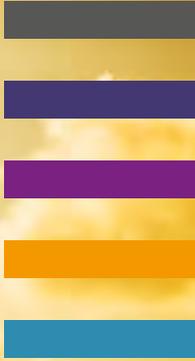


BAROMÈTRE FINANCIER DES ÉNERGÉTIENS EUROPÉENS

J U I N 2 0 1 6

#2^e
ÉDITION



Watt's Next
Conseil



Les 25 énergéticiens de notre baromètre



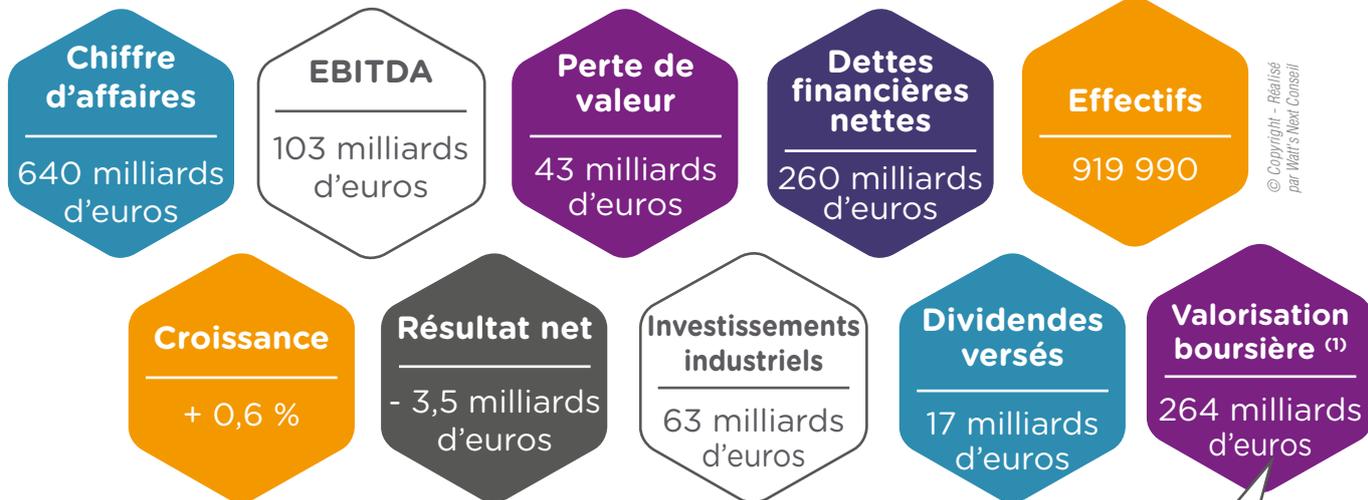
© Copyright - Réalisé par Watt's Next Conseil

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.



