



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGER VZW

Atenor

23 maart 2009

Koers	36,00
Aantal aandelen (m)	5,038
Marktkapitalisatie (m)	181,38

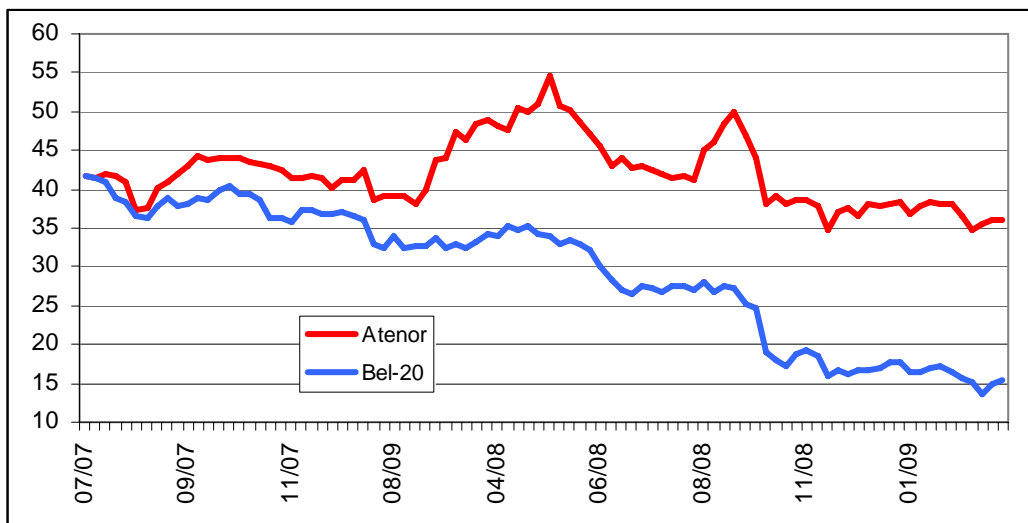
Eigen vermogen FY08	125,9
Netto fin. schuld FY08	28,2
ROE '08	32,8%

(in miljoen EUR)	FY04	FY05	FY06	FY07	FY08
Bedrijfsopbrengsten	115,871	103,812	105,103	71,720	93,517
Groei in %	0,0%	-10,4%	1,2%	-31,8%	30,4%
EBIT	8,023	12,434	9,236	31,042	39,694
EBIT%	6,9%	12,0%	8,8%	43,3%	42,4%
Financieel resultaat	-7,324	-2,980	-2,920	1,551	-0,347
Netto resultaat	-2,66	11,706	13,626	35,414	41,292

	FY04	FY05	FY06	FY07	FY08
Winst per aandeel	-0,53	2,34	2,72	7,03	8,20
Netto dividend	0,59	0,77	0,98	1,95	1,95
Koers/winstverhouding *	n.r.	12,29	12,30	5,88	4,39
Dividendrendement *	3,2%	2,7%	2,9%	4,7%	5,4%

*: op basis van koersen op het jaareinde, voor 2008 huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



Bedrijfsomschrijving

Atenor is ontstaan uit Cominière, een beursgenoteerde holding met oorspronkelijk Afrikaanse activiteiten. In de afgelopen 15 jaar bouwde het nieuwe management een sterke track record in vastgoedontwikkeling. Tegelijkertijd werd een portefeuille met participaties in risicokapitaal uitgebouwd. Dit bleek echter weinig succesvol, waarna besloten werd om de portefeuille geleidelijk te gelde te maken. De groep focust zich nu 100% op projectontwikkeling.

De vastgoedstrategie is gebaseerd op 3 peilers: functioneel, geografisch en stadsplanning. Op het functionele vlak evolueert de groep van kantoren, residentieel vastgoed, naar retail en vrije tijd (bv. hotels). Op geografisch vlak richtte de groep zich voornamelijk op Brussel, daarna België in zijn geheel, Luxemburg en heel recent Roemenië en Hongarije.

Eind 2008 had Atenor een portefeuille bestaande uit 8 projecten met een te ontwikkelen oppervlakte van meer dan 350.000 m².

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel & Fax: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Jaarresultaten 2008

In 2008 kon Atenor opnieuw uitpakken met recordresultaten, ditmaal met een nettowinst van 41,29 miljoen euro. In 2007 was dat 35,41 miljoen euro, Atenor plukt dus duidelijk de vruchten van haar nieuwe strategie volledig gericht op vastgoedontwikkeling en weg van het risicokapitaal. De winst was net als in 2007 grotendeels afkomstig van het verder afwerken van het project Président te Luxemburg (30.000 m²) dat verkocht werd aan Commerz Real in maart 2007.

