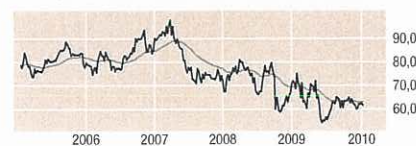
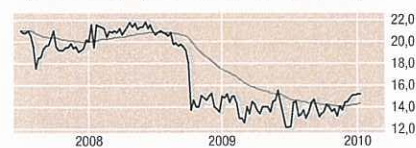
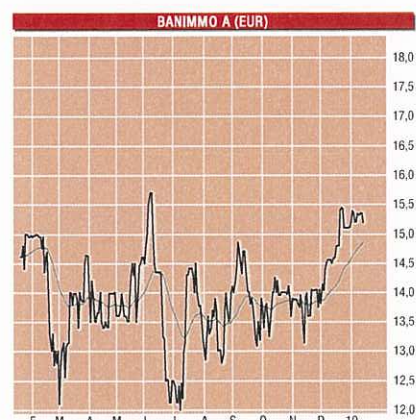
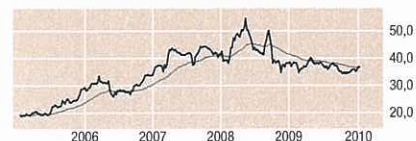


1B**36,69 EUR**
DIGNE D'ACHAT LT**ATENOR GROUP****Il y a une vie après Président**

La semaine dernière, le promoteur immobilier a fait couler de l'encre grâce au placement à succès d'une énième obligation d'entreprise. Au niveau d'Atenor, l'objectif était de lever 50 millions EUR et finalement, ce furent 75 millions en raison de la forte demande. Cette obligation a été émise à 101,875%. Le groupe entendait diversifier ses sources de financement en plus des lignes de crédit et des emprunts bancaires. Pour connaître les résultats annuels de 2009, il faudra encore attendre début mars. Mais nous savons déjà que le résultat de l'an dernier contiendra encore une seule fois le projet *Président*, de loin le projet immobilier le plus fructueux de l'histoire d'Atenor, qui a même constitué la principale source de ses bénéfices en 2007 et 2008. Le bénéfice total sur le projet s'élèvera à environ 90 millions EUR, soit environ 18 EUR par action, un chiffre énorme pour un groupe disposant de fonds propres à hauteur de quelque 120 millions EUR et d'une capitalisation boursière de 175 millions EUR ! Cela dit, il convient tout de même de noter le retard de plusieurs mois au niveau de la finalisation du projet de trois bâtiments situés sur le plateau de Kirchberg au Luxembourg. Quoi qu'il en soit, le bénéfice devra progressivement provenir de la réalisation d'autres projets. Le portefeuille comprend encore 8 projets d'une surface totale de plus de 300.000 m². Il s'agit d'un portefeuille unique et très spécifique, par ailleurs, répartis en bureaux extrêmement bien situés (*Hermes Business Campus* à Bucarest et *Vaci Ut* à Budapest), de projets mixtes urbains (*South City*, *Premium*, *Europa* et *Victor*, tous à Bruxelles) et de projets résidentiels (*Media Gardens* à Bruxelles et *Namur Waterfront* à Namur). L'objectif du groupe est toujours de vendre ces projets dans un délai de 4 à 5 ans, autrement dit environ deux projets par an. Deux projets sont déjà prêts à être vendus et pourraient l'être avant la fin de cette année. Le premier est *South City*, projet mixte de 40.000 m² à la Gare du Midi comprenant des bureaux, des magasins et même un hôtel. Il est détenu à 40% par Atenor. Les partenaires sont *Espace-Midi* et *BPI*. La première phase (l'immeuble *Fonsny*;

plus de 13.000 m²) a été livrée mi-décembre à *SMALS*, qui loue la totalité de ce bâtiment pour une période de 27 ans. Le deuxième projet est *Media Gardens*, qui se trouve sur le site de l'ancienne filiale *Matermaco* à Schaerbeek (près de *Meiser*). Il s'agit de 281 habitations sur près de 26.000 m² répartis sur 5 blocs. Avec la sicafi résidentielle *Aedifica*, un accord de vente a été déjà atteint pour un bloc déterminé de 75 appartements. Pour les autres blocs, totalisant quelque 200 appartements, un accord existe avec *Optima Financial Planners*. L'essentiel des revenus sera déjà comptabilisé dans les chiffres 2009, le reste au niveau des résultats de cette année. D'autres projets attendent une autorisation pour pouvoir démarrer la construction et ne sont donc pas encore prêts à être vendus. Il ne serait de toute façon pas judicieux, de la part du groupe, de les vendre aujourd'hui, vu la situation du marché immobilier.

L'an dernier et cette année, Atenor Group réalisera plutôt un bénéfice par action de 2 à 3 EUR, contre 7 à 8 EUR pendant les années glorieuses de Président, en 2007 et 2008. Mais ces fluctuations du résultat sont évidemment propres au secteur. Il ne serait d'ailleurs pas judicieux de vendre trop de projets actuellement, vu la faiblesse du marché immobilier. Tout au long du cycle, Atenor est un promoteur immobilier capable de générer 20 à 25 millions EUR (4 à 5 EUR par action) de bénéfice sur la vente de projets. Sur cette base (pas du bénéfice 2009 ou '10) et sur base de la valeur du portefeuille immobilier, l'action mérite d'être étiquetée digne d'achat (rating 1B). Le titre est assurément resté en retrait du marché boursier l'an dernier. Il se peut que l'intérêt des investisseurs mette un certain temps à revenir. Mais dans l'intervalle, Atenor continue de racheter régulièrement des actions propres. L'"indemnité d'attente" (2,6 EUR par action de dividende brut, soit 7% de rendement brut, car nous ne prévoyons pas de réduction du di-vidende) doit pouvoir satisfaire l'investisseur (value) patient. L'objectif de cours à long terme s'élève à 45 EUR.

www.initedelabourse.be