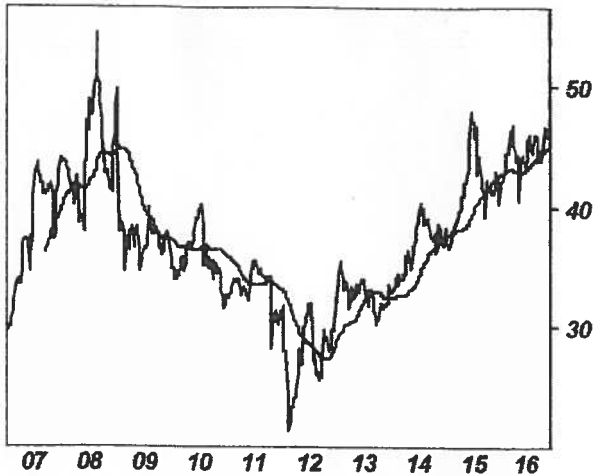


14.09.2016

ATENOR



Atenor (46,16 euro) heeft bijvoorbeeld een vastgoedproject in Hongarije (Vaci Greens) waar er drie gebouwen afgewerkt zijn (65.000 m²). Gebouw A is voor 87% verhuurd, B voor 65% en C volledig, de huren zijn in euro uitgedrukt en met uitstekende tegenpartijen voor lange termijn. Burelen worden in Boedapest verkocht tegen een huurrendement van 7,25% en de verkoop van gebouw C staat alvast op de agenda. Of die verkoop nog voor het einde van het jaar rond is of pas begin volgend jaar, maakt niet veel uit voor de waardering. Dit is alleen van belang voor de gepubliceerde winst.

Als we mogen kiezen liever een verkoop begin volgend jaar aan een betere prijs dan een snelle verkoop om de cijfers van boekjaar 2016 op te fleuren. Ook in Roemenië (Boekarest, Hermes Business Campus) heeft men drie gebouwen (75.000 m²). Eentje is volledig verhuurd, de twee overige bijna (70% en 86%) met goede vooruitzichten voor een volledige verhuring tegen eind dit jaar. Duitse investeerders zijn geïnteresseerd maar een verkoop hier zien we pas in 2017. Een bijkomende verkoop in Hongarije (men heeft er immers drie gebouwen) kan de cijfers volgend jaar een extra boost geven. Ook in Roemenië blijft men de opgebouwde kennis verzilveren. Men kocht in elk geval in Boekarest een nieuwe grond (project Dacia One) voor de bouw van 13.500 m² kantoren.

Voor het overige deed Atenor het goed in de eerste jaarhelft. De winst (deel groep) steeg van 5,193 naar 6,646 miljoen euro of 1,18 euro per aandeel. De resultaten worden gedragen door meerdere projecten, vandaag heeft de groep 683.202 m² in ontwikkeling (58% burelen, 39% residentieel, 3% commercieel). Als we Up-site meetellen (hier blijft nog slechts een saldo van 39 appartementen te koop) en zonder de projecten Trebel en Air (opgeleverd in de eerste jaarhelft) heeft de groep 16 projecten in ontwikkeling. Dit is inclusief het project Realex (41.000 m² kantoren in Wetstraat) waar men de due diligence uitvoert.

De netto schuld bedroeg eind juni 265,8 miljoen euro op een eigen vermogen van 120,9 miljoen euro. Idealiter zagen we dat eigen vermogen door reservering van de winst verder stijgen maar gelet op de kwaliteiten van de projecten in portefeuille is Atenor financieel gezond. Misschien geven ze binnenkort wel een obligatie uit om de gemiddelde looptijd van de schulden te verlengen.

Het aandeel Atenor heeft een interessant dividendrendement (2 euro bruto coupon, bruto rendement van 4,33% op huidige koers) en we rekenen op minstens een gelijk dividend over boekjaar 2016. Als de verkoop in Hongarije dit jaar nog rond komt, is een kleine dividendverhoging mogelijk en resultaten in de buurt van deze over 2015 (3,50 euro per aandeel?).

We hanteren een koopzone van 40 euro voor het aandeel met een koersdoel van 50 euro (categorie 3). Dat koersdoel komt overeen met een geschat (minimum) bruto dividendrendement van 4%.