

Beurs bij de Lunch

AANDELENFOCUS

Atenor: "Hogere winst. Hogere guidance. Hoger dividend?"

Atenor	Advies:	HOUDEN	Huidige koers:	41 EUR
	Naam analist:	Koen Overlaet-Michiels	Koersdoel:	44 EUR
	ISIN code:	BE0003837540	Opwaarts potentieel:	7.3%
	<u>2014</u>	<u>2015E</u>	<u>2016E</u>	<u>2017E</u>
Winst per aandeel (EUR)	2.86	2.95	3.59	3.55
% groei j/j	51.7%	3.4%	21.4%	-0.9%
Koerswinst ratio	14.4x	13.9x	11.4x	11.5x
Bruto dividend (EUR)	2.00	2.10	2.10	2.10
% groei j/j	0.0%	5.0%	0.0%	0.0%
Dividendrendement (%)	4.9%	5.1%	5.1%	5.1%

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.

Vastgoedontwikkelaar Atenor kwam gisteravond aandragen met halfjaarcijfers en dat kostte vastgoedanalist Koen Overlaet-Michiels slaapruster en inkt voor de printer. Gelukkig maar, zo blijkt, want de cijfers worden als "goed" bestempeld: globaal genomen bleef het operationele resultaat vlak, maar op jaarbasis werd er wel een sterke stijging van het nettoresultaat opgetekend. Meer nog, er kwam een licht positieve bijstelling van de jaarvooruitzichten. Tijd voor een overzicht.

De omzet bedroeg 49,4 miljoen euro, aangeleverd door de progressie in het Trebel-project (19 miljoen euro), de verkoop van de appartementen van de projecten Port du Bon Dieu en Les Brasseries de Neudorf (18 miljoen euro) en de overdracht van eenheden van het Upsite-project (5 miljoen euro). De kantoren van Vaci Greens en Hermes BP genereerden 3,4 miljoen euro huurinkomsten. Het bedrijfsresultaat daalde met 5% op jaarbasis (van 13,1 miljoen euro tot 12,4 miljoen euro) en lag daarmee iets beneden de verwachtingen van KBC Securities (14 miljoen euro). Maar de financieringslasten daalden aanzienlijk, omdat de kosten van de schulden werden teruggebracht van 4,7% naar 3,2%. Ook waren er aanzienlijk lagere belastingen, zodat het nettoresultaat bijna verdubbelde op jaarbasis (van 3,0 miljoen euro naar 5,2 miljoen euro). Ook dat lag iets onder de schattingen, maar dat kan het goede gevoel zeker niet verdrijven.

Over de projectenportefeuille

- Trebel: leverde het meest bij aan het resultaat omdat de structurele werken werden afgerond en de gevels geplaatst werden. De oplevering werd wel 2 maanden uitgesteld (tot juni 2016).
- The One: de bouwwerken zijn gestart en de oplevering zou midden 2018 een feit moeten zijn.
- Port du Bon Dieu: de oplevering van fase 3 wordt verwacht in het vierde kwartaal van 2015. Momenteel is bijna 75% van de eerste twee fasen en 33% van de laatste fase verkocht, wat verklaart waarom dit residentiële project sterk bijdroeg aan de halfjaarcijfers.
- Les Brasseries de Neudorf: alle appartementen zijn vooraf verkocht of gereserveerd. De bouw zelf begon in oktober 14 en zal naar verwachting eindigen in het vierde kwartaal van 2016.
- Au Fil des Grands Prés en La Sucrierie: deze woonprojecten bevestigen hun succes door middel van een gezonde interesse in de pre-verkoopfase.
- Het stadsontwikkelingsproject City Docks kreeg in augustus een bouwvergunning voor de eerste gemengde ontwikkelingsfase (van 39 500 vierkante meter).
- Veel huurvraag naar kantoren in Hermes BP en Vaci Greens. En die vraag lijkt nog te versnellen. Atenor kocht in juni extra grond aan om het Vaci Greens-project uit te breiden en er worden stappen ondernomen om één of meerdere vestigingen te verkopen. Er kan echter geen exacte timing worden verstrekt.

Atenor nam gisteren de gelegenheid te baat om zijn jaarverwachtingen een weinig op te krikken. Het gaat niet langer uit van een "vergelijkbaar resultaat", maar mikt nu op "een resultaat dat minstens gelijk is aan 2014".

