

Septembre 2017
3^{ème} édition



Watt's Next
Conseil



Secteur européen de l'énergie

Le baromètre financier
des énergéticiens européens

LES 25 ÉNERGÉTICIENS DE NOTRE BAROMÈTRE



Source : Watt's Next Conseil

Les groupes réalisant la majeure partie de leur activité (chiffre d'affaires et/ou marge) dans des activités pétrolières (ENI, Total...) ou uniquement dans les activités régulées (National Grid, Tennet...) n'ont pas été retenus dans le cadre de notre baromètre.

UNE NOUVELLE ANNÉE DIFFICILE

LES CHIFFRES CLÉS CUMULÉS DES 25 ÉNERGÉTIENS EUROPÉENS EN 2016

584

milliards d'euros
Chiffres d'affaires

-8,1%

Croissance

2,6 Dettes financières nettes / EBITDA

Dettes financières nettes

246

milliards d'euros

96

milliards d'euros
EBITDA

-582

millions d'euros

Résultat net⁽¹⁾

22 milliards d'euros
Perte de valeur

805 355

EFFECTIFS

14 milliards d'euros
Dividendes versés

Investissements industriels

61 milliards d'euros

16,4%

EBITDA / chiffre d'affaires

308 milliards d'euros
Valorisation boursière⁽²⁾

(1) Hors Uniper consolidé par mise en équivalence par E.ON

(2) Valorisation au 1^{er} juin 2017 - sauf Dong Energy, ESB, Statkraft et Vattenfall non cotés

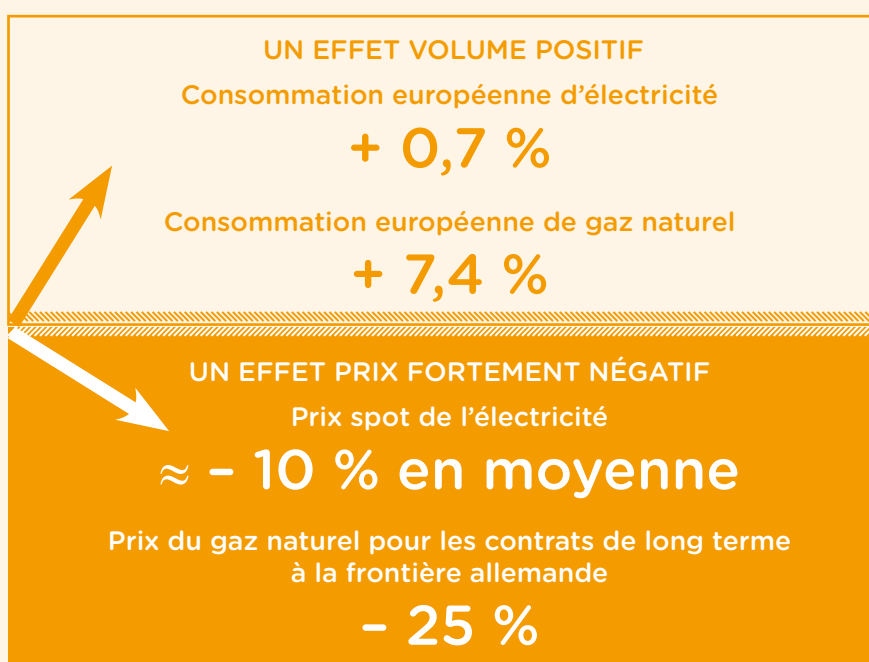
Source : Watt's Next Conseil

LES ÉNERGÉTICIENS NE SONT PAS AIDÉS PAR L'ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ

L'environnement de marché est resté très difficile pour les énergéticiens européens. La consommation européenne d'électricité et de gaz naturel a augmenté pour la 2^{ème} année consécutive (+ 0,7 % et + 7,4 % respectivement), mais les prix de gros ont encore chuté.

Les prix spot moyens de l'électricité ont reculé sur presque toutes les places de marché européennes : - 4,5 % en France, - 8 % en Allemagne, -12 % au Royaume-Uni, - 21 % en Espagne, etc. La remontée en fin d'année, notamment en France et en Allemagne à la suite de l'indisponibilité d'une partie du parc nucléaire d'EDF, n'a été qu'une bouffée d'oxygène temporaire. Les prix à terme ont, eux aussi, atteint des points bas. Les prix de gros du gaz naturel ont également fondu : - 18 % sur le PEG Nord et - 25 % pour les contrats de long terme à la frontière allemande.

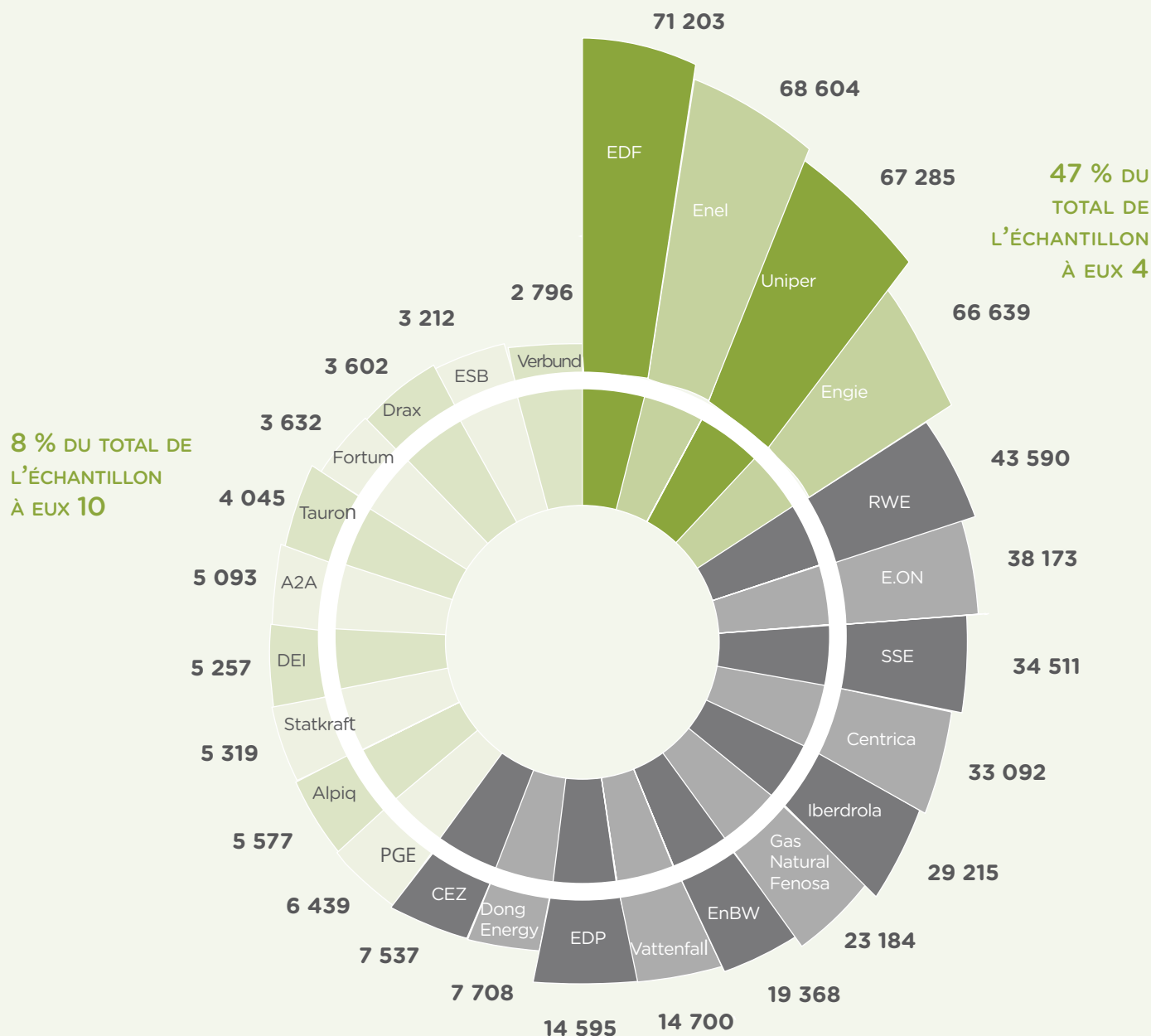
Dans ce contexte difficile, le secteur a généré une nouvelle perte nette et de nombreux groupes se débattent toujours avec un endettement élevé. Mais, dans ce marasme un signe d'espoir est apparu : le déclin du ratio EBITDA / chiffre d'affaires a été stoppé. Il a gagné 0,4 point. Ce n'est rien, mais cela met fin à six années de baisse consécutive. Le début d'un nouveau cycle ?



