

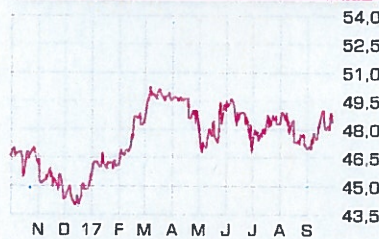
Analyses d'actions

ATENOR

Plein cap sur l'Europe centrale



ATENOR GROUP



Cours: 48,40 EUR
 Ticker: ATEB Bruxelles
 Code ISIN: BE0003837540



Devise : euro
 Marché : Euronext Bruxelles
 Capit. boursière : 270 millions EUR
 C/B 2016 : 11
 C/B attendu 2017 : 9
 Perf. cours sur 12 mois : +7,5 %
 Perf. cours depuis le 01/01 : +5 %
 Rendement du dividende : 4,25 %

Au terme des six premiers mois de 2017, le bénéfice affiche une sensible hausse par rapport à la même période l'an dernier. Il a progressé de 6,65 à 16,75 millions d'euros (résultat annuel 2016 : 20,37 millions d'euros). Notons que 10 des 17 projets en portefeuille (640.000 m²) d'Atenor ont contribué au résultat. La diversification souhaitée sort de plus en plus ses effets. La contribution la plus importante est venue de Budapest, où la vente des bâtiments A et B du projet *Vaci Greens* a été finalisée. Deux nouveaux contrats de location ont en outre été signés pour ces bâtiments. Les travaux au bloc D (17.000 m²) se poursuivent, avec livraison prévue au premier trimestre 2018. Plus de 3000 m² sont déjà pré-loués. Fin août, Atenor a encore acquis un nouveau site important à Budapest (terrain de 19.000 m² sur le boulevard Hungaria). L'Europe centrale (Budapest et Bucarest) est devenue le pôle de croissance absolu du groupe. Il faut dire qu'à Bruxelles, le groupe est freiné dans la promotion en raison de la surface limitée et surtout de la difficulté à obtenir des autorisations. Ainsi le groupe y attend-il depuis 10 ans une autorisation pour le projet *Victor*, un projet 50-50 avec CFE situé à proximité de la gare du Midi (bureaux et résidentiel). Les procédures sont bien plus rapides à Budapest, où les opportunités sont aussi plus nombreuses et où Atenor est présent depuis si longtemps qu'il est devenu le principal promoteur de la capitale hongroise. Même constat pour Bucarest, où les trois bâtiments du projet *Hermes Business Campus* (72.000 m² au total) sont loués. Ils devraient trouver acheteurs en 2018 ou 2019 et ainsi fournir une contribution importante au résultat. À Budapest et Bucarest, des rendements de 7 %, voire davantage, sont encore possibles. La Roumanie et la Hongrie comptent parmi les économies enregistrant la plus forte croissance au niveau européen. Ces

deux capitales d'Europe centrale devraient même devenir dans quelque temps plus importantes pour le groupe que Bruxelles. Début juillet, un communiqué de presse révélait que le promoteur immobilier avait acquis un site de quelque 7000 m² sur les bords de la Seine à Bezons (Paris). Une autorisation a déjà été délivrée pour un immeuble de bureaux de 32.500 m².

Notons également que les revenus locatifs sont en hausse à Bucarest, que les ventes se poursuivent à Mons (*Au Fil des Grands Prés*, quartier de la nouvelle gare) comme à Ath (*La Sucrierie*) et à Bruxelles (*Palatium*, quartier Louise près du Palais de Justice, et *The One*, un projet urbain mixte de bureaux et logements), et qu'à Namur le projet *Port du Bon Dieu* est en phase d'achèvement.

Pour contourner l'obstacle des autorisations, Atenor peut toujours acheter des projets bénéficiant déjà d'une autorisation. C'est le cas du projet d'espaces de bureaux *Realex* à Bruxelles (quartier européen), dont le groupe a toutefois décidé de reporter le lancement dans l'attente d'un probable appel à projet de la part des institutions européennes.

Notons également que les revenus locatifs sont en hausse à Bucarest, que les ventes se poursuivent à Mons (*Au Fil des Grands Prés*, quartier de la nouvelle gare) comme à Ath (*La Sucrierie*) et à Bruxelles (*Palatium*, quartier Louise près du Palais de Justice, et *The One*, un projet urbain mixte de bureaux et logements), et qu'à Namur le projet *Port du Bon Dieu* est en phase d'achèvement.

BUDAPEST ET BUCAREST SONT DEVENUES LE PÔLE DE CROISSANCE DU GROUPE.

Conclusion

Le portefeuille d'Atenor a atteint à nouveau son rythme de croisière et devrait connaître de belles années. L'actionnaire peut donc s'attendre à une nouvelle augmentation du dividende. Probablement de 2 %, comme à l'exercice dernier (2,04 euros bruts par action).

Conseil : conserver/attendre
 Risque : moyen
 Rating : 2B

Paru sur initiedelabourse.be
 le 29 septembre