

Kroffinvest

19 maart 2014

Dividend.

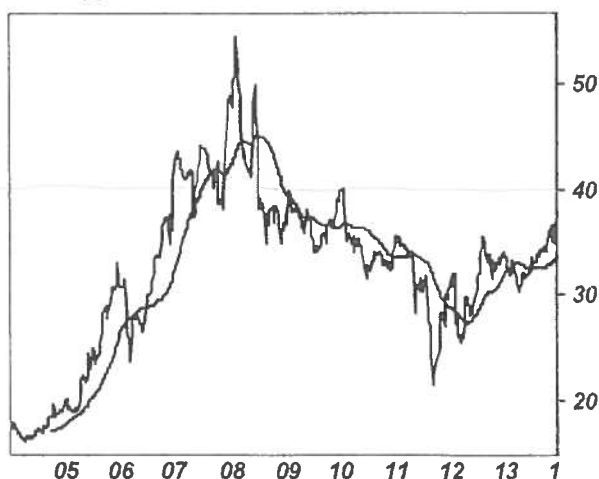
Atenor (37,79 euro) is nog zo'n aandeel dat beleggers graag in portefeuille hebben omwille van het dividend. Het bedrijf is actief als vastgoedpromotor in België, Luxemburg, Roemenië en Hongarije en combineert het wisselvallige karakter van de winst met een stabiel tot stijgend dividend. Net voor de financiële crisis boekte het bedrijf monsterwinsten en werd het dividend in al het enthousiasme verhoogd tot 2,6 euro bruto (boekjaar 2007). Vanaf boekjaar 2010 besloot men (geheel wijselijk) om het voortaan op 2 euro bruto te houden. Een niveau dat overigens de jongste jaren gemiddeld gezien ook verdiend werd. De pay out ratio (gedeelte winst die uitgekeerd wordt aan aandeelhouders) blijft hiermee wel aan de hoge kant, wat een bedrijf de mogelijkheden ontnemt om de eigen middelen te laten groeien. Dat lost men op door een keuzedividend, aandeelhouders kunnen opteren voor cash of voor aandelen. Enkele grotere aandeelhouders kiezen ongetwijfeld voor aandelen zodat de totale eigen middelen rustig kunnen aandikken en het bedrijf de middelen heeft om meer projecten aan te vatten.

Ook bij Atenor krijgen aandeelhouders dit jaar dus de keuze voor cash of aandelen. In functie van de uitgifteprijs voor die nieuwe aandelen (nog niet bekend) maken we later nog onze voorkeur bekend. Het nadeel van uitgifte van nieuwe aandelen is een beperkte verwatering van de toekomstige winsten. De winst over boekjaar 2013 steeg overigens tot 2,29 euro per aandeel en de vooruitzichten voor de komende jaren zijn niet slecht. We komen er nog op terug maar rekenen in 2014 voorlopig op 2 euro per aandeel met mogelijks een positieve verrassing. Maar zelfs bij een fors hogere winst zien we het dividend eerder stabiel blijven de komende jaren, al bij al bedraagt het bruto rendement 5,29% op de huidige beurskoers.

De omzet over 2013 steeg fors tot 110 miljoen euro door de geleidelijke verkoop van enkele projecten (projecten Up-Site en Trebel in Brussel, Port Du Bon Dieu in Namen), het operationele resultaat volgde tot 23,84 miljoen euro (was 8,75 miljoen euro). De belastingen stegen fors omdat er geen belastingvrije verkoop van aandelen in de cijfers zat. Aangezien de projecten in portefeuille vorderen, stegen ook de netto financiële schulden tot 175,67 miljoen euro.

In de projecten heeft Atenor een goede mix van kantoren (301.373 m², 49% totaal), residentieel (281.978 m²) en commercieel (31.703 m²) vastgoed. In 2014 verwachten we ons aan een verdere bijdrage tot de resultaten van het project Up-Site (nog 1 kantoorgebouw, appartementen), Trebel en Port Du Bon Dieu. Kleine extra's komen van de projecten in Bergen en Ath. De bijdrage van Les Brasseries de Neudorf en AIR (projecten in Luxemburg) zou iets groter kunnen zijn. Al kan je de verkoop van een project niet altijd juist plannen.

ATENOR



In Hongarije is het eerste gebouw (A) volledig verhuurd, daar volgt mogelijk ook een eerste verkoop. In Roemenië is het eerste gebouw voor 40% verhuurd, men mikt tegen eind dit jaar op 75 tot 80%, een verkoop is maar voor 2015.

Alles bij elkaar genomen zal het resultaat redelijk breed gedragen worden door verschillende projecten in 2014. We houden dan ook rekening met een 2 euro winst per aandeel met mogelijk wat extra als een project voortijdig kan verkocht worden. Naarmate het bedrijf cash kan recupereren uit bestaande projecten, verwachten we ons ook aan nieuwe initiatieven. Het bedrijf heeft een uitstekend management en stabiele (familiale) aandeelhouders, het hoort in categorie 3 (weinig risico). We hanteren een koopzone van 30 euro met een koersdoel van 40 euro voor Atenor (equivalent met bruto dividendrendement van 5%). Het eigen vermogen bedroeg eind december 20,57 euro per aandeel. Op de projecten zit een mooie latente meerwaarde bij succesvolle oplevering en verkoop, vandaar de hoger ingeschatte intrinsieke waarde.