



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

ELIA

10 augustus 2019

Koers	71,40
Aantal aandelen (m)	68,65
Marktkapitalisatie (m)	4.902

Eigen vermogen FY18 (m)	3.447,5
Netto fin. schuld FY18 (m)	2.689,1

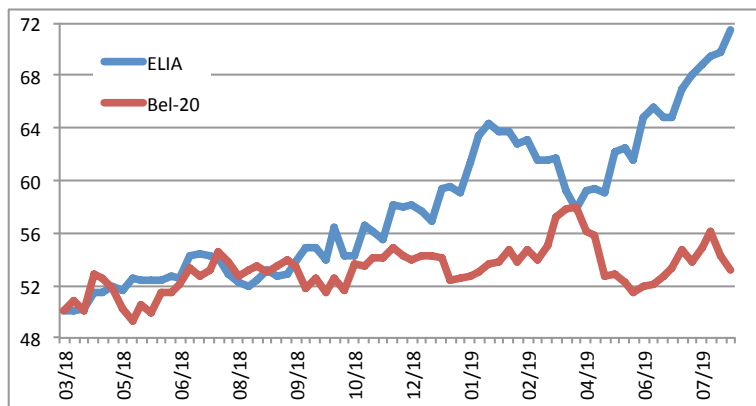
ROE '18	8,0%
---------	------

(in miljoen EUR)	FY12	FY13	FY14**	FY15	FY16	FY17	FY18
Bedrijfsopbrengsten	1.306,6	1.389,5	838,9	851,4	868,1	887,5	1.931,8
Groei in %	2,2%	6,3%	n.r.	1,5%	2,0%	2,2%	n.r.
EBIT	305,4	345,4	296,8	336,4	295,0	344,6	502,6
EBIT%	23,4%	24,9%	35,4%	39,5%	34,0%	38,8%	26,0%
EBITDA	455,5	486,9	409,6	442,8	425,0	475,5	750,5
EBITDA%	34,9%	35,0%	48,8%	52,0%	49,0%	53,6%	38,8%
Financieel resultaat	-134,8	-108,5	-100,6	-92,8	-82,9	-76,5	-93,2
Netto resultaat	155,0	175,8	172,6	210,6	179,8	229,1	275,2

	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18
Winst per aandeel	2,57	2,90	2,84	3,47	2,95	3,76	4,53
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	12,74	15,75
Dividendrendement *	3,2%	3,4%	3,0%	2,6%	2,2%	2,4%	1,6%

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

** : wijziging consolidatie 50Hertz: via equivalentie i.p.v. proportioneel vanaf FY14



Bedrijfsomschrijving

Elia Group is actief in de transmissie van elektriciteit, een gereguleerde activiteit. 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. We kunnen 3 onderdelen onderscheiden:

- 1) Elia Transmission: 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. Het heeft 8.500 km lijnen en ondergrondse kabels en telt 1.350 medewerkers.
- 2) 50Hertz Transmission: verwerving van 60% in juni 2010 en aankoop van bijkomende 20% in april 2018. Het is een van de 4 netbeheerders in Duitsland (noord/oost) heeft 10.200 km lijnen en telt 1.040 werknemers.
- 3) Niet-gereguleerde activa: buiten België en Duitsland. Het betreft o.a. de Nemo Link, een verbinding tussen België en Groot-Brittannië van 140 km. Deze activiteiten waren licht verlieslatend in 2018.

De grootste aandeelhouders zijn Publi-T en Publipart die 47,47% aanhouden.

In juni 2019 voerde Elia een kapitaalverhoging van 435 miljoen euro door, deels om de aankoop van een bijkomende schijf van 20% in 50Hertz van april 2018 voor 990 miljoen euro te financieren.

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.



Resultaten eerste helft 2019

Om de evolutie van de resultaten van de eerste helft van 2018 naar de eerste helft van 2019 te begrijpen, moeten we weten dat Elia eind april 2018 haar belang in 50Hertz verhoogd heeft van 60% tot 80%. Dit maakt dat in de eerste helft van 2018 het belang in 50Hertz volgens de vermogensmutatie werd geconsolideerd (60% van winst) gedurende 4 maanden en volledige consolidatie voor 2 maanden. Bij die volledige consolidatie wordt dan op de voorlaatste lijn in de resultatenrekening 20% van de winst van 50Hertz (omdat Elia maar 80% bezit) afgetrokken als deel van derden.

