



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

ELIA

28 februari 2018

Koers	51,80
Aantal aandelen (m)	60,74
Marktkapitalisatie (m)	3.146

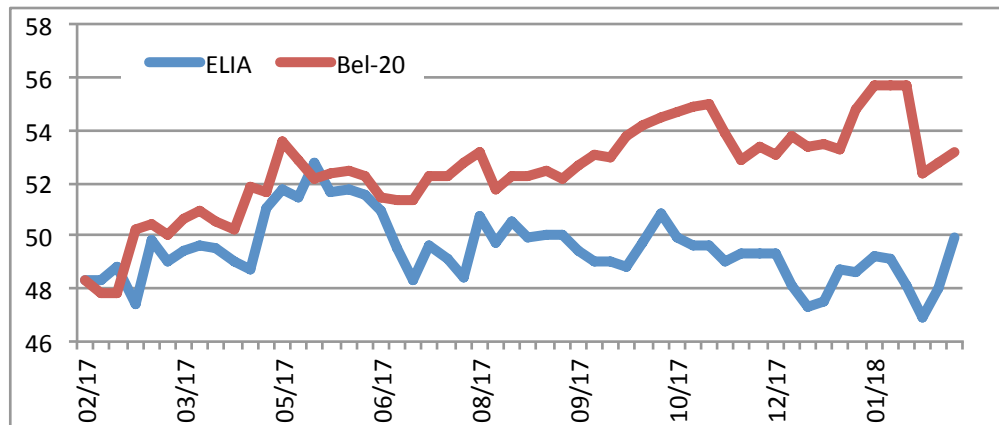
Eigen vermogen FY17 (m)	2.640,7
Netto fin. schuld FY17 (m)	2.689,1

ROE '17	8,7%
---------	------

(in miljoen EUR)	FY12	FY13	FY14**	FY15	FY16	FY17	FY18E
Bedrijfsopbrengsten	1.306,6	1.389,5	838,9	851,4	868,1	887,5	n.b.
Groei in %	2,2%	6,3%	n.r.	1,5%	2,0%	2,2%	n.b.
EBIT	305,4	345,4	296,8	336,4	295,0	344,6	n.b.
EBIT%	23,4%	24,9%	35,4%	39,5%	34,0%	38,8%	n.b.
EBITDA	455,5	486,9	409,6	442,8	425,0	475,5	n.b.
EBITDA%	34,9%	35,0%	48,8%	52,0%	49,0%	53,6%	n.b.
Financieel resultaat	-134,8	-108,5	-100,6	-92,8	-82,9	-76,5	n.b.
Netto resultaat	155,0	175,8	172,6	210,6	179,8	229,1	210,0

	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E
Winst per aandeel	2,57	2,90	2,84	3,47	2,95	3,76	3,46
Netto dividend	1,10	1,16	1,16	1,13	1,11	1,13	1,16
Koers/winstverhouding *	13,32	11,61	13,50	12,51	16,85	13,78	14,97
Dividendrendement *	3,2%	3,4%	3,0%	2,6%	2,2%	2,2%	2,2%

*: op basis van koersen op het jaareinde, voor 2017 en 2018E huidige koers



BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

Bedrijfsomschrijving

Elia is de beheerder van het Belgische transmissienet voor elektriciteit, voor het net op 150 tot 380 kV en voor de verbindingen op 30 tot 70 kV. De voornaamste taak bestaat erin te zorgen voor de betrouwbare en veilige transmissie van elektriciteit van de productie-eenheden in België en zijn buurlanden naar de verbruikers die zijn aangesloten op het Elia-net. Andere initiatieven van Elia zijn: uitbouw van het technische coördinatiecentrum Coreso met National Grid en RTE en diverse contracten met derde partijen op het vlak van dienstverlening (bv. voor industriële klanten), opleiding (bv. in Maghreb-landen) en consulting (bv. in de Golfstaten en in Oekraïne). De winst van Elia bestaat uit een 'billijke vergoeding' op de waarde van de gebruikte activa, vermeerderd met een vergoeding voor de niet-beheersbare kosten en een incentive op de daling van de beheersbare kosten.

In juni 2010 verwierf het 60% van 50Hertz Transmission van Vattenfall Europe. De andere 40% belandde bij Industry Funds Management. 50Hertz is één van de 4 netbeheerders in Duitsland, beslaat een grondgebied van 109.000 km² (Elia: 33.990 km²) en bedient 18 miljoen inwoners. Het net van 50Hertz ligt strategisch en uniek op het kruispunt van 4 regionale gebieden: Centraal West-Europa, Centraal Oost-Europa, Centraal Europa en Noord-Europa.

Voor de volgende jaren plannen Elia en 50Hertz voor diverse miljarden euro investeringen.