Le secteur en un coup d'œil

Les chiffres clés cumulés des 25 énergéticiens européens en 2015

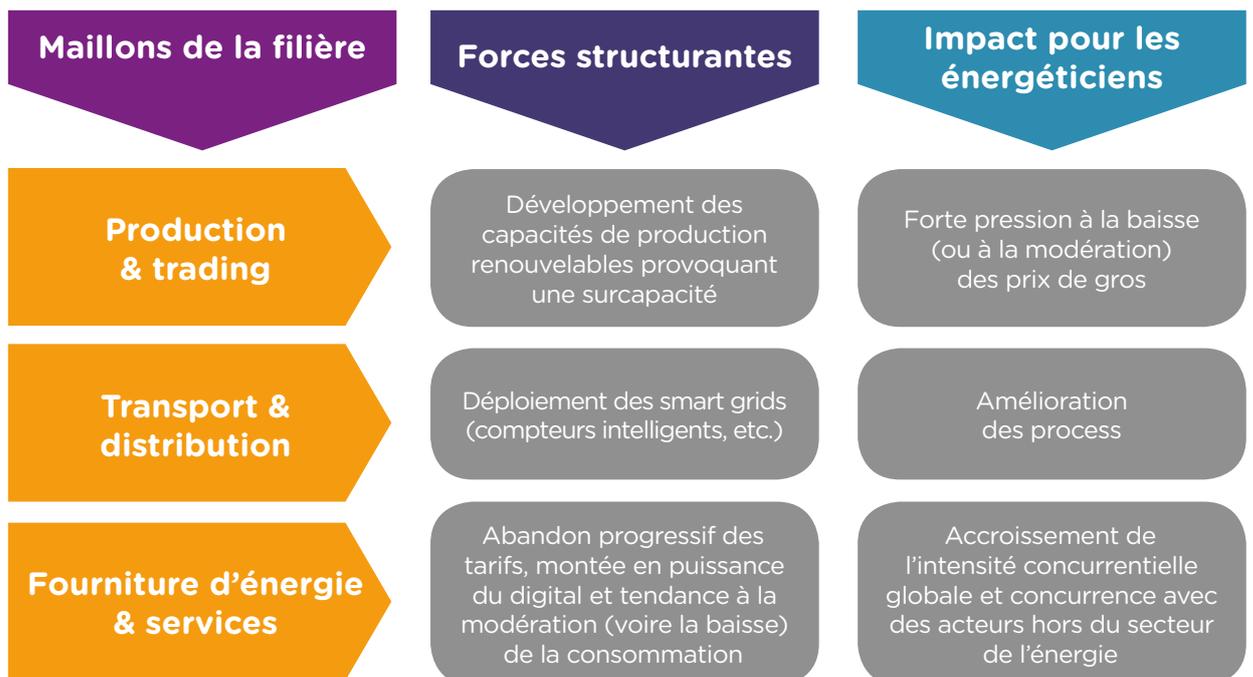


© Copyright - Réalisé par Watt's Next Conseil

(1) Valorisation au 16 mai 2016, sauf Dong Energy, Eneco, ESB, Statkraft et Vattenfall non cotés

79 milliards d'euros de moins qu'en juin 2015

Les forces structurantes du marché européen de l'électricité et du gaz naturel



© Copyright - Réalisé par Watt's Next Conseil



Un environnement de marché toujours très compliqué pour les énergéticiens

L'activité des énergéticiens a été soutenue par un effet volume.

La consommation d'électricité a progressé de 1 % en Europe (- 1,5 % en 2014) et la consommation de gaz naturel a bondi d'environ 4 % (- 10 % en 2014). Pour les fournisseurs de gaz naturel, c'est une bouffée d'air après la chute des ventes de ces dernières années.

En revanche, l'effet prix a été globalement défavorable.

Les prix du gaz naturel pour les contrats de long terme à la frontière allemande ont chuté de 13 % alors que les prix spot ont baissé d'environ 6 %. Quant aux prix de gros de l'électricité, le bilan est contrasté. Les prix spot se sont redressés en France (+ 11,2 % en moyenne), en Belgique (+ 9,5 %) ou encore au Royaume-Uni (+ 6,7 %), mais ils ont baissé aux Pays-Bas (- 2,8 %), en Allemagne (- 3,6 %) et se sont effondrés sur le Nord Pool (- 29,1 %) pour atteindre 21 euros / MWh en moyenne sur l'exercice. Plus significatif encore, les prix à terme de l'électricité (sur lesquels reposent les offres commerciales proposées aux clients) se sont effondrés.

C'est dans cet environnement peu porteur que se débattent les énergéticiens européens. L'exercice 2015 est dans la triste continuité des précédents. **Le taux de marge brute (EBITDA / CA) du secteur a encore diminué pour atteindre 16,1 % en moyenne (- 0,6 point par rapport à 2014) malgré les programmes de réduction des coûts. Pire encore, le secteur affiche une perte nette globale de 3,5 milliards d'euros pour la première fois.** 12 des 25 énergéticiens européens ont ainsi enregistré des pertes nettes au cours de l'exercice. Les lourdes dépréciations (43 milliards d'euros en tout) reflétant les pertes de valeur des activités fossiles en sont à l'origine.

