

Beurs bij de Lunch

AANDELENFOCUS

(Deze ideeën zijn adviezen van KBC Securities. Voor uitleg adviezen: zie legende)

ATENOR: "Tweede jaarlhelft ver boven verwachtingen"

Atenor Group	Koers: EUR 36,5	Koersdoel: EUR 37	Advies: OPBOUWEN	
BE0003837540	WPA (EUR)	KW	Bruto dividend (EUR)	Dividendrendement
2013	1,95	18,71	2,00	5,5%
2014	5,04	7,25	2,10	5,8%
2015	8,09	4,51	2,10	5,8%

Vastgoedbevak Atenor sloot het jaar af met een positief nettoresultaat van 12,03 miljoen euro. De stijging van 26% tegenover vorig jaar werd ondersteund door twee fundamentele trends: (i) de bevolkingsgroei, vooral in de stedelijke centra, die voor een grotere vraag naar nieuwe woningen zorgt en (ii) de noodzaak om zich aan te passen aan de veranderende eisen en verplichtingen van de arbeidsmarkt voor een aanhoudende vraag naar nieuwe en efficiënte kantoorruimte.

De stijging van het geconsolideerde nettoresultaat heeft vier belangrijke drivers:

- De bijdrage van de UPSite-projecten. Momenteel zijn meer dan 70% van de 357 appartementen verkocht of gereserveerd. In de eerste helft van 2013 werden de kantoorgebouwen in blok B2 ook overgedragen aan de Participatie Maatschappij Vlaanderen.
- De vooruitgang van het Trebel-project waarvan de omzet in de tweede helft van 2013 zelfs is toegenomen. Over heel 2013 is er 43,6 miljoen euro bijgekomen, of een vooruitgang van 38,5%.
- Er zijn al 22 overeenkomsten getekend voor het Port du Bon Dieu-project.
- Atenor kreeg enkele kleine vergoedingen in het kader van het City Dock-project in Anderlecht.

Het financiële resultaat daalde tot -5,23 miljoen euro; iets onder de verwachtingen van analist Koen Overlaet-Michiels. Dat resultaat wordt voornamelijk gedreven door de integratie van de interestlasten door de obligaties die eind 2012 werden uitgegeven.

Het bedrijf was in staat om uitgestelde belastingen om te zetten in een positieve bijdrage van 2,83 miljoen euro; het gevolg was de stijging van 9,5 miljoen tot 12 miljoen euro. Het cijfer ligt ver boven de verwachtingen die het management in de helft van 2013 meegaf.

De winst per aandeel komt uit op 2,29 euro per aandeel (KBCS: 1,95 euro). Het management gaat een dividend van 2 euro uitkeren, wat in lijn licht met de verwachtingen. Het eigen vermogen van het bedrijf steeg van 98,7 miljoen tot 104,8 miljoen euro, wat leidt tot een groei in de netto actuele waarde van 19,95 euro per aandeel. De liquiditeit is ook gestegen van 26 tot 27,8%.

CONCLUSIE

Atenor publiceerde een mooie reeks resultaten. De positieve trend werd in de eerste helft van 2013 al weerspiegeld in de sterke cijfers. Afgaande op de vooruitzichten van het management verwachtte analist Koen Overlaet-Michiels dat de resultaten in de tweede helft gematigd zouden zijn. Niets is minder waar. Het is vrij duidelijk dat Atenor vandaag de vruchten kan plukken van de fundamentele die het gezaaid heeft. Dat wordt gereflecteerd in de groei van de netto actuele waarde. Daarenboven stijgen de marges van het bedrijf en lopen de projecten veel beter dan het had gehoopt. Het management geeft geen concrete vooruitzichten mee, maar brengt het verhaal in ieder geval met positieve toon. Koen blijft bij een aanbeveling tot "opbouwen", met koersdoel 37 euro.