

Beurs bij de Lunch

"Winstverwachting +20%"

Atenor

Advies:	OPBOUWEN	Huidige koers:	38.47 EUR
Naam analist:	Koen Overlaet-Michiels	Koersdoel:	42 EUR
ISIN code:	BE0003837540	Opwaarts potentieel:	9.2%

	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015E</u>	<u>2016E</u>
Winst per aandeel (EUR)	2.29	2.72	3.03	3.65
% groei j/j	1.9%	18.6%	11.6%	20.3%
Koerswinst ratio	16.8x	14.2x	12.7x	10.5x
Bruto dividend (EUR)		2.00	2.10	2.10
% groei j/j	-	-	5.0%	0.0%
Dividendrendement (%)	0.0%	5.2%	5.5%	5.5%

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 stuurde gisterenavond een persbericht de wereld in, waarvan de eerste paragraaf als volgt gaat: "Op basis van de laatste herziening van de voorspelde resultaten verwacht ATENOR GROUP dat het voor 2014 een geconsolideerde nettowinst zal boeken die minstens 20% hoger is dan die van 2013. Alle projecten die bijdragen tot de resultaten van het jaar vertonen immers in verschillende mate betere bijdragen dan oorspronkelijk was geraamd. Deze voorspellingen worden meegedeeld onder het gebruikelijke voorbehoud dat er zich geen onvoorziene gebeurtenissen voordoen".

Die ene paragraaf is voor analist Koen-Overlaet Michiels het sein om zijn prognoses overeenkomstig aan te passen en hij verhoogde in een pennentrek de verwachtingen met betrekking tot het dividend.

In een tweede deel van het persbericht klinkt het als volgt: "ATENOR heeft trouwens onlangs enkele bank- en financiële akkoorden op middellange en lange termijn vastgelegd die in totaal goed zijn voor meer dan € 150 M, waaronder een private plaatsing van een obligatielening op 5 jaar van € 25 M. ATENOR beschikt dus over financiering met uiteenlopende bronnen en looptijden, waardoor het de obligatielening 2010-2015 van € 75 M kan terugbetalen die vervalt op 19 januari 2015 en kan voorzien in de financiering van de projecten in de portefeuille."

CONCLUSIE

Het blijkt vooral de bijdrages van de residentiële projecten Brasseries Neudorf (Luxemburg) en Port du Bon Dieu (Namen) te zijn die hebben geleid tot de bijsturing van de eerder gestelde verwachtingen. Dat Atenor zijn financieringsbasis voor een totaal van meer dan 150 miljoen euro aanpaste, is eveneens een opsteker: het zorgt voor meer diversificatie, zowel in termen van de aard van de financiering als in de looptijd van de schulden. De operatie zorgt er trouwens voor dat de obligatie die vervalt op 19 januari 2015 zonder problemen terugbetaald zal kunnen worden. Er zijn dus hoegenaamd geen cashproblemen.

De nieuwe winstdoelstelling maakt dat Koen Overlaet-Michiels vanaf vandaag rekent op een winstgroei van 23% ten opzichte van 2013. In een recente nota vond hij het aandeel al aantrekkelijk gewaardeerd, omdat het rendement op eigen vermogen in de periode van 2014 tot 2016 boven de 14% zal uitkomen. Dat wordt dus meer. Een update van het waarderingsmodel maakt dat KBC Securities nu rekent op een winst per aandeel voor 2014 van 2,72 euro (dat was 2,31 euro), maar dat de winst per aandeel voor 2015 daalt van 3,44 euro tot 3,03 euro. Dat verklaart waarom de dividendverwachtingen opwaarts bijgesteld werden, al is dat de facto niets anders dan een verschuiven van de verwachtingen voor 2016 naar 2015. De verwachte coupon van 2 euro levert een brutorendement op van 5,2%.

Noteer in dat kader van de portefeuille dat Atenor alle nodige vergunning heeft gekregen om de constructie aan te vatten van het Brussels Europe project, waardoor de resultaten in de periode 2015-2016 erg positief beïnvloed zullen worden.

Alles bij elkaar genomen, is het aandeel volgens analist Koen Overlaet-Michiels theoretisch gezien zo'n 42,8 euro per aandeel waarde. Het koersdoel wordt daarom verhoogd van 40 tot 42 euro. Opbouwen is de boodschap.