

Kroffinvest

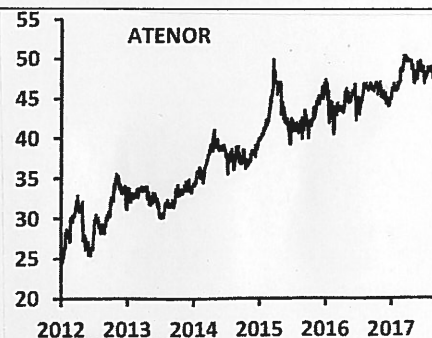
06.09.2017

Vastgoed kent ook zijn cycli. En als de rente gevoelig stijgt, zakken de vastgoedprijzen. Maar een promotor als **Atenor** (46,96 euro) zouden we toch ook op ons lijstje zetten van aandelen om tien jaar weg te leggen.

Het management bewees al eerder dat men waarde kan creëren met vastgoedprojecten en de CEO gaf op de presentatie van de cijfers mee dat ze gerust nog 10 jaar hetzelfde kunnen doen en waarde blijven creëren. Al hebben we wel de indruk dat het minder in Brussel en meer in het buitenland zal zijn. Met het project Victor heeft men bijvoorbeeld een project van 109.500 m² kantoren, appartementen en winkels in portefeuille. Uitstekend gelegen aan het Zuidstation in Brussel. Maar de lokale politici vinden onderlinge steekspelletjes belangrijker dan een oplossing bieden aan het mobiliteitsvraagstuk en men ziet de ontwikkeling ten vroegste in 2022. **CFE** (121,85 euro) is overigens een partner in dit project. De grond die men in portefeuille heeft, daalt natuurlijk niet in waarde. Maar u kan zich inbeelden dat het management liever nieuwe projecten doet in Boedapest (Hongarije), Boekarest (Roemenië), Luxemburg of Parijs.

De halfjaarresultaten waren overigens heel goed. De winst (deel groep) steeg van 6,646 naar 16,749 miljoen euro. De grootste bijdrage zat in de oplevering en verkoop van twee gebouwen (A en B) van het project Vaci Greens in Boedapest (18,971 miljoen euro winst). In Boekarest (project Hermes Business Campus) int men ondertussen huren (3,931 miljoen euro). Men verhuurt er in euro aan goede huurders, de markt kapitaliseert daar huren aan een aantrekkelijke 7,25% Aantrekkelijk voor investeerders, als promotor verkoop je liever aan een lagere kapitalisatievoet. De markt is er ook niet gewoon om te betalen voor huren die langer dan 5 jaar lopen. Atenor rekent – allicht terecht – op een daling van de kapitalisatievoeten en is dus niet gehaast om de verhuurde gebouwen te verkopen. Men spreekt daarom nu al van een mogelijke verkoop ergens eind 2018.

In totaal méér dan 10 projecten droegen 29,595 miljoen euro bij tot het resultaat. Daar gaan nog de algemene kosten af (3,917 miljoen euro), financiële lasten (5,437 miljoen euro) en belastingen (3,546 miljoen euro) om zo te komen tot de gepubliceerde winst van 16,749 miljoen euro of 3,07 euro per aandeel. Vorig jaar was dat 3,62 euro.



Op 12 maanden, wel te verstaan. Qua vooruitzichten gaat Atenor niet langer uit van een 'gelijkaardig' resultaat over het hele jaar als dit over 2016, voortaan zal het 'minstens gelijk' zijn. Het dividend kan dus met een grote graad van zekerheid 2% stijgen (2,04 euro bruto over boekjaar 2016). Met 2,08 euro bruto geeft dit een dividendrendement van 4,43% op de huidige koers.

Wat noteerden we nog? Er zijn enkele nieuwe projecten zoals Lot 46 in Luxemburg (3.800 m² residentieel, 9.400 m² kantoren en 1.100 m² commercieel). en H30 in Boedapest (85.500 m² kantoren en commercieel). De buitenlandse expertise die men opbouwde zal men duidelijk niet laten verloren gaan maar gebruiken voor nieuwe zaken in steden waar men al actief is. Het project The One in Brussel is in de running als hoofdzetel voor het EMA (European Medical Agency) dat moet verhuizen van Londen. Maar of Brussel die wedstrijd gaat winnen is onzeker, er zijn in Europa wel nog wat landen en steden die zo'n hoofdzetel en de bijhorende jobs willen. Men start in de eerste jaarhelft van volgend jaar met de bouw van een kantoorgebouw in Parijs, bijkomende projecten in die stad zijn mogelijk. Het management rekent in elk geval op nog minstens één bijkomend project voor het einde van het jaar al kan dit natuurlijk ook buiten Parijs.

Het eigen vermogen bedroeg eind juni 26,53 euro per aandeel. De hogere beurskoers is de vertaling van de hoge rendabiliteit op eigen middelen. Als promotor wisselt men goede en uitstekende jaren af, de winstgevendheid gaat dan ook niet in een rechte lijn omhoog maar gemiddeld genomen is die winstgevendheid goed. En het stabiele dividend geeft aandeelhouders tijd van wachten. We hanteren een koopzone van 40 euro voor het aandeel met een koersdoel van 50 euro. Ondanks de wisselvalligheid eigen aan het metier hoort Atenor dankzij het goede management en track record tot de aandelen die men 10 jaar kan opbergen. Het enige wat men moet doen is het dividend ontvangen, iets dat met aandelen op naam overigens ook automatisch loopt (categorie 3).