

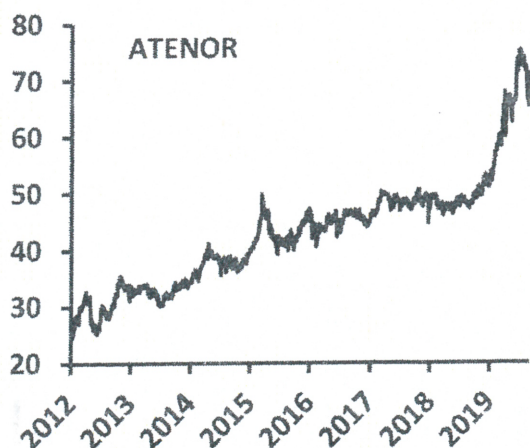
Kroffinvest

11 septembre 2019

Target price : € 90,-

Atenor (72,80 euro) rapporteerde bijvoorbeeld een winst over de eerste jaarhelft van 6,297 miljoen euro (deel groep) of 1,18 euro per aandeel tegenover een winst van 5,638 miljoen euro vorig jaar. Maar belangrijker: voor het hele jaar verwacht men nog een aantal onderhandelingen af te ronden en men rekent nu al op een resultaat dat hoger zal zijn dan dit over 2018. Dat bedroeg 35,18 miljoen euro of 5,86 euro per aandeel. Het is duidelijk dat 2019 een goed jaar wordt voor de groep en het dividend volgend jaar weer wat hoger kan. Over boekjaar 2018 keerde men 2,20 euro bruto uit wat op de huidige beurskoers een bruto dividendrendement geeft van 3,02%.

Wat opvalt is de goede spreiding van de inkomsten over diverse projecten. Vooral The One (Brussel), City Dox (Anderlecht), Naos (Belval, Luxemburg) en Buzzcity (Leudelange, Luxemburg) droegen bij tot het resultaat. De projecten in Warschau en Boekarest brengen ondertussen huur op. Men heeft nu 27 projecten in portefeuille, goed voor 1,2 miljoen m² in ontwikkeling. Ruim de helft is in steden als Warschau, Boekarest en Boedapest, regio's waar de economische groei hoger ligt dan bij ons.



De rapportering van Atenor is uitstekend, men geeft vrij veel informatie over elk project. De Europese instanties zijn geïnteresseerd in gebouwen als The One en Realex in Brussel, een verhuur of verkoop kan dit en zelfs de volgende jaren tot het resultaat bijdragen.

Ondertussen is het bedrijf ook met een project in Vlaanderen (Deinze) gestart. In Luxemburg is men al langer actief, de jongste tijd lijkt men daar een versnelling hoger te schakelen. Parijs, Lissabon en Düsseldorf zijn nieuwe steden waar men een eerste (in het geval van Parijs al een tweede) project is opgestart. We begrepen dat men ook naar de Nederlandse markt kijkt (Den Haag?).

In oppervlakte van projecten zijn Warschau, Boekarest en Boedapest evenwel nu de grootste markten. In Warschau gaat het over twee projecten waaronder één zeer groot (250.000 m²). In Boedapest (Hongarije) kon men een vijfde gebouw van het project Vaci Green (blok E, 23.445 m²) verkopen. Het gebouw wordt maar in september 2020 opgeleverd en men is hiervoor nog op zoek naar huurders maar blijkbaar kan men ook in dat land al kopers vinden vooraleer het gebouw is afgewerkt of verhuurd. We begrepen dat men door nu al te verkopen ruimte heeft om andere projecten in Boedapest op te starten. De verkoop zal bijdragen tot het resultaat van 2019 én 2020.

In Boekarest (Roemenië) zijn de drie gebouwen van Hermes Business Campus (75.000 m²) verhuurd en vangt Atenor zo'n 10 miljoen euro aan huur op jaarbasis. Het project Daica One (13.500 m² kantoren) heeft nog niet de nodige vergunningen maar is ook al verhuurd. De huurrendementen zijn nog vrij hoog in Boekarest (7,5%) en dit terwijl de huren eigenlijk in euro worden betaald. We denken dat het bedrijf op zoek is om die rendementen wat scherper te zetten (lees: lager) en zo de waarde van de gebouwen hoger. De meerwaarde op deze projecten heeft men dit jaar niet nodig, als men ze volgend jaar kan realiseren heeft het management al zicht op een goed 2020. Men start in Boekarest ook met een Up-Site, twee woontorens met 250 appartementen. Eerder realiseerde de groep al zo'n Up-Site in Brussel aan het kanaal.

Het lijkt ons duidelijk dat de doelstellingen voor 2019 (hogere winst dan die over boekjaar 2018) zal gehaald worden en ook 2020 kondigt zich al goed aan voor de groep.

De netto financiële schuld van het bedrijf bedroeg eind juni 415,63 miljoen euro en dat is vrij veel in verhouding tot het eigen vermogen van 157,65 miljoen euro. Met de goede vooruitzichten voor dit en volgend jaar kan het eigen vermogen verder aandikken –we rekenen niet op een spectaculaire stijging van het dividend, er is dus voldoende ruimte voor winstreservering– en als men de gebouwen in bijvoorbeeld Roemenië verzilvert ziet de situatie er direct helemaal anders uit. Het familiale aandeelhouderschap en de goede track record geven het aandeel een plaats in categorie 3. We hanteren een koopzone van 50 euro voor het aandeel met een koersdoel van 90 euro binnen enkele jaren. Wie wil kan natuurlijk al wat winst van tafel nemen (zie nummer 905).