Een tweede wijziging, weliswaar minder materieel, is het invoeren van een derde segment naast het Belgische Elia Transmission en het Duitse 50Hertz. Dat segment omvat de niet-gereguleerde activa. Vorig jaar bevond een deel hiervan zich onder Elia België en een deel onder 50Hertz. Door het operationeel worden van de Nemo Link met Groot-Brittannië werd beslist deze samen met andere kleinere activiteiten samen te brengen in een derde segment.

In de tabel hieronder lijsten we de cijfers op van de 3 individuele segmenten, met als opmerking dat de nettowinst van die segmenten gecorrigeerd is voor derdenbelangen (niet bij Elia België of Elia Transmissions omdat Elia Groep 100% aanhoudt).

(in miljoen euro)	ELIA Tr.		50Hertz		Niet-gereguleerd		Elia Groep		Δ 18/19
	18H1	19H1	18H1	19H1	18H1	19H1	18H1	19H1	
Omzet	432,2	499,0	599,5	664,7	5,9	4,2	632,1	1159,5	83,4%
Bedrijfswinst	109,7	133,9	219,2	149,3	-6,8	-1,5	219,3	281,6	28,4%
EBITDA	179,7	209,8	227,9	249,8	-5,6	-1,3	316,3	458,3	44,9%
Financieel resultaat	-32,7	-36,7	-23,3	-30,2	3,9	1,0	-35,7	-68,0	n.r.
Nettowinst	56,2	65,0	88,1	65,8	-2,1	5	142,2	135,7	-4,6%
Winst p/a	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.	2,33	2,05	-12,0%
Eigen vermogen p/a	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.	42,9	46,3	7,9%

De omzetgroei van de groep ten bedrage van 83,4% is toe te schrijven aan de stijging van het belang in 50Hertz van 60% naar 80% en door de daaruitvolgende wijziging van consolidatie (zie hoger). Op vergelijkbare basis nam de omzet 10,7% toe door een hogere omzet zowel in België als in Duitsland. Het betreft vooral heel specifieke elementen m.b.t. correctie- en vergoedingmechanismen, deels functie van de evolutie van de ingezette activa (en dus niet altijd van het elektriciteitsverbruik).

De bedrijfswinst steeg 28,4% tot 281,6 miljoen euro en ook deze lijn werd sterk beïnvloed door het hogere belang in 50Hertz. Op vergelijkbare basis was er niettemin een daling van 12,6%. Dat had vooral te maken met 50Hertz dat in de eerste helft van 2018 profiteerde van het vrijgeven van een fiscale provisie ten bedrage van 69,2 miljoen euro. De daling van de bedrijfswinst bij 50Hertz was ook die 69,2 miljoen euro. Bij Elia België daarentegen was er aangroei van de bedrijfswinst met 24,2 miljoen euro dankzij een sterke operationele prestatie en dit als gevolg van de realisatie en ingebruikname van belangrijke investeringen. Bij de niet-gereguleerde activa had de Nemo Link een eerste positieve bijdrage van 3,8 miljoen euro.

Het financiële resultaat kende een sterke daling, grotendeels het gevolg van de consolidatie van 50Hertz. Ook speelt de hoger dan gemiddelde netto financiële schuld in dit halfjaar in vergelijking met de eerste helft van 2018. In absolute termen daalde de netto financiële schuld wel van 4,606 miljard euro eind juni 2018 naar 4,486 miljard euro eind juni 2019.

In totaal daalde de nettowinst 4,6% tot 135,7 miljoen euro, per aandeel kwam de daling uit op -12% door een toename van het aantal uitstaande aandelen.

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 fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Voor 2019 voorziet het management een nettowinst die 7% à 8% van het eigen vermogen bedraagt. In concreto betekent dit een winst per aandeel van 3,50 tot 4,00 euro. Ter vergelijking, in 2018 bedroeg de nettowinst per aandeel 4,53 euro. Het lagere winstcijfer moet wel in het juiste perspectief geplaatst worden, in die zin dat de winst in 2018 enerzijds geïnflateerd is geweest door de hoger vermelde 69,2 miljoen euro provisie in Duitsland, anderzijds was er de aankoop van de bijkomende 20% in 50Hertz die gefinancierd werd met vreemd vermogen en dus leidde tot een heel gunstig gebruik van de schuldhefboom. Door de kapitaalverhoging van juni 2019 werd de te hoge schuld wat afgebouwd, maar nu moet de winst over meer aandelen verdeeld worden.