Les 25 opérateurs ont enregistré une perte nette de 3,5 milliards d'euros

La valorisation boursière du secteur en souffre fortement. Les 20 groupes cotés affichent une capitalisation boursière de 264 milliards d'euros (valeur au 16 mai 2016), à peine 2,5 fois l'EBITDA. 79 milliards d'euros sont ainsi partis en fumée par rapport à notre 1^{er} baromètre (valorisation au 1^{er} juin 2015).

Seul motif de satisfaction pour le secteur : la réduction de l'endettement (- 18 % en cinq ans). Les 25 restent, toutefois, endettés à hauteur de 260 milliards d'euros.

La situation est délicate pour de nombreux énergéticiens et les mesures d'économies ne suffisent plus. L'étape suivante est la transformation du business model avec le désengagement des activités fossiles pour se concentrer sur les énergies renouvelables. Les réseaux et les solutions clients sont les deux autres terrains de jeux privilégiés. L'objectif est de réduire l'exposition aux marchés de gros en dopant la contribution des activités régulées et des contracted assets.

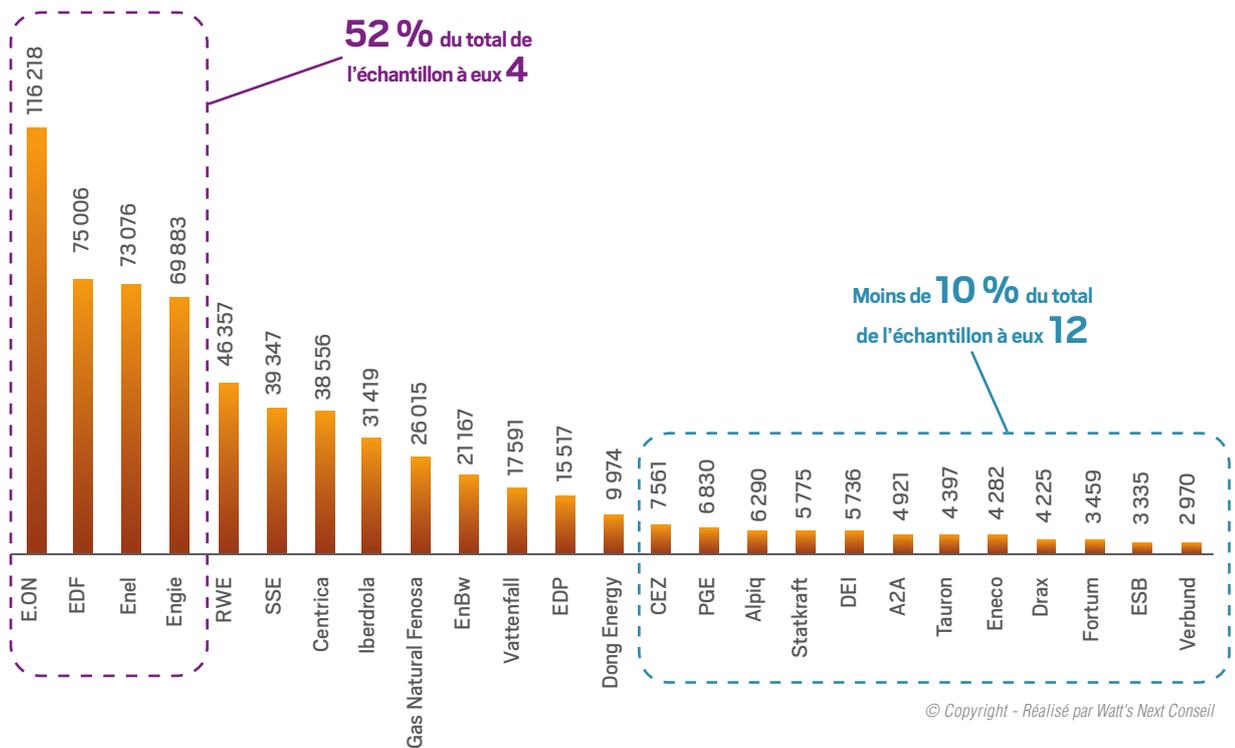




Les 4 "E" concentrent plus de la moitié du chiffre d'affaires des 25

E.ON continue de largement dominer le palmarès des énergéticiens européens. Que le groupe en profite, c'est sans doute la dernière fois avant le spin-off d'Uniper qui devrait avoir lieu d'ici la fin de l'année. La hiérarchie a peu évolué par rapport à l'exercice précédent, si ce n'est entre les deux opérateurs français. Ils ont interverti leur position, EDF passant à la 2^{ème} place et Engie rétrogradant à la 4^{ème}.