EDF PREND LA TÊTE DU SECTEUR

Le top 3 européen a été fortement chamboulé entre 2015 et 2016. C'est désormais EDF qui est le premier énergéticien européen à la suite du spin-off d'E.ON qui rétrograde à la 6^{ème} place, derrière même RWE, son rival (mais parfois partenaire) depuis 20 ans. Au passage, bienvenue à Uniper qui se classe directement en 3^{ème} position. Pour le reste les positions sont quasiment inchangées.

LE CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDÉ DES 25 ÉNERGÉTIENS EN 2016 (EN MILLIONS D'EUROS)

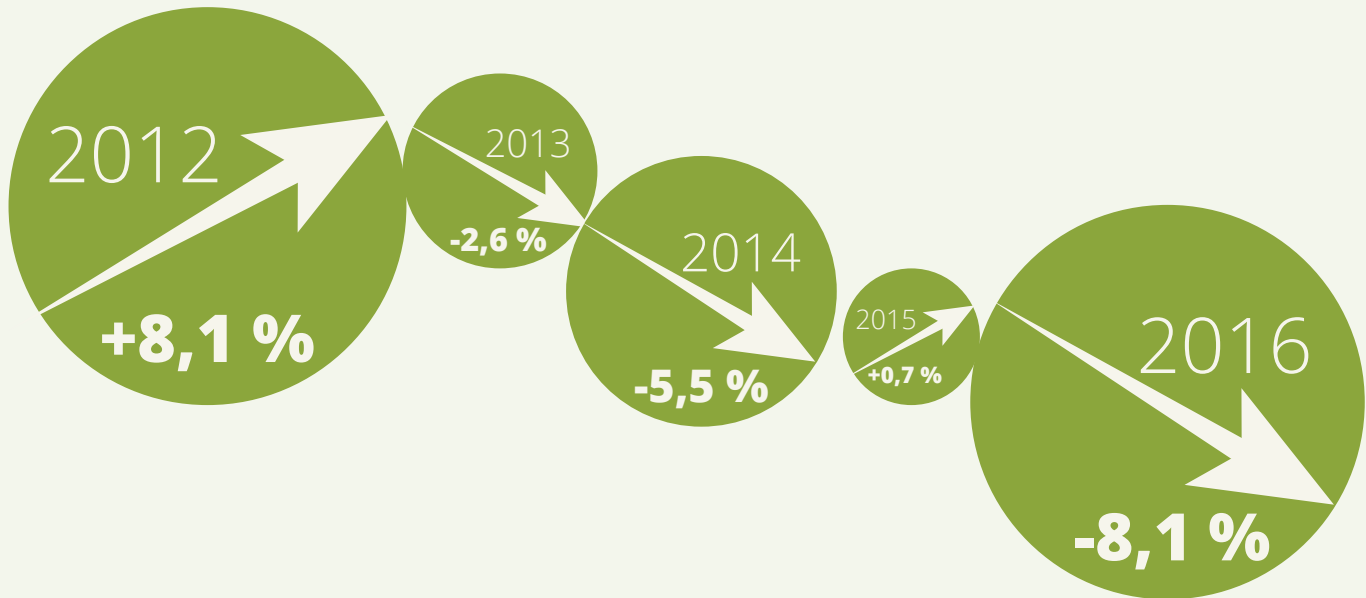


Source : Watt's Next Conseil

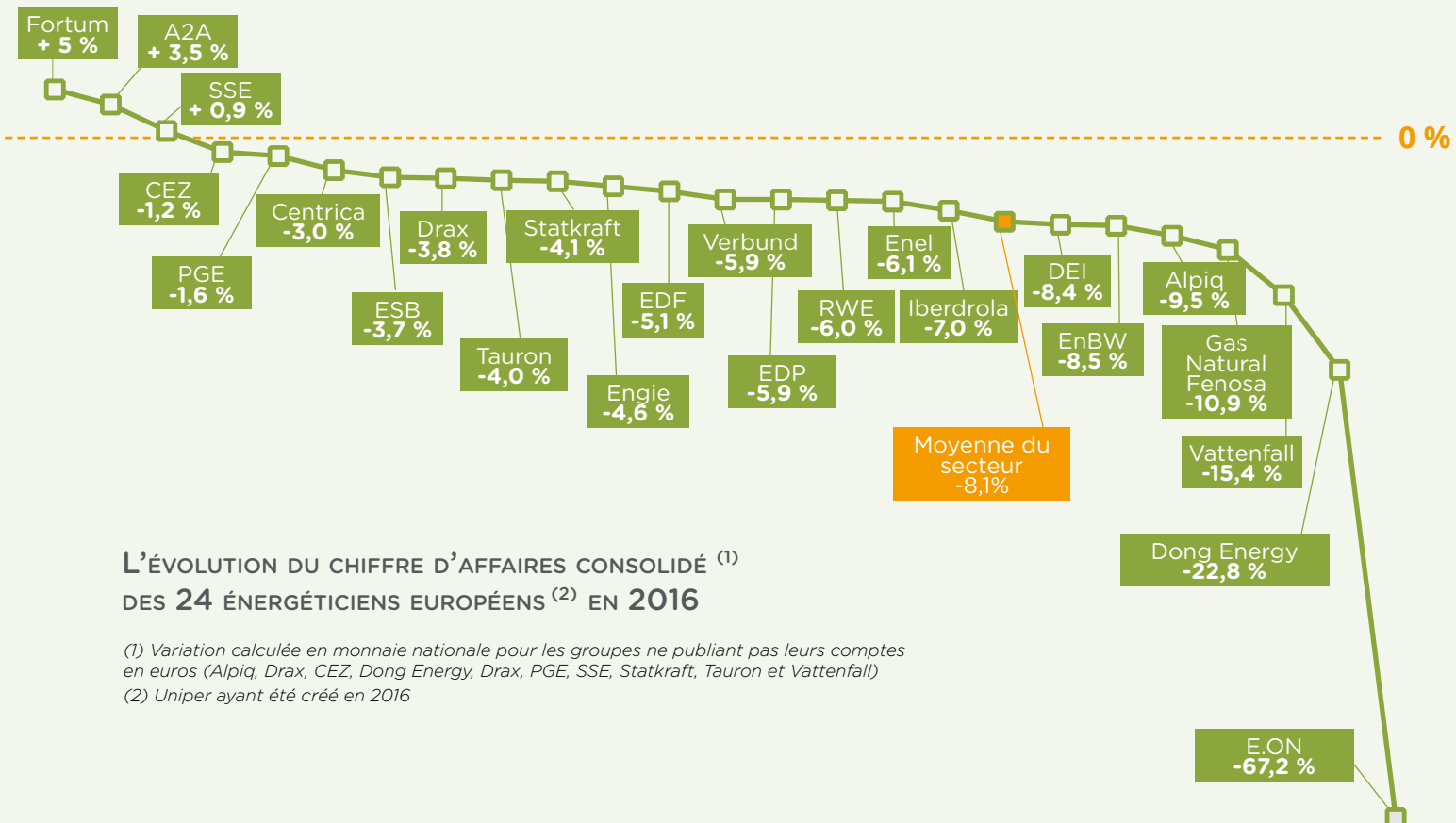
Le secteur est donc désormais dominé par un quatuor dont les membres sont proches les uns des autres. Ils représentent un peu moins de la moitié du chiffre d'affaires du top 25. Leur domination devrait rester incontestée un moment. Derrière eux, la taille des énergéticiens diminue rapidement. 13 opérateurs dépassent la barre des 10 milliards d'euros de chiffre d'affaires consolidé.

LA CHUTE DE L'ACTIVITÉ

Les 24 énergéticiens (Uniper a été créé en 2016) ont enregistré, en moyenne, une chute de 8,1 % de leur chiffre d'affaires consolidé. Depuis 2012, leur chiffre d'affaires a reculé de près de 15 % en moyenne.



