



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGER S VZW

**ELIA**

6 maart 2014

Koers	<b>34,95</b>
Aantal aandelen (m)	60,57
Marktkapitalisatie (m)	2.117

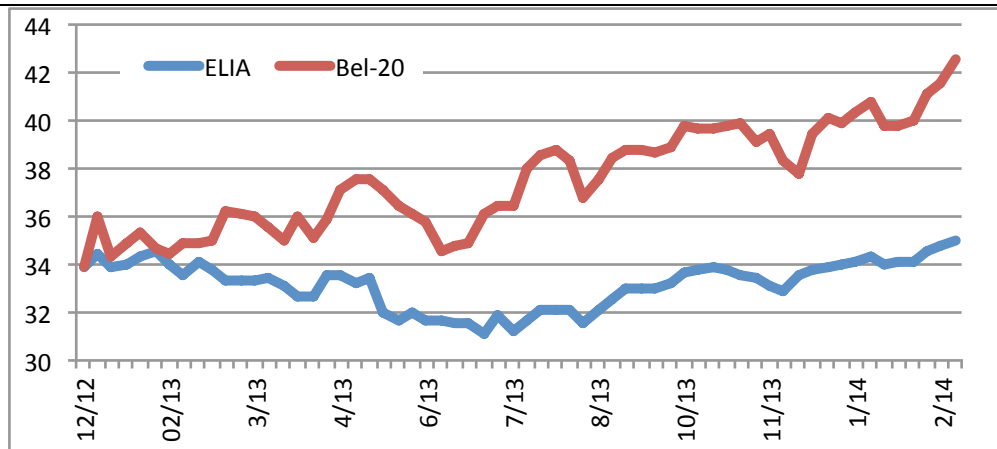
Eigen vermogen FY13 (m)	2.209,1
Netto fin. schuld FY13 (m)	2.773,8

ROE '13	8,0%
ROCE '13	5,7%

(in miljoen EUR)	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13
Bedrijfsopbrengsten	757,3	771,3	1.037,5	1.278,4	1.306,6	1.389,5
Groei in %	3,5%	1,8%	34,5%	23,2%	2,2%	6,3%
EBIT	237,9	225,8	560,4	308,0	305,4	345,4
EBIT%	31,4%	29,3%	54,0%	24,1%	23,4%	24,9%
EBITDA	334,1	327,9	687,9	448,9	455,5	486,9
EBITDA%	44,1%	42,5%	66,3%	35,1%	34,9%	35,0%
Financieel resultaat	-109,3	-120,5	-123,2	-128,6	-134,8	-108,5
Netto resultaat	103,1	84,0	401,7	137,5	155,0	175,8
Netto cashflow	199,3	186,1	529,2	278,4	305,1	317,3

	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY12
Winst per aandeel	2,14	1,74	7,36	2,28	2,57	2,90
Cash-flow per aandeel	4,15	3,86	9,70	4,61	5,06	5,24
Netto dividend	1,03	1,04	1,05	1,10	1,10	1,16
Koers/winstverhouding *	11,48	14,43	3,89	13,14	13,32	12,04
Dividendrendement *	4,2%	4,1%	3,7%	3,7%	3,2%	3,3%

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2013 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 km<sup>2</sup> (Elia: 33.990 km<sup>2</sup>) 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.

**VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12**

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

## Resultaten 2013

De geconsolideerde omzet steeg 6,3% tot 1.389,5 miljoen euro in 2013, de EBITDA (+6,9%) en de EBIT (+13,1%) gingen eveneens vooruit. Het financiële resultaat verbeterde van -134,8 naar -108,5 miljoen euro, de belastingen stegen in belangrijke mate. Het nettoresultaat tot slot steeg 13,4% tot 175,8 miljoen euro, de winst per aandeel steeg 12,8% tot 2,90 euro.

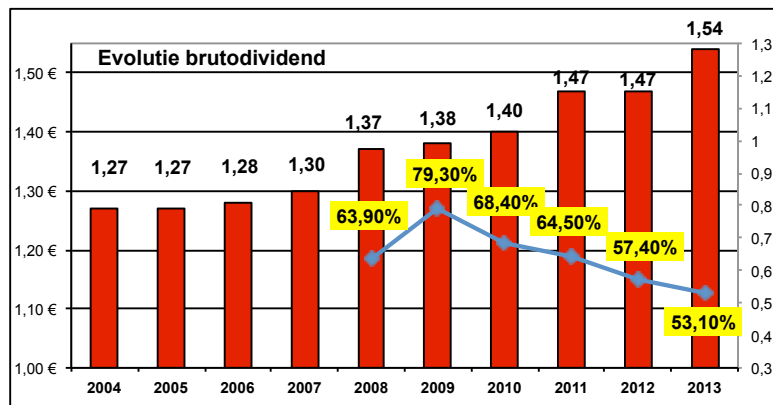
	ELIA Tr.		50Hertz		Elia Groep		
	FY12	FY13	FY12	FY13	FY12	FY13	Δ 12/13
Omzet	770,1	832,7	539,4	557,6	1306,6	1389,5	6,3%
EBITDA	291,6	313,9	163,9	173,1	455,5	486,9	6,9%
EBIT	188,6	209,3	116,8	136,1	305,4	345,4	13,1%
Financieel resultaat	-117,5	-109,2	-17,5	0,7	-134,8	-108,5	
Belastingen	17,5	-23,4	-33,6	-38,2	-16,2	-61,5	
Nettowinst	89,2	77,1	65,8	98,7	155,0	175,8	13,4%
Winst p/a					2,57	2,90	12,8%

Uit het overzicht blijkt duidelijk dat het hogere resultaat van de Elia Groep volledig op rekening van het Duitse 50Hertz geschreven mag worden. Ondanks de toename van de omzet en de verbetering van de EBIT, de EBITDA en van het financiële resultaat, ging het netto resultaat van Elia België 13,6% achteruit. De impact van de lagere OLO-rente (basis voor berekening vergoeding van Elia) had een negatieve impact van 7 miljoen euro, maar belangrijker waren enkele niet-recurrente kosten m.b.t. pensioenkosten en personeelsvoordelen.