Le chiffre d'affaires consolidé des énergéticiens européens en 2015 (en millions d'euros)



La domination des 4 « E » (E.ON, EDF, Enel et Engie) n'est pas contestée. Ils ont généré un chiffre d'affaires consolidé cumulé de plus de 334 milliards d'euros, soit plus de la moitié du chiffre d'affaires consolidé cumulé des 25 énergéticiens. Passé ce quatuor, la taille des énergéticiens décroît rapidement. Il y a ainsi un écart d'environ 1 à 6 entre le leader et EnBW le 10^{ème} du classement.

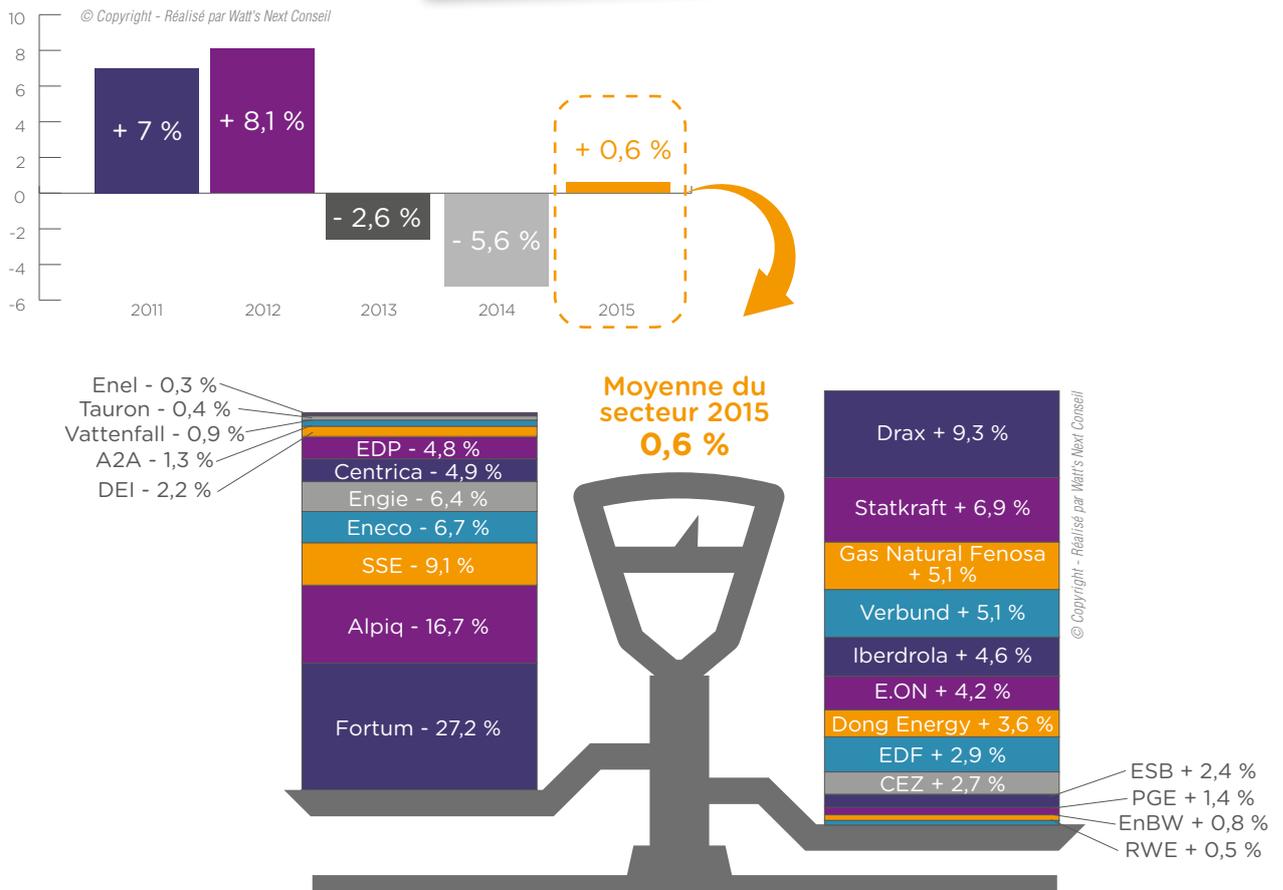
Ce palmarès devrait être chamboulé dans les mois à venir avec les transformations plus ou moins radicales en cours. Les nombreuses cessions d'actifs annoncées dans la production d'électricité d'origine fossile et l'exploration-production devraient modifier la donne.