Source : Watt's Next Conseil



L'ÉVOLUTION DU CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDÉ ⁽¹⁾ DES 24 ÉNERGÉTIENS EUROPÉENS ⁽²⁾ EN 2016

(1) Variation calculée en monnaie nationale pour les groupes ne publiant pas leurs comptes en euros (Alpiq, Drax, CEZ, Dong Energy, Drax, PGE, SSE, Statkraft, Tauron et Vattenfall)

(2) Uniper ayant été créé en 2016

Source : Watt's Next Conseil

LA BAISSÉ DES PRIX DE GROS PÈSE SUR L'ACTIVITÉ DU SECTEUR

Seuls 3 des 24 premiers énergéticiens (Uniper a été créé en 2016) ont affiché une augmentation de leur chiffre d'affaires au cours du dernier exercice. C'est presque un exploit vu le contexte. Cette performance est, avant tout, liée à un effet périmètre. Dans le cas de Fortum, l'opération de croissance externe est, de surcroît, en dehors de l'énergie puisque le groupe finlandais a acquis et consolidé Ekokem (gestion des déchets) en 2016.

Le repli quasi général s'explique par les quatre facteurs suivants :

1

Des cessions d'actifs réalisées ou prévues. Dong Energy a, par exemple, classé son activité Oil & Gas en actifs détenus en vue de la vente. Vattenfall a fait la même chose avec son activité lignite en Allemagne.

2

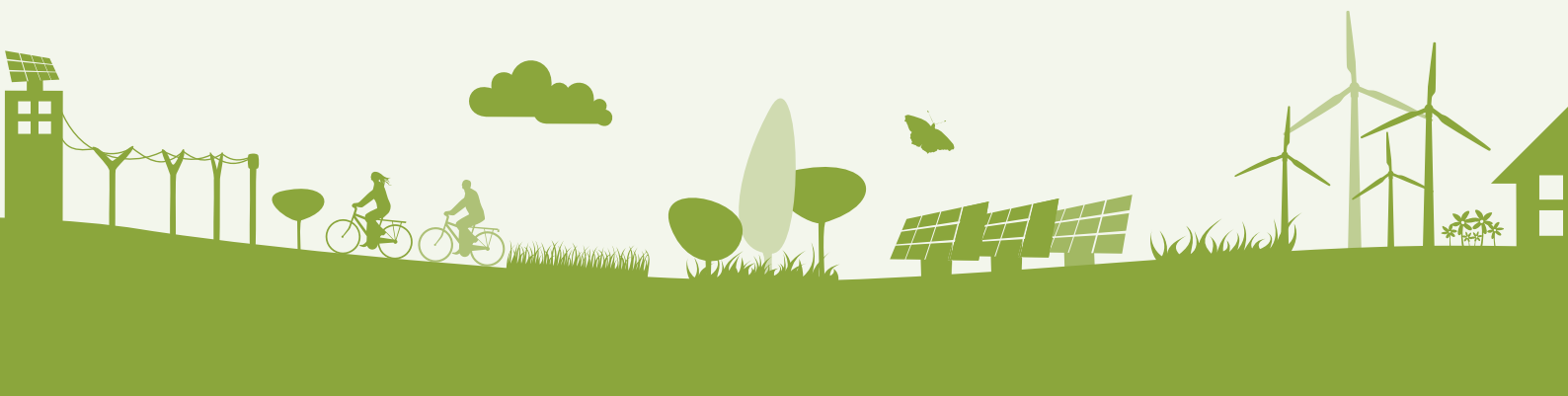
Un effet prix négatif avec le fort recul des prix de gros.