De verkoop van Président had plaats vooraleer het project volledig afgewerkt was, zodat Atenor nu Commerz Real regelmatig factureert naargelang de vooruitgang van de werken. En op elk van deze schijven wordt een deel van de totale meerwaarde geboekt. Over het jaar 2007 ging het om 16,45 miljoen euro (gebouw was voor 23% afgewerkt), in 2008 bedroeg de winstbijdrage 39,8 miljoen euro. In 2008 kreeg Atenor nog een winstbonus van 9,79 miljoen euro als vergoeding voor het binnenhalen van huurders. Over 2009 zal Atenor nog een resultaat van meer dan 30 miljoen euro kunnen boeken. Door die bijdrage is Atenor al zeker van het grootste deel van haar resultaat voor 2009.

Hiermee zal ze haar netto financiële schuld van 28,2 miljoen euro van eind 2008 kunnen aflossen. De verwachting is dat Atenor midden 2009 een netto cash positie van 20 miljoen euro zal hebben. In deze moeilijke marktomstandigheden heeft Atenor een meer dan gezonde financiële positie. Naast deze cash heeft de groep ook de gronden van alle projecten in ontwikkeling in bezit.

(in mio EUR)	2007	2008	Δ 07/08
Totale bedrijfsopbrengsten	71,72	93,517	30,39%
Bedrijfswinst (EBIT)	31,042	39,694	27,87%
EBIT-marge	43,3%	42,4%	
Financieel resultaat	1,511	-0,347	
Courant resultaat	32,553	39,347	20,87%
Netto resultaat deel groep	35,414	41,292	16,60%
Winst per aandeel	7,03	8,20	16,64%
Nettodividend	1,95	1,95	0,00%

De projecten in de pijplijn hebben een totale waarde (afgewerkt) van 1,1 miljard euro (marktkapitalisatie van Atenor is vandaag 180 miljoen euro), maar het is duidelijk dat Atenor geen enkel project zal beginnen te bouwen vooraleer een koper en/of huurders getekend hebben.

Overzicht lopende projecten

NAAM	OMVANG m ²	BESCHRIJVING
South City	40.000	Brussel-Zuid, 40% belang. Kantoren/winkels/hotel. Werken gestart.
Media Gardens	28.500	Schaarbeek, 289 woningen in 5 blokken, één werd al verkocht aan Aedifica.
Premium	75.000	Noordruimte, woningen/kantoren/winkels. Nog geen vergunning.
Europa	30.000	Hotel in Europese wijk Brussel, alternatieve benutting van grond wordt onderzocht
Victor	17.000	Grond tegenover Zuidstation in Brussel, gekocht in november 2007.
Port de Bon Dieu	30.000	Namen langs de Maas, 250 appartementen
Pompeiu	70.000	Boekarest, kantoorgebouwen en winkels
Vaci Ut	60.000	Boedapest, kantorencomplex.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel & Fax: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Conclusie

Bij de realisatie van haar projecten probeert Atenor steeds de inkomsten ervan te spreiden over meer dan één jaar. Dit is meestal het gevolg van het feit dat het project nog niet volledig opgeleverd is en dat de koper in schijven betaalt naarmate de werken vorderen. Door die spreiding van de inkomsten vermindert de volatiliteit van de resultaten. Zo zal Atenor in 2009 nog een laatste schijf meerwaarden binnenhalen op Président. Het dividend over 2009 is hiermee dan ook gegarandeerd.

Wat de rest van 2009 en 2010 betreft, moet de nodige voorzichtigheid aan de dag gelegd worden. De bouw van een eerste fase in het project Media Gardens (reeds verkocht aan Aedifica) kan over 2009 en 2010 een eerste bijdrage leveren, maar zal de meerwaarden op een project zoals Président niet overtreffen. Wat de andere projecten betreft, zal Atenor zich zeker genoodzaakt zien om op een lager pitje te gaan opereren, daar ze pas met de bouw van een project start als er voldoende huurders zijn of als er een koper gevonden is, wat in het huidige klimaat geen evidentie is.

Dit neemt niet weg dat beleggers op zijn minst voor de volgende 2 jaren zicht zullen hebben op een minimaal identiek dividend van 1,95 euro wat een aantrekkelijk dividendrendement van 5,4% vertegenwoordigt. Dit is het minimum. Het is duidelijk dat als de economie terug aantrekt, Atenor zich op de eerste rij bevindt om ervan te profiteren met haar projecten.

Gert De Mesure

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel & Fax: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.