De hogere omzet van Elia België moet ook met de nodige omzichtigheid geïnterpreteerd worden. De zuivere omzet uit het beheer van het Belgische elektriciteitsnet daalde immers 9%, enerzijds door een opgelegde tariefverlaging door de regulator, anderzijds door een lager elektriciteitsverbruik. De omzetsijging kwam er door eenmalige correcties.

Bij 50Hertz ondersteunden de hogere omzet (+3,4%), de toename van de EBIT (+16,5%) en EBITDA (+5,6%) en het betere financiële resultaat allemaal de verbetering van het netto resultaat (+50%). Terwijl Elia België getroffen werd door niet-recurrente kosten, profiteerde 50Hertz van niet-recurrente inkomsten. Het betrof deels kosten en voorzieningen uit het verleden die nu gerecupereerd konden worden (zie verder).

De toename van het groepsresultaat laat het bedrijf toe om het dividend te verhogen met 4,8% tot 1,54 euro bruto. Die stijging is minder dan de toename van de groeps winst, waardoor de pay-out ratio verder daalt.



VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

## **Beoordeling**

Na de analistenvergadering hadden we de gelegenheid om van gedachten te wisselen met het management over enkele thema's. Dat de regulering aan bod kwam, zal niemand verbazen. Een eerste punt is het opvallende resultaat van 50Hertz. Het is duidelijk geworden dat het vroegere gereglementeerde kader in Duitsland een onvoldoende vergoeding bood aan de beheerders van het elektriciteitsnetwerk en dat is de voornaamste reden waarom Elia het 60% belang in 50Hertz gekocht heeft. Nu de regulator het kader heeft verfijnd, een aantal aanpassingen heeft doorgevoerd en bepaalde kosten voor de netwerkbeheerder nu ook vergoed (terwijl ze vroeger verworpen werden), kent het resultaat van 50Hertz een gevoelige inhaalbeweging.

In België doet zich in feite het tegenovergestelde voor. Daar de vergoeding voor Elia bestaat uit een ingewikkelde formule gebaseerd op de 10-jarige OLO-rente, wordt Elia geconfronteerd met een dalende vergoeding in de laatste jaren. Zo daalde de gereguleerde return van 5,96% over 2011 naar 5,35% in 2012 en 5,17% in 2013, terwijl die return in de meeste andere landen ongeveer 7% bedraagt. Bij de onderhandelingen over een nieuw toekomstig tariefschema zal Elia dus ongetwijfeld ijveren voor een hogere vergoeding. Of dat politiek haalbaar is, is een ander paar mouwen. Feit is dat een aantal jaren geleden niemand had kunnen voorzien dat de 10-jarige OLO-rente zo sterk zou dalen (vandaag 2,24%)

De reden waarom Elia voor een hogere, meer marktconforme return ijvert, heeft te maken met de belangrijke investeringen die van jaar tot jaar dienen te gebeuren. Zo is voor 2014 een bedrag van 252,5 miljoen euro gebudgetteerd (voor België alleen, 50Hertz heeft een investeringsbudget van 505,2 miljoen euro), het hoogste budget ooit. Het is duidelijk dat als de return onvoldoende is, Elia minder zal investeren in de toekomst. Dit komt het land natuurlijk niet ten goede, zeker als we rekening houden met de diverse uitdagingen voor de elektriciteitsbevoorrading van ons land (opvangen wegvallen kerncentrales, versterken in- en uitvoer met buurlanden, verbinden windmolenparken op zee, vervangingsinvesteringen,...). Dit jaar kan Elia al die investeringen nog makkelijk financieren met de huidige kapitaalstructuur, daarna zou wel eens een nieuwe kapitaalverhoging op de agenda kunnen komen te staan.

## **Conclusie**

De aankoop van een belang van 60% in het Duitse 50Hertz en de daarbij horende kapitaalverhoging in 2010 was een strategisch heel belangrijke zet voor de aandeelhouders van Elia. Niet alleen is het risico beter gespreid, maar in 2013 kon de goede prestatie van 50Hertz het lagere resultaat van Elia België meer dan compenseren en dat liet een dividendverhoging toe.

Voor 2014 moeten we wel rekening houden met een lager resultaat in Duitsland, terwijl er in België zich een zekere verbetering zal voordoen door de afwezigheid van niet-recurrente kosten. Belangrijkst van al is dat Elia zeker in staat zal zijn om het dividend op peil te houden of zelfs licht zal kunnen laten stijgen. Het moet duidelijk dat een politiek van geleidelijke dividendstijgingen op termijn tot een koersstijging van het aandeel kan leiden.

Op de huidige koers bedraagt het netto dividendrendement 3,3% (bruto 4,4%) en dit bij een heel laag operationeel en financieel risico. Hiermee kan Elia ook een goed alternatief zijn voor te hoge saldi op spaarboekjes.

Gert De Mesure

---

**VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12**

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