Le timide retour de la croissance

Après deux années de net repli, les 25 énergéticiens européens ont enregistré en 2015 une légère croissance (+ 0,6 %) de leur activité, ce qui était loin d'être évident compte tenu du contexte actuel. Nous restons cependant très loin des niveaux observés par le passé (+ 9 %/an entre 2010 et 2012), mais au moins l'hémorragie a - pour cette année - été stoppée.

L'évolution du chiffre d'affaires consolidé ⁽¹⁾ des 25 énergéticiens européens en 2015



(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)

Douze opérateurs affichent un repli de leur activité. Ils étaient 19 en 2014. Drax est, comme en 2014, le champion de la croissance. L'opérateur britannique bénéficie du développement de son activité de commercialisation d'électricité. De son côté, Fortum enregistre la plus forte baisse de chiffre d'affaires, comme en 2014. L'impact en année pleine de la cession de son activité de distribution d'électricité en Suède et la chute des prix de l'électricité sur Nord Pool ont lourdement pesé sur l'opérateur finlandais.

Pour les énergéticiens français, l'année 2015 a encore été difficile. EDF a enregistré une croissance organique de - 1,8 % qui a été compensée par l'effet de change et la consolidation en année pleine de Dalkia. La croissance organique d'Engie a été de - 8,8 %, principalement impactée par l'indisponibilité de plusieurs centrales nucléaires en Belgique et par la baisse des prix de gros.

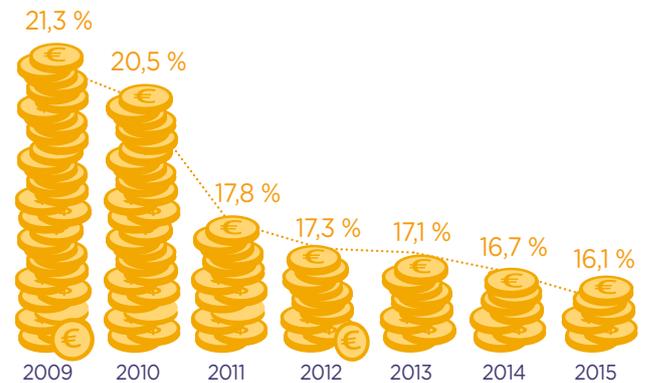
A l'avenir, même si les fondamentaux du marché (prix de gros, consommation d'énergie, etc.) s'avéraient bien orientés, la croissance du chiffre d'affaires de nombreux opérateurs risque d'être limitée par un effet périmètre négatif (sous l'effet des nombreuses cessions d'actifs programmées).