3

Un effet volume plutôt négatif. Si les consommations d'électricité (+ 0,7 %) et de gaz naturel (+ 7,4 %) de l'UE ont augmenté en 2016, la plupart des énergéticiens n'en ont pas profité en raison de la concurrence des opérateurs alternatifs. En France, EDF a vendu près de 10 % de moins d'électricité aux consommateurs finals en 2016, les ventes de gaz naturel aux consommateurs finals d'EnBW ont chuté de 35 %, celles de Gas Natural Fenosa en Espagne de 4 %. Partout, les nouveaux entrants grignotent, voire dévorent, les parts de marché des opérateurs historiques. Les Big Six au Royaume-Uni ont encore, collectivement, perdu 5 points de part de marché sur le segment des ménages pour le gaz naturel. Ils avaient encore 83 % du marché fin 2016, mais c'est 12 points de moins que fin 2013. En France, plus d'une vingtaine de nouveaux fournisseurs d'électricité ont été autorisés depuis début 2016.

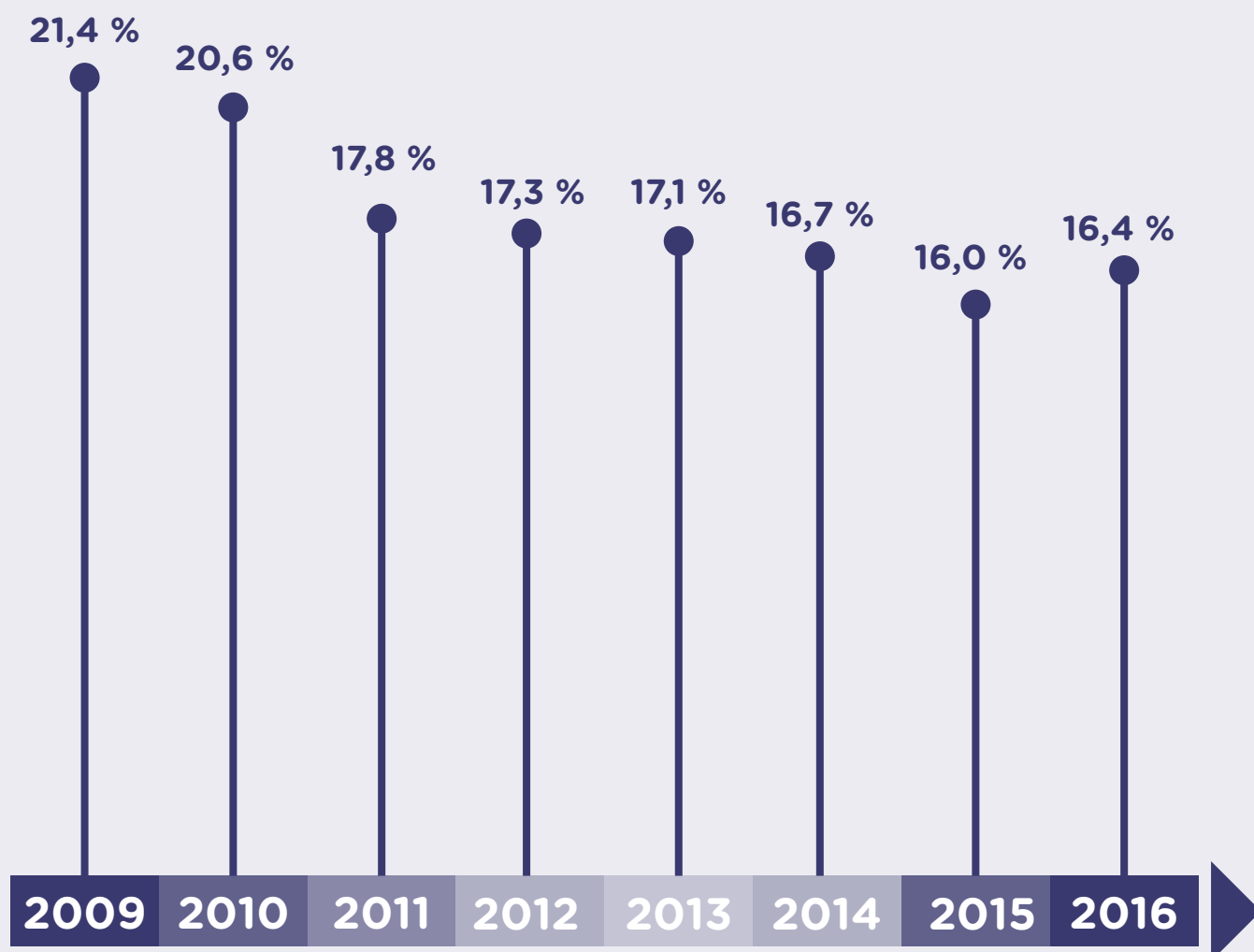
4

La dépréciation de la livre face à l'euro qui a affecté principalement EDF, E.ON, Iberdrola et RWE.



EBITDA/CA, ENFIN UNE BONNE NOUVELLE...

