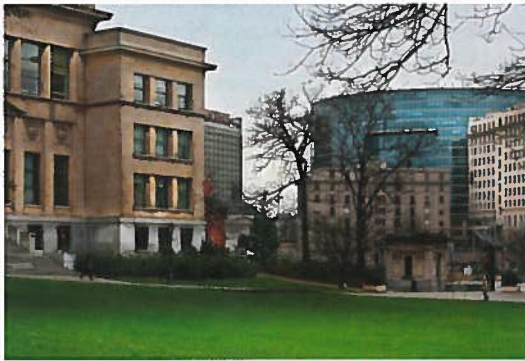


Atenor: 2014 wordt een heel interessant jaar

In de Beste Belegger van oktober 2013 schreven we het volgende over Atenor naar aanleiding van het geregeld terugkerende verhaal over frauduleus gebruik van kasgeldvennootschappen door het management van Atenor: 'We gaan er van uit dat Atenor geen schuld treft en dat de negatieve koersreactie op dergelijk nieuws aangegrepen moet worden om in te stappen. 2014 wordt immers een heel interessant jaar voor Atenor. We herinneren er wel aan dat er niet veel winst zal geboekt worden in de tweede helft van 2013, hoewel verrassingen nooit uitgesloten zijn. Ons koersdoel bedraagt 55 euro'. Ons koersdoel van 55 euro is nog lang niet bereikt, maar wat we wel al weten, is dat 2014 inderdaad een heel interessant jaar wordt voor Atenor.

2014 kan zelfs nog beter worden dan 2013 en 2013 was al niet slecht. Terwijl het management eerder had aangegeven dat de winst in de tweede helft van 2013 heel beperkt zou zijn, werd er toch nog een winst van 2,8 miljoen euro geboekt, waardoor de jaarwinst uit



kwam op 12,03 miljoen euro, of 2,29 euro per aandeel. Het brutodividend blijft onveranderd op 2 euro (netto 1,50 euro) en zal ook dit jaar in nieuwe aandelen ontvangen kunnen worden. Om dit keuzedividend aantrekkelijk te maken zal dit gebeuren met een mooie discount tegenover de huidige beurskoers.

(in miljoen euro)	FY12	FY13
Omzet uit ontwikkelingen	24.529	36.035
UP-site	17.032	15.962
Trabel	5.375	19.248
Andere	2.122	0.825
Algemene kosten	-6.288	-5.327
Financiële resultaten	-3.397	-5.401
Belastingen	-5.354	-13.280
Netto resultaat, deel van de groep	9.489	12.028
Netto resultaat, deel groep per aandeel	1,88	2,29

Om inzicht te krijgen in de mogelijke winst voor 2014, moeten we ons richten op de evolutie van de verschillende projecten. We herhalen dat Atenor vandaag werkt aan 12 ver-

Project	Land	Bestemming	Bijdrage in 2014	Commentaar
UP-site	B	woningen/kantoren	X	vordering van werken en verdere verkoop
Trabel	B	kantoren	X	werken gestart, gebouw al verkocht
Brussels Europa	B	woningen/kantoren		gewijzigde plannen
Victor	B	woningen/kantoren		gewijzigde plannen
City Docks	B	gemengd		lancering eerste fase
Port du Bon Dieu	B	woningen	X	42 % van 1ste fase verkocht
Au fil des Grands Prés	B	woningen		start bouw 1ste fase
La Sucrerie	B	woningen		commercialisering start
Les Brasseries de Neudorf	Lux	woningen/winkels	X	50 % al verkocht
AIR	Lux	kantoren	X	verkoop is al mogelijk
Hermes Business Campus	Roe	kantoren	X	eerste blok afgewerkt, deels verhuurd
Vaci Greens	Hon	kantoren	X	eerste blok afgewerkt, volledig verhuurd

schillende projecten in binnen- en buitenland, daarnaast bezit het nog een hotel aan het Brusselse Zuidstation dat dit jaar voor verkoop in aanmerking komt.

Het is niet de gewoonte van Atenor om afgewerkte projecten lang in portefeuille te houden,

maar het geeft toe dat het voor het verkoopproces van dit hotel met de verkeerde partij in zee was gegaan. Daar komt dit jaar verandering in en kan Atenor dit jaar een beperkte

winst opleveren.

Veel belangrijker is dat van de 12 projecten er in 2014 6 tot 8 een winstbijdrage kunnen leveren volgens het management. In de bijgevoegde tabel geven we een overzicht van de projecten met wat commentaar. Door een samenloop van omstandigheden zijn diverse projecten in 2014 rijp voor volledige of gedeeltelijke verkoop. Zeker van de residentiële projecten waar er met verschillende kleinere fases gewerkt wordt, net als van Roemenië en Hongarije, kan er een bijdrage komen. Voor alle details m.b.t. deze projecten verwijzen we naar onze uitgebreide studie van 31 mei 2013 die nog steeds

ter beschikking staat op de VFB-website (onder analistenrapporten). Deze studie zullen we in de loop van de volgende maanden actualiseren. In afwachting behouden we wel ons



koersdoel van 55 euro. We benadrukken ook dat het huidige netto dividendrendement van 4 % ook niet onaantrekkelijk is.



GERT DE MESURE
ANALIST VFB
REDACTIE 13 MAART 2014
KOERS 37,39 EURO
NL.ATENOR.BE

