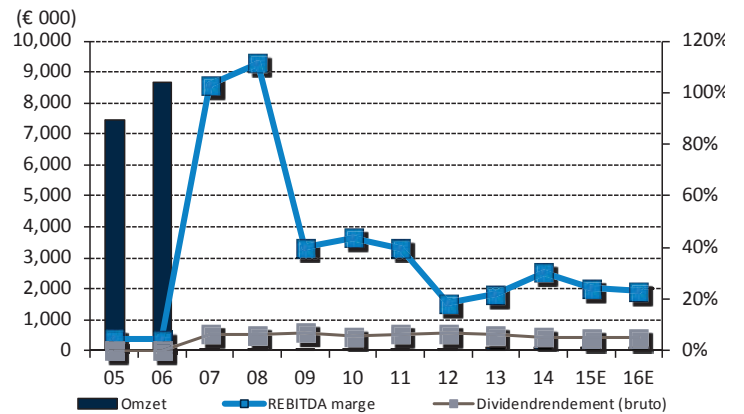
Bron: Thomson Reuters Datastream

WAARDERINGSMULTIPLES Atenor Group



Bron: KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT Atenor Group



Bron: KBC Securities