EBITDA/CA : Une nouvelle année de repli

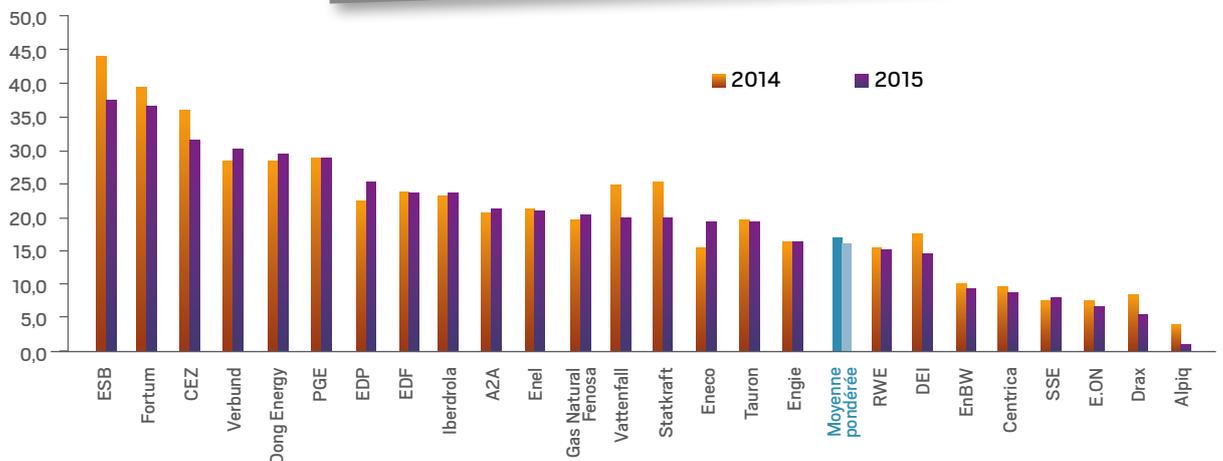
EBITDA/CA pondéré des 25 énergéticiens européens

La dégradation du ratio EBITDA/CA continue. En 2015, le secteur a encore perdu 0,6 point de profitabilité en dépit des mesures de rationalisation, parfois drastiques, engagées par tous les groupes. Le salut ne viendra t-il que d'une amélioration de l'environnement de marché ? Dans ce cas, les quelques années qui viennent seront encore difficiles tant les fondamentaux du marché (orientation des prix de gros et perspectives de croissance de la consommation hors effets climatiques) semblent durablement pénalisants pour les énergéticiens.



© Copyright - Réalisé par Watt's Next Conseil

EBITDA/CA des 25 énergéticiens européens (en %)



© Copyright - Réalisé par Watt's Next Conseil

17 des 25 énergéticiens ont enregistré une baisse de leur taux de marge brute d'exploitation en 2015. Symbole des difficultés rencontrées, la profitabilité opérationnelle d'E.ON a été divisée par plus de deux entre 2009 et 2015. Le repli des prix de gros sur de nombreux marchés est le principal facteur d'explication. La plupart des groupes ne parviennent pas à enrayer le déclin de leur profitabilité. Ce n'est pas faute d'engager des programmes de réduction des coûts. Les plans se succèdent les uns aux autres et les objectifs sont sans cesse augmentés, mais rien n'y fait. La profitabilité ne s'améliore pas, elle se dégrade seulement moins vite.