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



Resultaten 2017

Zoals geweten bestaat de Elia Group uit Elia België en uit een 60%-belang in het Duitse 50Hertz. De resultatenrekening van de Elia Group bestaat uit de volledige cijfers van Elia België enerzijds, anderzijds wordt 60% van de nettowinst van 50Hertz bij de bedrijfswinst geteld. Zo merken we dat de omzet van Elia Group identiek is aan de omzet van Elia België, dit is ook het geval voor het financieel resultaat. Bij de bedrijfswinst van Elia België wordt dan 60% van de nettowinst van 50Hertz, zijnde 60% van 180,2 miljoen euro, bijgeteld om de bedrijfswinst van Elia Group te bekomen.

(in miljoen euro)	ELIA Tr.		50Hertz		Elia Groep		Δ 16/17
	FY16	FY17	FY16	FY17	FY16	FY17	
Omzet	868,1	887,5	1291,2	1330,2	868,1	887,5	2,2%
Bedrijfswinst	219,6	236,5	237,2	321,7	295,0	344,6	16,8%
Financieel resultaat	-82,9	-76,5	-55,4	-54,4	-82,9	-76,5	
Nettowinst	104,5	121,0	125,6	180,2	179,8	229,1	27,4%
Winst p/a	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.	2,95	3,76	27,5%
Recurrente winst	99,8	108,6	113,8	180,1	168,0	216,6	28,9%
Idem p/a	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.	2,76	3,56	29,0%
Eigen vermogen p/a	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.	41,2	43,4	5,3%

Elia België nam de omzet 2,2% toe tot 887,5 miljoen euro, de resultante van diverse positieve en negatieve evoluties. In positieve zin was er de doorrekening van hogere afschrijvingen en toegenomen belastingen, de hogere internationale inkomsten en de compensaties voor onevenwichten op het net, in negatieve zin was er een lagere omzet bij Elia Grid International en was er een lagere doorrekening van kosten (bv. financiële kosten). De bedrijfswinst steeg 16,8% tot 344,6 miljoen euro. Het financiële resultaat kende een verbetering van 6,4 miljoen euro, grotendeels dankzij lagere rentevoeten. De nettowinst nam 27,4% toe om uit te komen op 229,1 miljoen euro, of 3,76 euro per aandeel. Na uitfiltering van de niet-recurrente elementen, was er een winstgroei van 28,9% tot 216,6 miljoen euro, per aandeel is dat 3,56 euro. Door de goede resultaten en de lagere pay-out steeg het eigen vermogen met 5,3% tot 43,4 euro per aandeel. Het rendement op eigen vermogen bedroeg 5,2%, voor 2018 wordt uitgegaan van een gelijkaardig cijfer.

In Duitsland zag **50Hertz** de omzet 3% stijgen. De fors hogere omzet uit de uitbreiding van het netwerk (onshore en offshore) werd bijna volledig geneutraliseerd door een correctie volgend op afwijkingen van het budget (heel technische materie). De bedrijfswinst steeg niettemin 35,6% tot 321,7 miljoen euro, de EBITDA nam 25,4% toe. Na iets lagere financiële kosten en gevoelig hogere belastingen, kwam de nettowinst over 2017 43,5% hoger uit op 180,2 miljoen euro. Door de hoge vrije cash-flow daalde de netto financiële schuld van 50Hertz tot 1.435,6 miljoen euro. Die hoge vrije cash-flow kwam er deels door lagere investeringen (460,6 miljoen euro, 38% minder dan in 2016). Grosso modo kwam het hierop neer dat 2016 een minder goed jaar was voor 50Hertz door de stormschade. Nu de nieuwe projecten opgeleverd zijn geweest en er de nodige onderhouds- en reparatiewerken verricht werden, was er minder congestie op het netwerk en kende de groep hierdoor een verhoogde operationele efficiëntie. De betere resultaten reflecteren deze evolutie. Het rendement op eigen vermogen kwam uit op een hoge 13%, voor 2018 wordt een cijfer tussen 10% en 12% vooropgesteld.

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Investerings

In 2017 heeft de groep een totaal bedrag van 947 miljoen euro (+19,6% versus 2016) geïnvesteerd, waarvan 486 miljoen euro in België, in Duitsland was dat 461 miljoen euro. Voor de periode 2018/22 heeft de groep een investeringsbudget van 2,3 miljard euro voor België. Het zwaartepunt ligt in de jaren 2018 en 2019, met als belangrijke projecten Nemo (onderzeese link met Groot-Brittannië) en de MOG-installaties (Modular Offshore Grid, voor het verbinden van de windmolenparken op zee met het vasteland). In België zijn er nog 3 belangrijke projecten:

- Brabo: versterking van het netwerk in de haven van Antwerpen en verbinding met Nederland
- ALEGro: verhoging van de transmissiecapaciteit met Duitsland
- Mercator – Horta: versterking van de lijn tussen Kruibeke (hoogspanningsstation) en Zomergem (verbinding met de pas aangelegde Stevinlijn naar Zeebrugge).

