

**Vastgoed.**

Atenor (37,2 euro) publiceerde zoals verwacht een lagere winst over de eerste jaarhelft. Eerder gaf het management reeds te kennen dat 2009 een overgangsjaar werd en dat de groep nog zou teren op de winsten die in Luxemburg op het project President werden gemaakt. De winst over de eerste jaarhelft bedroeg 1,44 euro per aandeel (3,16 euro verleden jaar).

De bouwwerken van het project President liepen overigens vertraging op daar het faillissement van een onderaannemer. Voor Atenor heeft dit geen impact op de uiteindelijke winstbijdrage van het project al verschuift er wel een deel van de winst van het eerste naar het tweede semester. De netto schuld liep op tot 65,24 miljoen euro. Aangezien President vertraging kent, verschuift een deel van de cash inkomsten naar de tweede jaarhelft. Men mikt dan ook op een daling van de financiële schuld tot 15 miljoen euro tegen het jaareinde. Met een eigen vermogen van 117,38 miljoen euro is dit een zeer gezonde financiële positie.

Wat noteerden we nog? De huren staan onder druk en het hoeft daarom geen slechte zaak te zijn dat de groep geen nieuwe projecten aan het opleveren is. Het management heeft al enkele malen een crisis in de sector meegemaakt en rekent er ook nu op dat de huren op een bepaald moment terug gaan stijgen. De bouwkosten daalden overigens ook, vooral in Roemenië en Hongarije. Dit zijn twee nieuwe markten voor de groep.

South City, nabij het Zuidstation, is klaar voor verhuur en wordt allicht verkocht in 2010. Voor de overige projecten zit de ontwikkeling (bouwvergunning) op schema.

Voor het hele jaar zouden we voorzichtig uitgaan van een winst van 10 miljoen euro of afgerond 2 euro per aandeel. Met de projecten in portefeuille kan de groep gemiddeld een winst van 4 tot 5 euro per aandeel genereren, 2008 was duidelijk een goed jaar en 2009 wordt zoals gezegd een minder overgangsjaar.

Het dividend werd altijd minstens stabiel gehouden, ook in moeilijke jaren. Gelet op de stevige balans en de goede vooruitzichten (2010 en verder) moet een stabiel dividend (2,6 euro bruto) ook voor volgend jaar mogelijk zijn. Het management is zelf aandeelhouder en wil in elk geval de goede traditie in ere houden.

Atenor is actief in een sector die het moeilijk heeft maar anticipeerde hierop tijdig. De balans is stevig en het aandeel hoort in categorie 3. Het bedrijf is heel transparant in zijn communicatie, we hanteren een koopzone van 35 euro met een koersdoel van 45 euro. Interessant als rendementsaandeel.