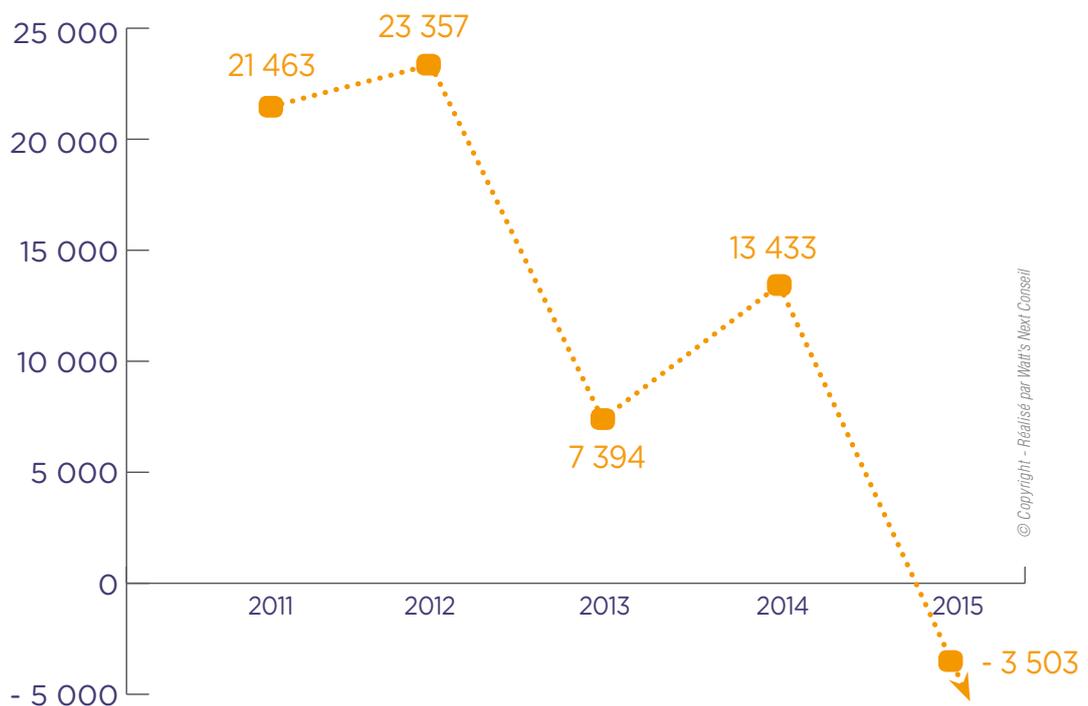
Après Perform 2015, Engie a lancé Lean 2018 avec un objectif d'économie d'un milliard d'euros à horizon 2018, Enel souhaite réduire ses opex de 1,1 milliard d'euros d'ici 2019, EDF veut parvenir à un free cash flow après dividende positif d'ici 2018... La liste des programmes d'économies est presque sans fin.

La profitabilité d'EDF et d'Engie a diminué de 0,2 point, les deux groupes français démontrant une relative capacité de résistance dans la tempête.



Le secteur est en perte de 3,5 milliards d'euros

Le résultat net part du groupe cumulé des 25 énergéticiens européens (en MEUR)