EBITDA/CA PONDÉRÉ DES 25 ÉNERGÉTICIENS EUROPÉENS

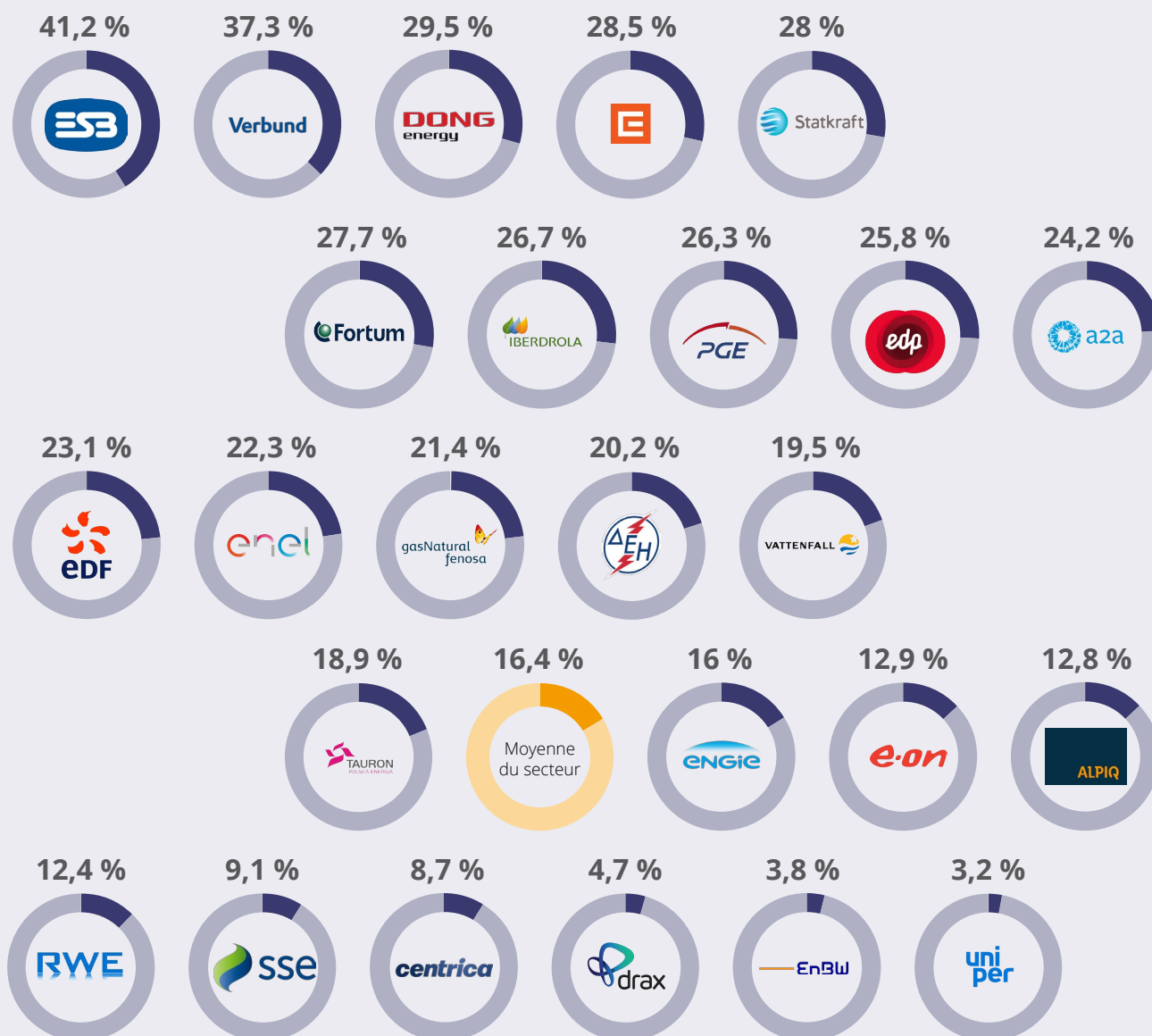


Source : Watt's Next Conseil

Ça y est, enfin ! La dégradation du ratio EBITDA/CA est enrayée. L'indicateur affiche une légère progression en 2016 (+ 0,4 point). C'est peu, mais c'est peut-être un tournant, la fin de la fonte des marges. C'est d'autant plus notable que l'environnement de marché demeure mortifère. Les programmes de réduction des coûts, souvent drastiques, porteraient-ils enfin leurs fruits ?

...MAIS QUE POUR 10 GROUPES

EBITDA/CA DES 25 ÉNERGÉTIENS EUROPÉENS (EN %)



Source : Watt's Next Conseil

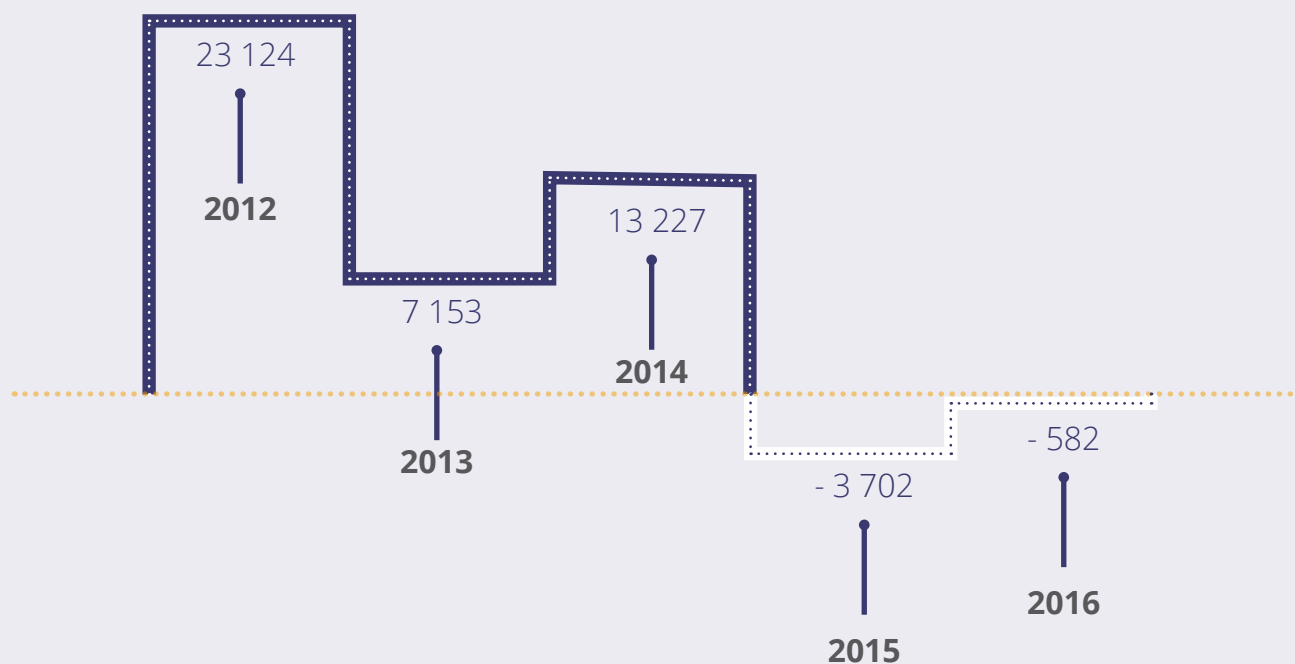
Si le secteur enregistre une légère augmentation, la situation reste très fragile. 10 des 24 énergéticiens (Uniper a été créé en 2016) affichent une baisse de leur taux de marge brute d'exploitation en 2016.

Les programmes de restructuration se poursuivent. Enel a réduit ses Opex de 6 % en 2016. Les Opex nets d'Iberdrola ont reculé de 4,5 %. Engie a, de son côté, atteint un peu plus de la moitié de ses objectifs dans le cadre de son plan d'amélioration de la performance Lean 2018. Dernier exemple, EDF a réduit ses Opex de 300 MEUR au cours du dernier exercice.

La voie du redressement est encore très longue, surtout pour les groupes allemands et britanniques. Plombés par leur parc de production d'électricité d'origine fossile, ils peinent à dégager des marges satisfaisantes puisqu'ils bénéficient relativement peu des rentes des ENR contrairement à quelques uns de leurs concurrents comme Iberdrola.

