

“Elia Group broedt op verdere expansie”

Uit het departement: “Het daghet in den oosten”



De koers van het Elia-aandeel zit al geruime tijd in een opwaarts kanaal en dat is de analisten van KBC Securities niet ontgaan. Ook vandaag vinden we Elia op Euronext Brussel bij de sterkste stijgers terug en daar is een bericht over de vermeende belangstelling voor een overname in Duitsland niet vreemd aan. KBC Securities verhoogt alvast het koersdoel.

Van 70 naar 80

Het Elia-aandeel is sinds de kapitaalverhoging blijven stijgen, gedragen door het vooruitzicht op een aanhoudend laag renteklimaat. Bovendien staat het aandeel nu goed op de radar bij Amerikaanse en Britse investeerders (en Britse infrastructuurfondsen). Het verschil in de waardering op basis van de EV/RAB (Regulatory Asset Base = de som van de waarde van het netwerk en het netto bedrijfskapitaal) is daardoor afgenomen tot ongeveer 7% ten opzichte van 2020 tegenover 14-19% van de concurrenten.

Elia-koers onder stroom

(herberekend naar bedrijf)



Bron: Refinitiv Datastream

Een versnelling van de RAB-groei in Duitsland na 2023 wordt echter steeds waarschijnlijker, waardoor KBC Securities nu mikt op 4,7 miljard voor de periode 2024-2028 en 1,5% FCF-groei erna. In combinatie met de waardering op basis van de verdisconteerde dividenden bekommt KBC Securities een gemiddeld koersdoel van 80 euro per aandeel (was 70 euro). Het advies blijft onveranderd op “Opbouwen”.

Kansen in Duitsland

Elia zal naar verwachting bij de voorstelling van de jaarcijfers meer duidelijkheid brengen over de extra investeringsplannen in Duitsland, maar De Tijd/L’Echo legden deze morgen al een dossier op tafel. Volgens beide kranten bekijkt Elia mogelijk de overname van een tweede deel van het Duitse elektriciteitsnet.

Nadat het de hand wist te leggen op 80% van 50Hertz, is Elia een onderzoek gestart om een deel van de Duitse activiteiten van TenneT over te nemen. Vermits de omzet

meer dan het dubbele zijn van die van 50Hertz, zou dit waarschijnlijk om een minderheidsaandeel gaan. De mogelijke overname bevindt zich op dit moment echter nog in een vroeg, verkennend stadium.

Sinds 2010 is de Nederlandse netbeheerder TenneT ook eigenaar van het grootste net in Duitsland, dat zich uitstrekt van Kiel in het noorden (met toegang tot de Noord- en Oostzee) tot Beieren. Omdat de investeringen in Duitsland de komende tien jaar sterk zullen toenemen, met name op het grondgebied van TenneT met

een verwachte 23 miljard euro in de komende tien jaar, gaf TenneT eerder aan dat zij de mogelijkheden onderzoekt om extern kapitaal aan te trekken. Dit kan een beursgang zijn, de toetreding van een nieuwe partner (bij voorkeur de Duitse regering) of de verkoop van zijn Duitse activiteiten.

De mening van KBC

Potentieel kan dit volgens KBC Securities een zeer interessante deal zijn voor Elia, vanuit verschillende perspectieven zinvol. Een aangrenzende territoriale uitbreiding zou een efficiëntere projectplanning mogelijk maken, maar aangezien de TenneT-regio ook toegang heeft tot zowel de Noord- als de Oostzee, zou het ook mogelijk zijn om de expertise op het gebied van offshore-windprojecten verder te consolideren. Er zijn echter twee belangrijke overwegingen te maken. Ten eerste is het net van TenneT opvallend ouder dan het relatief nieuwe 50Hertz-net en heeft het als zodanig meer onderhoud nodig (meer CAPEX om RAB te laten groeien). In de tweede plaats zou het de blootstelling van Elia aan toekomstige evoluties in het Duitse regulatorische kader verder verhogen.