Beurs bij de Lunch

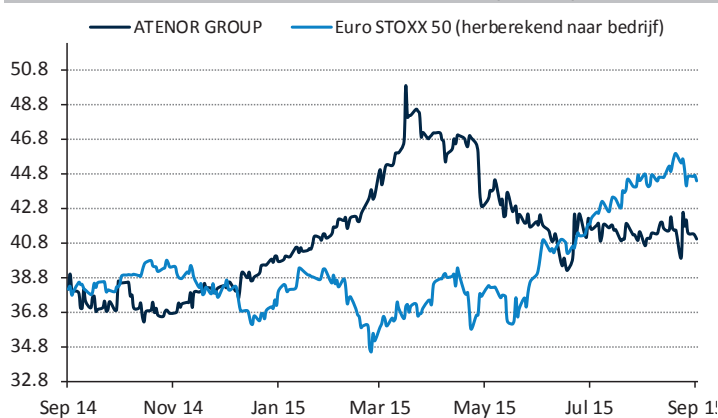
CONCLUSIE

Analist Koen Overlaet-Michiels is niet verbaasd door de winstsprong op jaarbasis omdat Atenor al een solide eerste kwartaal achter de rug had. Positief is ook dat de verkoop van de appartementen op schema ligt en dat de vraag naar huurruimte in Boedapest en Boekarest bevestigd werd. Beide kantoorprojecten genereren namelijk aantrekkelijke huurinkomsten, waardoor de kans op een effectieve verkoop (die meerwaarden kan ontsluiten) vergroot. Voeg daarbij de verwachting dat een snelle verhuur (voor oplevering) van het The One-project een eveneens snelle verkoop (gelet op de uitstekende locatie) mogelijk zou kunnen maken.

Al bij al blijft Atenor meer dan behoorlijk op schema om een sterk 2015 neer te zetten, waardoor een milde stijging van het dividend zeker niet uit te sluiten is. Gebaseerd op de slotkoersen van gisteren rekent KBC Securities op een brutocoupon van 5,1%.

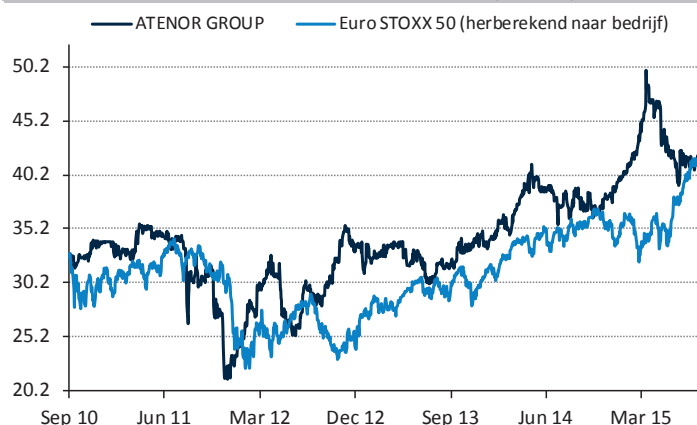
Het koersdoel blijft vandaag onveranderd op 44 euro, wat een opwaarts potentieel van 7,3% impliceert en een "houden"-advies wettigt.

KOERSVERLOOP ATENOR GROUP (1 JAAR)



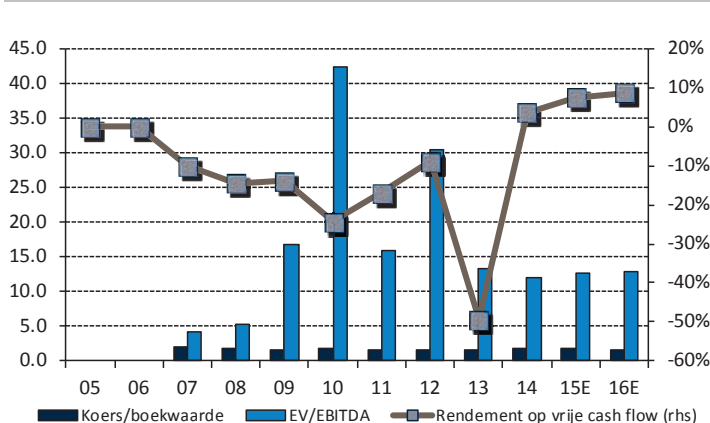
Bron: Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP ATENOR GROUP (5 JAAR)



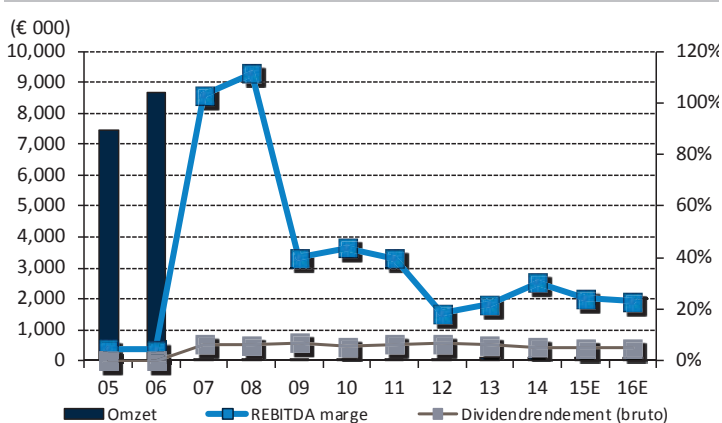
Bron: Thomson Reuters Datastream

WAARDERINGSMULTIPLES Atenor Group



Bron: KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT Atenor Group



Bron: Thomson Reuters Datastream