

Atenor: op weg naar relatief goed 2014

Atenor heeft een heel goede eerste jaarhelft in 2013 achter de rug: de nettowinst steeg 20% tot 9,212 miljoen euro. Per aandeel bedroeg de groei 15,1% (iets lager door toename aantal uitstaande aandelen na uitkering dividend in aandelen), van 1,52 naar 1,75 euro.

De brutomarge op de diverse verkopen steeg van 16,980 naar 24,493 miljoen euro. De grote verrassing was dat Atenor al een bijdrage van 18,017 miljoen euro boekte op het project Trebel (Brussels kantoorgebouw reeds op plan verkocht aan het Europese Parlement), terwijl er initieel gezegd is geweest dat het gros in 2016 bij de oplevering van het gebouw geboekt zou worden. De wegen van de IFRS-regels zijn blijkbaar ondoorgrondelijk. Deze 18,017 miljoen euro moet wel gecorrigeerd worden met een negatieve belastingimpact van 4,672 miljoen euro, maar dan nog rest er een netto bijdrage van 13,345 miljoen euro.

Naast Trebel kon Atenor belangrijke inkomsten boeken op de verschillende delen van de UP-site. In totaal bedroeg de bruto marge 6,129 miljoen, als volgt verdeeld: 1,8 miljoen euro op kantoren, 2,4 miljoen euro op de appartementen in de toren en 1,9 miljoen euro op de terrasappartementen naast de toren.

De algemene kosten daalden ongeveer een miljoen euro, maar in de praktijk betreft het een verschuiving van bepaalde personeelskosten naar de projecten zelf (activering ervan, net zoals de bouwkosten). De financiële resultaten daalden door de uitgifte van een retailobligatie, de belastingen tot slot stegen sterk door het Trebel-effect (zie hoger). In

(in miljoen euro)	12H1	13H1
Bruto marge op verkopen	16.980	24.493
Algemene kosten	-4.257	-3.297
Financiële resultaten	-1.781	-2.728
Belastingen	-3.262	-9.256
Netto resultaat, deel van de groep	7.680	9.212
Netto resultaat deel groep per aandeel	1,52	1,75

totaal kwam de halfjaarwinst dus uit op 9,212 miljoen euro. Het management waarschuwt er voor dat in de tweede jaarhelft een resultaat in evenwicht gerealiseerd zal worden, zodat de halfjaarwinst de jaarwinst zal zijn. We kunnen de beleggers gerust stellen op het

vlak van het dividend, dat zal op zijn minst gelijk zijn aan dat over 2012 en zal hoogstwaarschijnlijk opnieuw onder de vorm van een keuzedividend uitgekeerd worden.

Tegenover die tweede jaarhelft van 2013 in evenwicht, staat wel de verwachting van een relatief goed 2014. De kans is heel groot dat 7 (van de 13 projecten) in 2014 een positieve bijdrage zullen leveren:

1. UP-site: de vooruitgang van de werken van de reeds verkochte appartementen in de toren (69% eind juni 2013), evenals de verkoop van bijkomende appartementen zal een bijdrage leveren. Hetzelfde geldt voor de terrasappartementen. In juli/augustus verwelkomde het project heel veel geïnteresseerden, waarvan 20% kocht. Nu de werken aan de hogere verdiepingen gestart zijn, zal ook de verkoop van de hogere gelegen appartementen in een stroomversnelling komen.
2. Trebel: kantoorgebouw heeft 35,1% afwerkingsgraad. Naarmate de werken vorderen (100% tegen eind 2016), zullen bijkomende bijdragen geboekt worden.
3. Port du Bon Dieu: appartementen aan de Maas te Namen: de bouwwerken zijn gestart en van de eerste fase is al 34% (46 appartementen) verkocht, wat tot de eerste winstbijdrage zal leiden vanaf 2014.
4. Mons: 1e fase van appartementen (7500 m²): opstart werken begin 2014, tegelijk met aanvang van commercialisering, die tot een bijdrage kan leiden.
5. Ath: start 1e fase van een residentieel gebouw in januari/maart 2014, alsook commercialisering.
6. Les Brasseries de Neudorf (Groothertogdom Luxemburg): start commercialisering eind september 2013, de bouwvergunning wordt verwacht in oktober 2013. Misschien kan er al in de tweede helft van 2013 een bijdrage geboekt worden, zeker wel in 2014.

7. Air (Groothertogdom Luxemburg): het nieuwste project in Luxemburg. Het betreft de renovatie/bouw van 11.000 m² kantoren op de oude ING-zetel. Het nieuwe gebouw is al verhuurd voor 12 jaar aan BDO. In principe kan dit project (voordat

de werken gestart zijn) al verkocht worden. Dat zou best al in 2014 kunnen gebeuren.

Wat nog niet direct voor een bijdrage zal zorgen, maar wat toch heel positief is in vergelijking met enkele maanden geleden, is de situatie in Hongarije. Ondanks de minder gunstige economische en politieke omstandigheden startte Atenor er in Boedapest de bouw van een eerste kantoorblok (17.000 m², totaal project beslaat 5 blokken voor 86.000 m²) op risico. Het gebouw is ondertussen opgeleverd en is al voor 60% verhuurd, terwijl er nog diverse contacten lopen voor verhuuring van de overige 40%.

In Roemenië tot slot is ook gestart met een eerste kantoorblok van 17.000 m² in Boekarest en werden er 2 huurcontracten afgesloten (Nederlandse ambassade en Amerikaanse multinational). Dit gebouw wordt in januari 2014 opgeleverd.

Wat de waardering van het aandeel betreft, verwijzen we naar onze uitgebreide analyse van mei 2013 die op de VFB-website ter beschikking staat van de VFB-leden. Toen berekenden we een intrinsieke waarde van 53,48 euro per aandeel. Dit cijfer verhogen we naar 55 euro, enerzijds door de te verwachten winstbijdrage op Air in Luxemburg, anderzijds door de 15 miljoen euro van Trebel die nu al ontvangen werd in plaats van 2016. Tevens moeten we nogmaals wijzen op het heel aantrekkelijke nettodividendrendement van 4,6%.



GERT DE MESURE, ANALIST VFB

REDACTIE 5 SEPTEMBER

KOERS 32,30 EURO

WWW.ATENOR.BE

