



Bolero



# Atenor ontgoocht met vlak dividend

Atenor	Advies:	<b>OPBOUWEN</b>	Huidige koers:	<b>44 EUR</b>
	Naam analist:	<b>Koen Overlaet-Michiels</b>	Koersdoel:	<b>50 EUR</b>
	ISIN code:	<b>BE0003837540</b>	Opwaarts potentieel:	<b>13,6%</b>
	<u>2014</u>	<u>2015A</u>	<u>2016E</u>	<u>2017E</u>
<b>Winst per aandeel (EUR)</b>	<b>2,81</b>	<b>3,19</b>	<b>5,25</b>	<b>10,46</b>
% groei j/j	22,7%	13,7%	64,4%	99,3%
Koerswinst ratio	15,7x	13,8x	8,4x	4,2x
<b>Bruto dividend (EUR)</b>	<b>2,00</b>	<b>2,00</b>	<b>3,70</b>	<b>3,70</b>
% groei j/j	0,0%	0,0%	85,0%	0,0%
Dividendrendement (%)	4,5%	4,5%	8,4%	8,4%

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 deze morgen zijn jaarcijfers. Dit waren de belangrijkste elementen:

- Stabiele omzet van 108 miljoen euro (KBCS 93 miljoen euro) en ondersteund door de verkoop van de appartementen Port Du Bon Dieu en Brasseries de Neudorf, de inkomsten uit de voorverkoop van Trebel en enkele kleinere verkopen bij UPsite, Au Fil des Grands Prés en La Sucrierie.
- Het operationeel resultaat steeg met 12,3% van 30,3 naar 34,1 miljoen euro.
- Het financieel resultaat verbeterde zoals verwacht licht en de belastingdruk bleef stabiel waardoor het nettoresultaat met 30% in de lift zat tot 20 miljoen euro. Per aandeel was dit een groei van 2,85 naar 3,59 euro per aandeel.

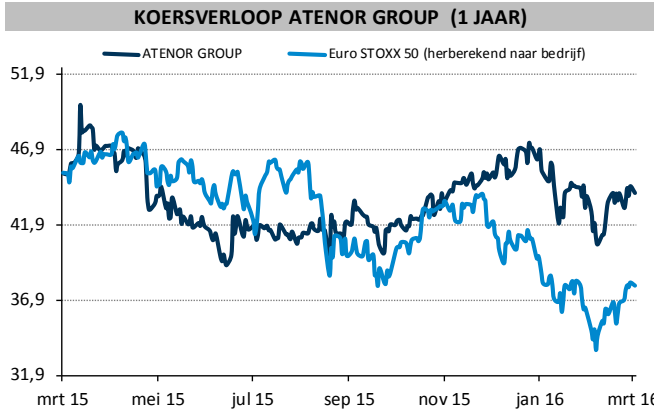
De nettoschuld steeg van 200 naar 339 miljoen euro, goed voor een verhouding van de nettoschuld ten opzichte van het eigen vermogen van 2,68 (1,76 een jaar eerder).

Atenor hield het dividend onveranderd, wat volgens KBC Securities-analist Koen Overlaet-Michiels een ontgoocheling was. Net als het feit dat de groep op de vlakke bleef op het niveau van de vooruitzichten.

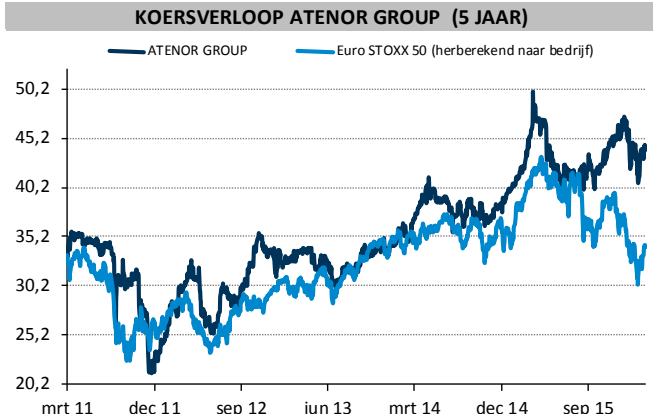
## Conclusie

De resultaten van 2015 overtroffen de verwachtingen van Koen Overlaet-Michiels. De portefeuille is in volle commercialisatie en een aantal projecten maakten goede vooruitgang in de tweede helft van 2015. De KBC Securities-analist is evenwel ontgoocheld over de vage uitspraken die de groep deed met betrekking tot de potentiële verkopen van kantoorgebouwen in Centraal- en Oost-Europa. Ook de vlakke evolutie van het dividend is een tegenvaller voor Koen Overlaet-Michiels.

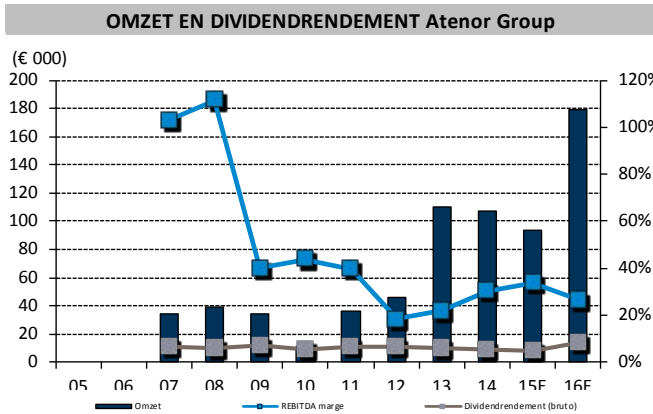
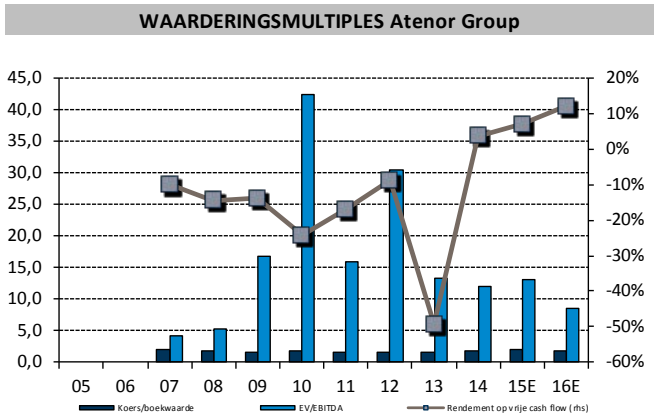
Voor 2016 rekt hij op een verbetering van de resultaten en een daling van de schuld. Hij handhaaft zijn advies op "opbouwen" met een koersdoel van 50 euro.



Bron: Thomson Reuters Datastream



Bron: Thomson Reuters Datastream



## Disclaimer

Dit is een publicatie van KBC Securities, een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten). Er kan niet worden gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in de realiteit tot uiting zullen komen. De prognoses zijn indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. De accuraatheid, de volledigheid en de tijdigheid van de informatie kan niet worden gegarandeerd. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar [www.kbcsecurities.com/disclosures](http://www.kbcsecurities.com/disclosures) voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Securities kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties, maar maakt een zorgvuldige selectie. De disclaimers van de KBC AM publicaties zijn eveneens van toepassing op alle publicaties van KBC AM waarnaar verwezen wordt alsook met betrekking tot de adviezen voor de aandelen binnen hun universum. Meer informatie over hun beleggingsaanbevelingen vindt u op [www.kbcam.be/aandelen](http://www.kbcam.be/aandelen).

KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities verstrekt langs deze weg geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U aanvaardt dan ook de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.