LE SECTEUR AFFICHE, À NOUVEAU, UNE PERTE NETTE

LE RÉSULTAT NET PART DU GROUPE CUMULÉ DES 24 ÉNERGÉTICIENS EUROPÉENS
(EN MEUR) ⁽¹⁾



Source : Watt's Next Conseil

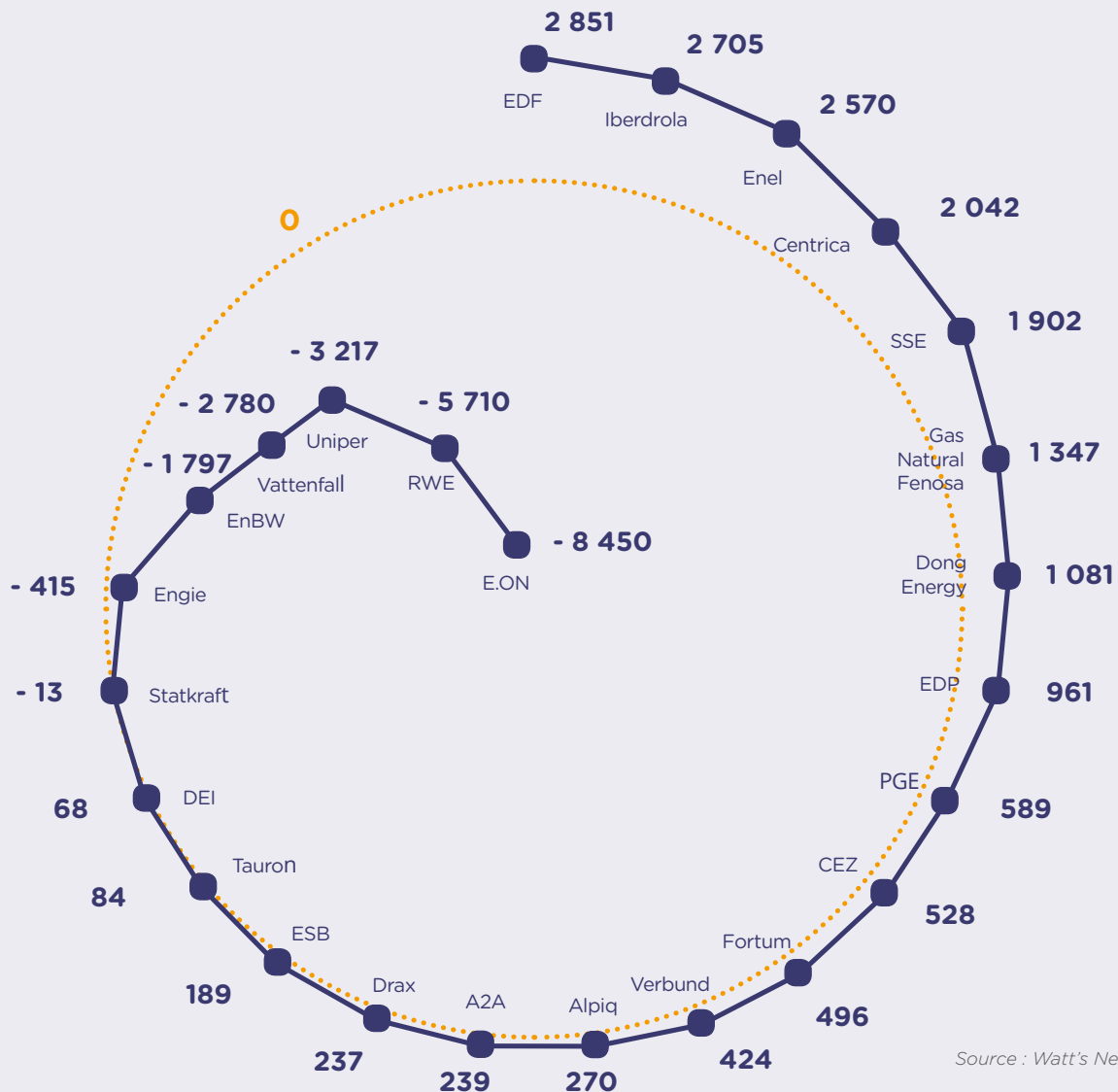
(1) Uniper n'est pas intégré ici car E.ON, actionnaire à hauteur de 46,65 % d'Uniper à fin 2016, a consolidé par mise en équivalence sa filiale. Pour ne pas comptabiliser deux fois, pour partie, le résultat net d'Uniper (- 3,2 milliards d'euros), nous l'avons exclu.

Les énergéticiens ont généré une perte cumulée de 600 millions d'euros en 2016. Les lourdes dépréciations d'actifs sont, comme en 2015, à l'origine de ce revers. Les pertes de valeur concernent les activités fossiles (exploration & production d'hydrocarbures et parc de production d'électricité). En tout, les énergéticiens ont passé près de 19 milliards d'euros de dépréciation d'actifs en 2016.

Quelques groupes ont également enregistré des moins-values de cession à l'image d'E.ON pour un montant de 3,6 milliards d'euros à la suite de l'introduction en bourse d'Uniper.

DES PERTES ABYSSALES POUR LES OPÉRATEURS ALLEMANDS

LE RÉSULTAT NET PART DU GROUPE DES 25 ÉNERGÉTIENS EN 2016 (EN MEUR)