In Duitsland bedraagt het budget voor de periode 2018/22 3,3 miljard euro. Enkele van de recente projecten zijn:

- Ostwind 1 (kostprijs 1 miljard euro): verbinding van windmolenparken met het vasteland
- Kriegers Flak: verbinding tussen Denemarken en Duitsland, meer bepaald op zee waarbij 2 windmolenparken verbonden worden.
- South-West Coupling Line: 2^e lijn in Duitsland die het windrijke noordoosten verbindt met Beieren (investering van 300 miljoen euro).

Bij elke gelegenheid in de voorbije 3 jaar heeft het management aangegeven dat een kapitaalverhoging noodzakelijk zal zijn om het uitgebreide investeringsprogramma te financieren. Nu ook weer kwam het thema aan bod, wel met het detail dat gemikt wordt op een kapitaalverhoging van 100 miljoen euro. Gelet op de huidige marktkapitalisatie van 3 miljard euro zou het dus om een beperkte operatie gaan. Over de timing is niets geweten.

Conclusie

We sluiten niet dat sommige particuliere beleggers hun neus ophalen voor het feit dat het huidige netto dividendrendement slechts 2,2% bedraagt. Maar dit is slechts een deel van het plaatje. Belangrijker is het feit dat het dividend gestaag groeit, terwijl ook het eigen vermogen (en dus de onderliggende waarde) van Elia jaar na jaar stijgt. Elia is dan ook de ideale belegging voor een defensief ingestelde belegger met een langetermijnprofiel.

De financiële aantrekkelijkheid van het aandeel is de resultante van de combinatie van Elia en 50Hertz, die beiden in een sterk gereguleerde markt opereren en regelmatig elkaars resultaten kunnen compenseren. Het risico van deze activiteiten is heel beperkt, terwijl de vergoedingsmechanismen toch een aantrekkelijk rendement voor de belegger kunnen opleveren. De stijgende noden op het vlak van elektriciteitstransport over grotere afstanden, deels door de windmolenparken op zee, maken dat de investeringen hoog blijven. Hoe hoger de investeringen en dus ook hoe hoger de activa, hoe hoger het rendement voor de aandeelhouder, Elia en 50Hertz krijgen immers een vergoeding op hun activa.

De enige vraag is hoe de koers op een geleidelijke verhoging van de langetermijnrente zal reageren. In de laatste maanden bleef de koers hiervoor ongevoelig, we denken dat dit nog een tijd zo zal blijven.

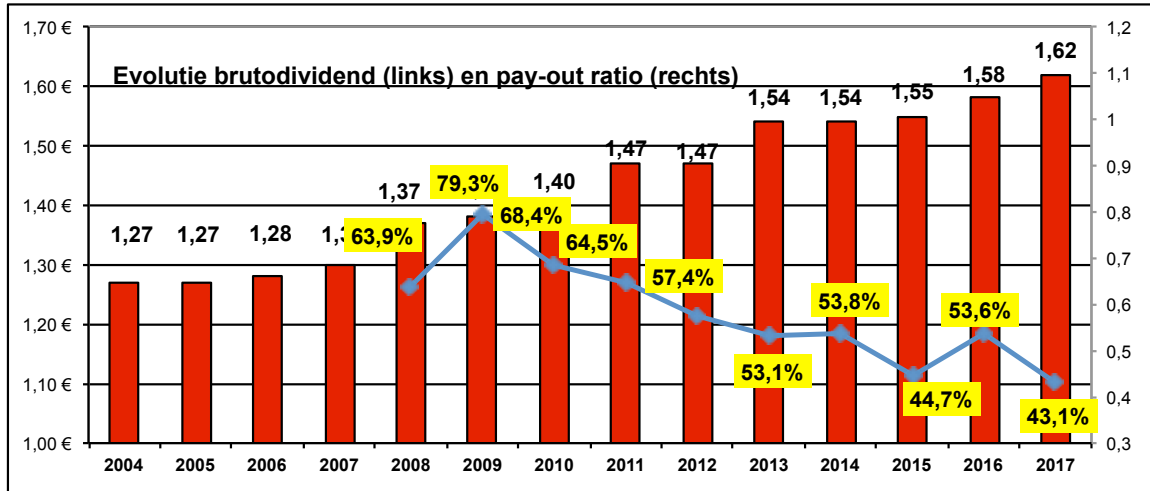
Gert De Mesure

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS



VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.