De prijs zal bijgevolg een belangrijke factor zijn voor de overeenkomst, maar KBC Securities distilleert uit de toon in de mediaberichten een gedisciplineerde houding van de groep en juicht die toe. Verder wordt opgemerkt dat de mogelijkheid voor dergelijke overnames ook nog steeds afhankelijk is van de goedkeuring van de interne reorganisatie om de Belgische gereguleerde activiteiten af te schermen, waarvoor de goedkeuring van de Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders in november en de goedkeuring van de obligatiehouders daarna vereist is.

Elia Group	13	14	15	16	17	18	19E	20E	21E
Omzet	1 390	836	851	868,1	887,5	1 931,8	2 107,9	2 160,1	2 218,5
REBITDA (€m)	487	389	409	413,0	475,3	754,9	880,9	940,4	968,4
REBITDA marge	35,0%	46,5%	48,1%	47,6%	53,6%	39,1%	41,8%	43,5%	43,7%
Netto resultaat	176	168	211	179,8	229,1	275,2	244,8	265,7	263,0
							19E	20E	21E
P/E	12,9x	15,8x	15,6x	16,5x	13,1x	11,8x	21,1x	19,9x	20,1x
EV/EBITDA	10,2x	10,5x	10,2x	11,9x	11,3x	12,7x	13,6x	13,2x	13,4x
Koers/boekwaarde	0,9x	1,0x	1,0x	1,1x	1,1x	0,9x	1,3x	1,3x	1,2x
Rendement op vrije cash flow	11,6%	5,0%	0,5%	3,3%	1,8%	-15,3%	-9,8%	-5,9%	-7,5%
Dividendrendement (bruto)	4,7%	4,1%	3,9%	3,5%	3,3%	3,1%	2,2%	2,2%	2,3%
							19E	20E	21E
Nettoschuld (€m)	2733,8	2564,6	2 601,3	2 566,7	2 689,0	4 608,5	4 967,6	5 390,1	5 903,8
Net debt/REBITDA	5,61x	6,60x	6,36x	6,21x	5,66x	6,10x	5,64x	5,73x	6,10x
							19E	20E	21E
Omzet-groei	6,3%	-39,8%	1,8%	2,0%	2,2%	117,7%	9,1%	2,5%	2,7%
REBITDA-groei	-1,5%	-20,1%	5,3%	0,9%	15,1%	58,8%	16,7%	6,8%	3,0%
Netto winstgroei	13,4%	-4,7%	25,8%	-14,7%	27,4%	20,1%	-11,0%	8,5%	-1,0%

Bron: KBC Securities

Auteurs:	Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group	"The Front Row"
Bijdrage door:		
Gerelateerd:		



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail:
Tel:
Mobile:

tom.simonts@kbc.be
+32 2 429 37 22
+32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Havenlaan 2 (GCM)
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.

Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbc.be

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?

Stuur een e-mail naar frontrow@kbc.be met vermelding "The Front Row" en/of "Notendop".

Disclaimer

Deze publicatie vormt een algemene duiding van de economische actualiteit en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies of als beleggingsaanbeveling met betrekking tot de beschreven financiële instrumenten, noch wordt er enige beleggingsstrategie voorgesteld. In sommige gevallen kan deze publicatie evenwel verwijzen naar en samenvattingen bevatten van beleggingsaanbevelingen van andere entiteiten van de KBC-groep.

De informatie opgenomen in deze publicatie mag worden hergebruikt, op voorwaarde dat dit wordt aangevraagd en dat KBC expliciet met dit hergebruik heeft ingestemd. Het hergebruik moet in ieder geval beperkt blijven tot de tekstuele informatie. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accuraatheid, volledigheid en tijdigheid van de informatie wordt evenwel niet gegarandeerd. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in realiteit tot uiting zullen komen.

KBC Groep NV noch enige andere vennootschap van de KBC-groep (of enige van hun aangestelde) kunnen aansprakelijk gesteld worden voor enige schade, rechtstreeks of onrechtstreeks, die het gevolg is van de toegang tot, de consultatie of het gebruik van de informatie en de gegevens vermeld in deze publicatie of op de websites www.kbc.be, www.kbcsecurities.be, www.kbcprivatebanking.be en www.kbceconomics.be/nl.html.

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – www.kbc.com