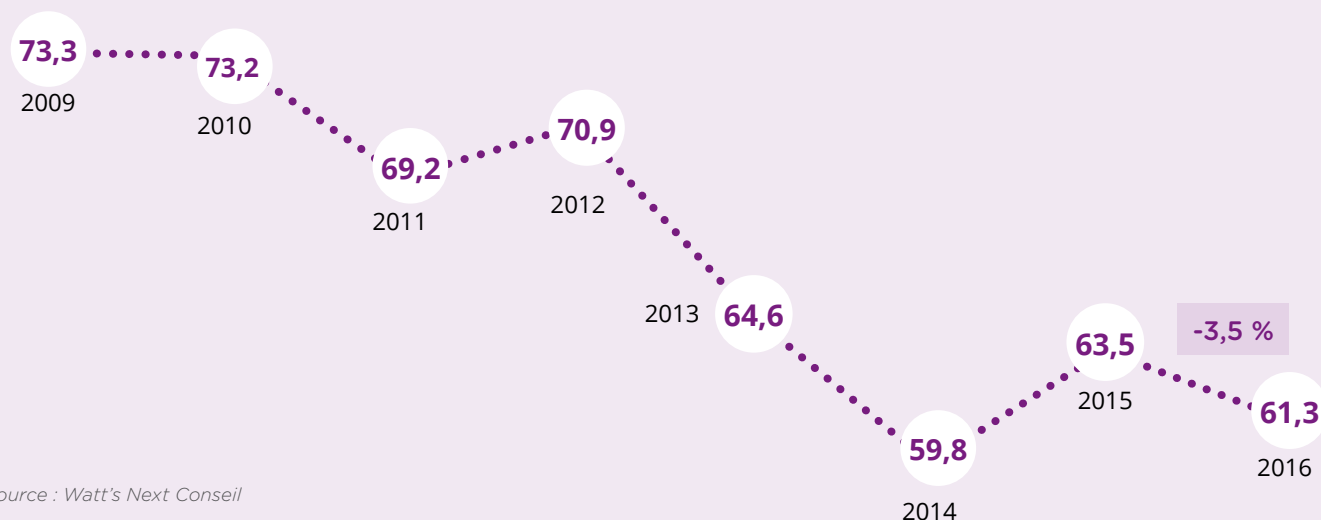


18 groupes ont réalisé des profits. EDF est le champion cette année (après Fortum en 2015) devançant Iberdrola qui bénéficie à plein de sa position de leader des ENR. On retrouve ces deux groupes en tête des profits cumulés au cours des cinq derniers exercices avec 14,6 milliards d'euros pour EDF et 12,9 milliards d'euros pour Iberdrola. Leur mix de production, relativement peu fossile, est un de leur principal atout.

Au contraire des opérateurs allemands, d'Engie et de Vattenfall qui sont à la peine à cause de leur mix de production. Ils affichent de lourdes pertes, voire des pertes abyssales. Comme en 2015, c'est encore E.ON qui occupe la queue du classement. En trois ans, E.ON a perdu 18,6 milliards d'euros à cause des dépréciations d'actifs et des moins-values de cession. La transformation radicale du groupe est douloureuse. Vattenfall se distingue aussi avec une quatrième année consécutive de perte nette. C'est le seul énergéticien dans ce cas.

LES OPÉRATEURS EUROPÉENS CONTRACTENT LEURS INVESTISSEMENTS

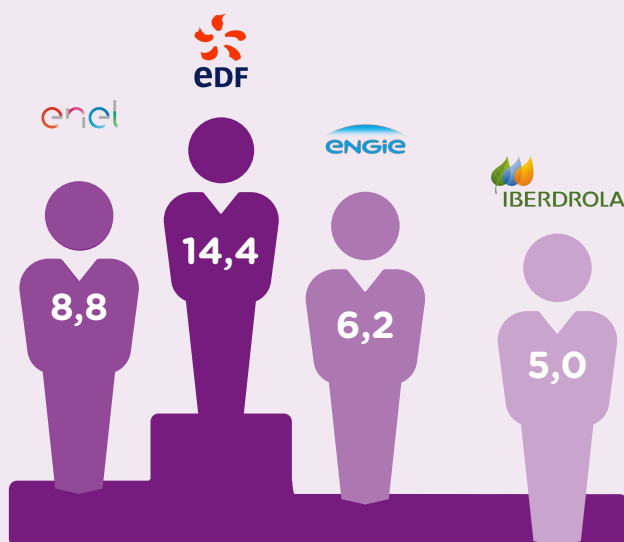
ÉVOLUTION DES INVESTISSEMENTS INDUSTRIELS DES 25 ÉNERGÉTIENS
(EN MILLIARDS D'EUROS)



Source : Watt's Next Conseil

Après la nette hausse constatée en 2015 (+ 6,2 %), les investissements industriels sont orientés à la baisse en 2016 (- 3,5 %). Deux-tiers des énergéticiens ont réduit leurs investissements en 2016. Et pour certains, dans des proportions considérables (- 54 % pour Drax, - 41 % pour Statkraft ou encore - 20 % pour Centrica et Vattenfall).

TOP 4 DES PLUS GROS INVESTISSEURS (EN MILLIARDS D'EUROS)



56 %

des investissements industriels du secteur

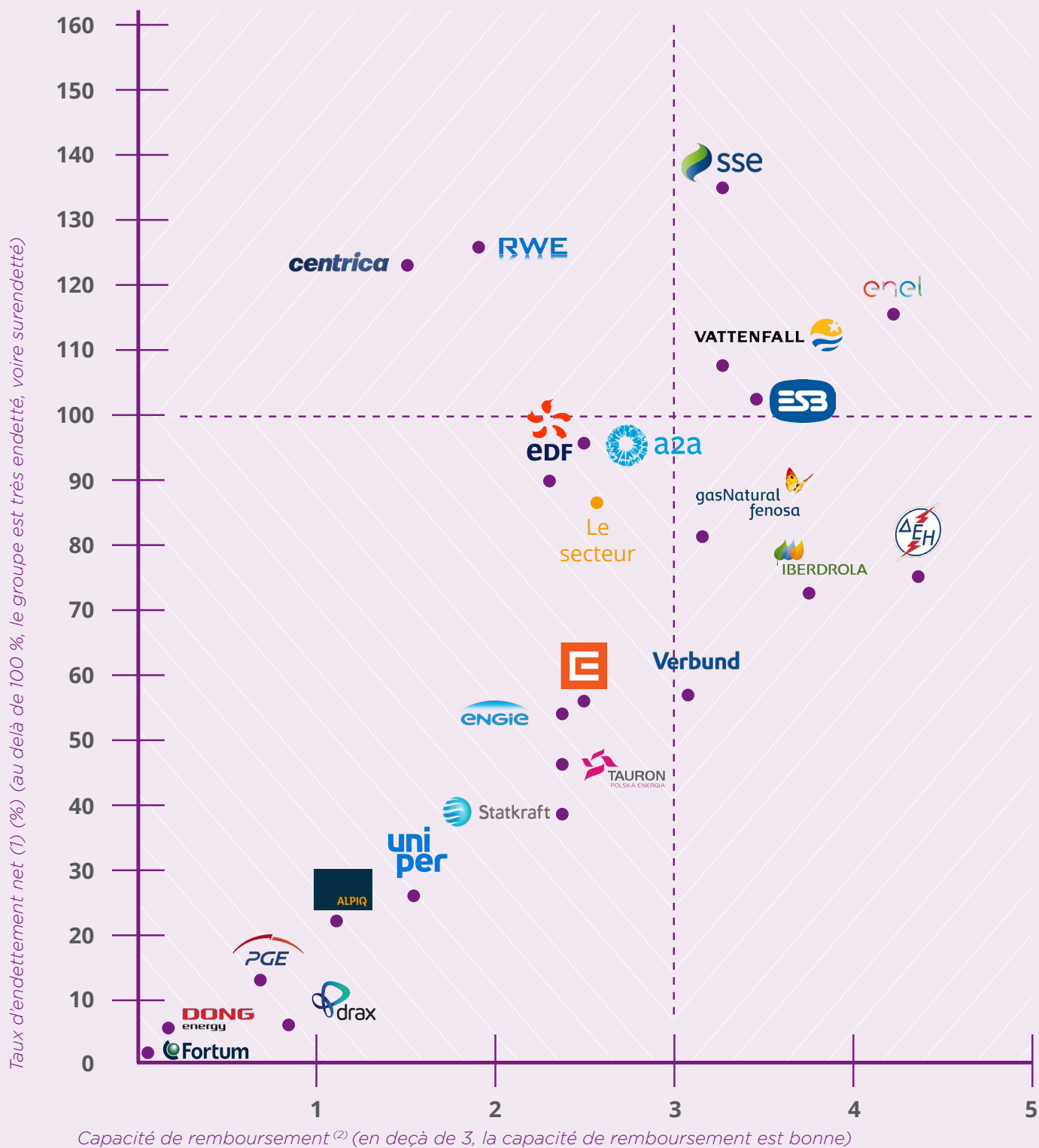
EDF reste de très loin le premier investisseur du secteur avec plus de 14 milliards d'euros investis en 2016, notamment dans son parc nucléaire existant en France. Le groupe français a toutefois réduit ses investissements en 2016 (- 2,6 %) et va poursuivre dans cette voie au cours des prochaines années.