Investeringsen

In de eerste helft van 2019 heeft de groep 388 miljoen euro geïnvesteerd, waarvan 274 miljoen euro in België en 114 miljoen euro in Duitsland.

In België zijn de belangrijke projecten de volgende:

- Nemo Link: exploitatie van de lijn tussen België en Groot-Brittannië is gestart op 30 januari 2019
- Modular Offshore Grid: stopcontact op zee: verbinding van 4 windmolenparken op zee met Zeebrugge, zal eind 2019 operationeel zijn
- Brabo: versterking van het netwerk in de haven van Antwerpen en verbinding met Nederland
- ALEGrO: verhoging van de transmissiecapaciteit met Duitsland, tegen 2020 in gebruik te nemen
- Ventilus: versterking van het elektriciteitsnetwerk in West-Vlaanderen

In Duitsland zijn enkele van de lopende projecten:

- Ostwind 1 en Ostwind 2: verbinding van windmolenparken in de Baltische zee met het Duitse vasteland
- Kriegers Flak Combined Grid Solution: verbinding tussen Denemarken en Duitsland, meer bepaald op zee waarbij 2 windmolenparken verbonden worden.

Conclusie

Door de goede koersprestatie van het aandeel Elia moeten particuliere beleggers zich tevreden stellen met een laag netto dividendrendement van minder dan 2%. Dit is echter maar een deel van het verhaal, want de uitkeringsgraad (dividend/netto winst) ligt relatief laag. Het verdient daarom de voorkeur te kijken naar het winstrendement (netto winst gedeeld door koers), dat 5,2% bedraagt. Van die winst wordt dan ongeveer 45% als dividend uitgekeerd, de overige 55% blijft in het bedrijf en wordt geherinvesteerd aan 7% tot 8%. En dit laatste laat het bedrijf toe om gestaag verder te groeien. En dit alles wordt gecombineerd met een relatief laag risico (geen wisselkoersrisico, geen economisch risico, geen last van handelsoorlogen, ...). In de huidige marktomgeving van lage rentevoeten is het dan ook niet verwonderlijk dat het aandeel relatief goed presteert. En gezien de rente nog een ruime tijd laag zal blijven, is het renterisico ook relatief beperkt.

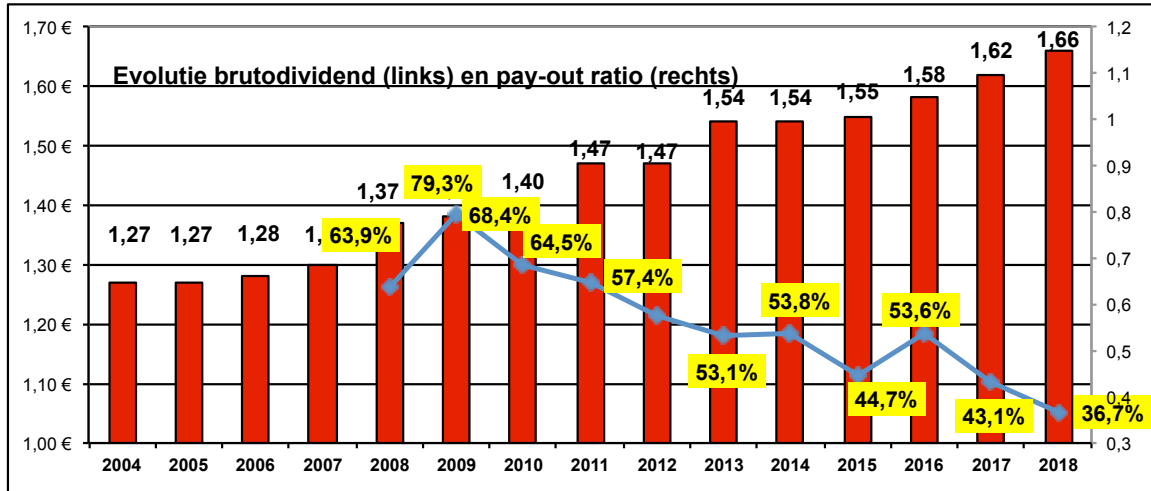
Gert De Measure

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 veeveelvoudigd 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 fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.