Parmi les grands énergéticiens européens, deux groupes font figure d'exception. Iberdrola a augmenté ses investissements de 40 % en trois ans et Enel de 48 % au cours des quatre dernières années.

A l'image de nombreux énergéticiens, ces deux opérateurs concentrent la grande majorité de leurs investissements sur des activités insensibles à l'évolution des prix de gros (énergies renouvelables et réseaux).

Source : Watt's Next Conseil

LE SECTEUR EST LOURDEMENT ENDETTÉ



Source : Watt's Next Conseil

Deux groupes affichent des ratios hors normes et ne sont donc pas représentés sur le graphique : E.ON dont les dettes nettes sont 7 fois plus importantes que les fonds propres et EnBW dont les dettes sont 14 fois supérieures à l'EBITDA en 2016.

LE DÉSENDETTEMENT RESTE UNE PRIORITÉ

L'énergéticien européen type affiche un taux d'endettement net de 87 % et un ratio dettes financières nettes / EBITDA de 2,6. Sa situation financière est donc correcte. Une crise de la dette sur le secteur énergétique européen semble peu probable, même en cas de remontée des taux d'intérêt.

246 milliards d'euros
c'est la dette nette du secteur en 2016

78 milliards d'euros
c'est la baisse de la dette du secteur
entre 2009 et 2016

Engagé depuis de nombreuses années, le désendettement reste une priorité pour la plupart des opérateurs. Les deux-tiers des énergéticiens ont réduit leur endettement en 2016. Seule exception parmi les grands opérateurs, Iberdrola a vu sa dette augmenter de 15 % au cours des trois dernières années. Avec un ratio dettes nettes/EBITDA de 3,8, le groupe présente une capacité de remboursement moins élevée que la plupart de ses concurrents. Si le groupe a - comme tous les opérateurs - opéré des cessions d'actifs, il donne la priorité à l'augmentation de ses investissements, plutôt qu'au désendettement.



LE DIGITAL ACCÉLÈRE LA TRANSFORMATION DU SECTEUR

Le contexte européen est toujours délicat pour les opérateurs qui continuent de souffrir sur le plan financier. La majorité des opérateurs a mis en œuvre des réponses stratégiques relativement proches.

1. **Tenter de retrouver des marges de manœuvre financière** en cédant des actifs pour poursuivre le désendettement (voire pour couvrir une partie des investissements), en réduisant les coûts et en augmentant la performance opérationnelle pour restaurer les marges, etc. Plus problématique, certains opérateurs coupent dans leur programme d'investissements, une décision révélatrice de leurs difficultés.
2. **Réduire le profil de risque.** Exit le marché et ses prix de gros trop volatils et incertains, bienvenue aux revenus garantis. Bénéficiant d'un trend très favorable (forte croissance, baisse des coûts, etc.), les énergies renouvelables sont replacées au cœur de la stratégie des opérateurs. De la même manière, les réseaux qui combinent revenus garantis et fort potentiel (smart grids) retrouvent tout leur intérêt. Même si une adaptation du cadre réglementaire sera probablement nécessaire pour mieux valoriser à l'avenir leur dimension assurancielle.
3. **Accélérer la transformation des business model.** Stockage, autoconsommation, IoT, smart speakers, valorisation des big data, développement des communautés dans l'énergie (à l'image de Sonnen en Allemagne par exemple), véhicules électriques, etc. la transformation du secteur est engagée. La seule incertitude réside dans la vitesse à laquelle cette transformation va s'opérer, mais comme sur d'autres secteurs, le digital rompt les équilibres historiques.

Le principal risque pour les énergéticiens européens n'est pas de disparaître, mais de se retrouver cantonnés à des activités limitées et à faible valeur ajoutée, voire de perdre le contact avec le client. Mais parallèlement, ces mutations offrent de réelles opportunités et des relais de croissance potentiels aux opérateurs historiques. A l'image d'EDF avec Sowe, les opérateurs innovent, testent, se positionnent, etc. pour essayer de contrer l'arrivée de multiples nouveaux entrants (start up, équipementiers électriques, telco, etc.).

WATT'S NEXT CONSEIL : le partenaire de votre réflexion stratégique dans l'énergie et les cleantechs

Watt's Next Conseil est un cabinet spécialisé sur le marché de l'énergie. Nous intervenons sur l'ensemble de la chaîne de valeur des marchés de l'électricité, du gaz naturel et des cleantechs (énergies renouvelables, smart grid, efficacité énergétique active et passive, stockage d'électricité ...). Nous aidons les organisations (entreprises, secteur public, associations professionnelles) à mieux comprendre les marchés de l'énergie et de l'environnement et les accompagnons dans leur prise de décision.

Notre approche est rationnelle et pragmatique, sans idéologie. Nous prenons en compte l'ensemble des dimensions des marchés de l'énergie et de l'environnement : économique, environnementale, stratégique, marketing, technologique et financière.

Watt's Next Conseil réunit quatre qualités clés :

- une expertise approfondie des secteurs de l'énergie et de l'environnement
- la compréhension des enjeux métiers et des problématiques des acteurs du secteur
- une analyse indépendante reposant sur une approche factuelle
- la souplesse et la réactivité d'une équipe à taille humaine

Vous souhaitez en savoir plus, vous avez un projet... contactez-nous !

Damien Heddebaut, Associé

damien.heddebaut@wattsnext.fr

Ludovic Mons, Associé

ludovic.mons@wattsnext.fr

Watt's Next Conseil

8 rue Lemercier

75017 Paris

www.wattsnext.fr

contact@wattsnext.fr