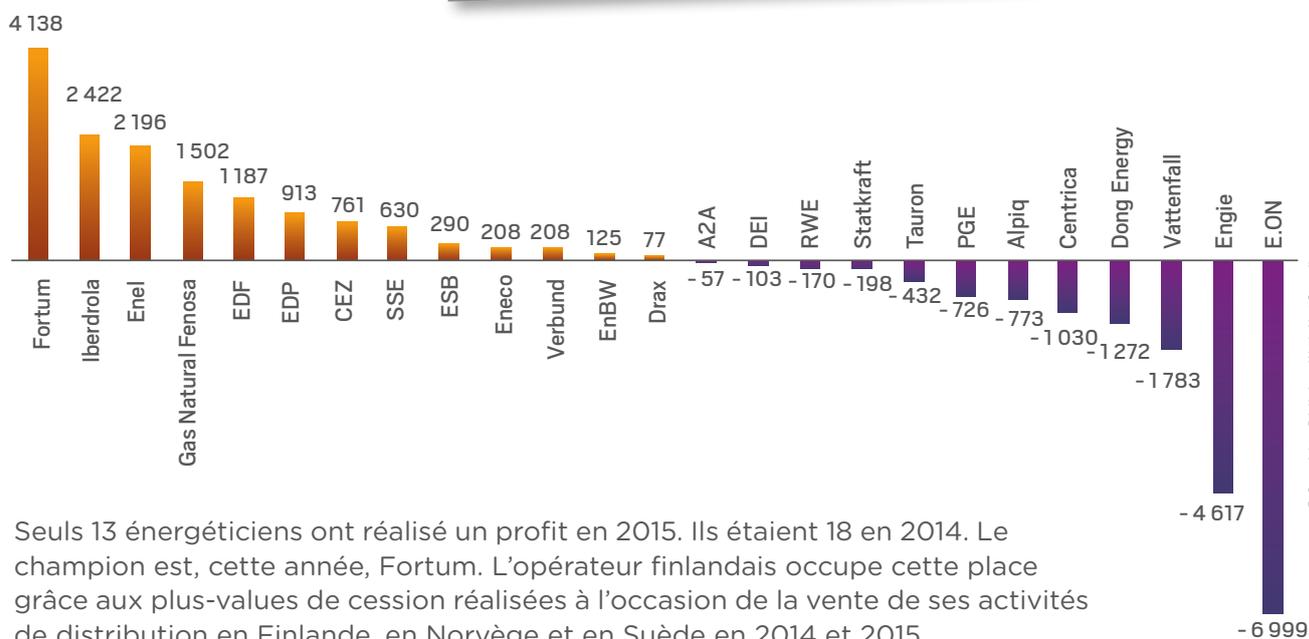


Les 25 énergéticiens affichent une perte cumulée de 3,5 milliards d'euros en 2015. Cette situation est inédite et illustre la tempête qui agite le secteur. Paradoxe de cette année 2015, le retour tant attendu de la croissance pour l'ensemble du secteur est concomitant avec des pertes nettes.

Le déclin de l'EBITDA est un facteur d'explication, mais ce sont surtout les lourdes dépréciations d'actifs qui sont à l'origine des pertes nettes. De nombreuses centrales de production d'électricité et les activités d'exploration & production d'énergie fossile ont vu leur valeur fondre avec le repli quasi général des prix de gros. **Les énergéticiens ont passé 43 milliards d'euros de dépréciations d'actifs en 2015 contre 25 milliards d'euros en 2014.**

13 énergéticiens ont fait des profits en 2015

Le résultat net part du groupe des 25 énergéticiens en 2015 (en MEUR)



Seuls 13 énergéticiens ont réalisé un profit en 2015. Ils étaient 18 en 2014. Le champion est, cette année, Fortum. L'opérateur finlandais occupe cette place grâce aux plus-values de cession réalisées à l'occasion de la vente de ses activités de distribution en Finlande, en Norvège et en Suède en 2014 et 2015.

E.ON affiche les plus lourdes pertes avec 7 milliards d'euros. Depuis 2011, c'est la troisième fois qu'E.ON réalise une perte nette et occupe cette position. Sur la période 2011-2015, le groupe allemand a accumulé plus de 8 milliards d'euros de pertes nettes. Au cours des trois derniers exercices, Engie a quant à lui enregistré une perte nette de 11,5 milliards d'euros.

Le résultat net d'EDF s'est effondré pour les mêmes raisons (dépréciation de centrales charbon et gaz au Royaume-Uni et de centrales thermiques classiques et de l'activité E&P d'Edison). Sur les 5 derniers exercices, l'opérateur historique du marché français de l'électricité demeure, toutefois, le plus profitable avec 14,7 milliards d'euros cumulés devançant Iberdrola (13 milliards d'euros).

LE TOP 5 DES DÉPRÉCIATIONS D'ACTIFS EN 2015

- Engie : 8 748 MEUR
- E.ON : 8 566 MEUR
- Vattenfall : 3 877 MEUR
- EDF : 3 500 MEUR
- Centrica : 3 250 MEUR





Le désendettement se poursuit

Les 25 énergéticiens ont une dette financière nette cumulée de plus de 260 milliards d'euros (271 milliards d'euros en 2014). Pour le 3^{ème} exercice consécutif le niveau des dettes a diminué. Depuis le point haut de 2012 (324 milliards d'euros), elles ont reculé de plus de 63 milliards d'euros. Cette performance est acquise au prix d'une modération des investissements et de cessions d'actifs dont une partie importante est affectée au désendettement. En 2015, les produits de cession cumulés des 25 ont atteint près de 16 milliards d'euros comme en 2014.



Le chantier du désendettement est loin d'être achevé, tant de nombreux groupes paraissent fragiles. Les programmes de cession d'actifs se multiplient donc. EDF souhaite céder 10 milliards d'euros d'actifs d'ici 2020. Pour Enel, c'est 5 milliards d'euros d'ici 2019 et 15 à 20 milliards d'euros d'ici 2018 pour Engie. Après avoir vendu les activités ou actifs jugés secondaires, certains groupes vont plus loin avec la volonté de vendre des pans entiers d'activité, en particulier ceux liés aux énergies fossiles. Le spin-off, comme E.ON, étant l'étape ultime.

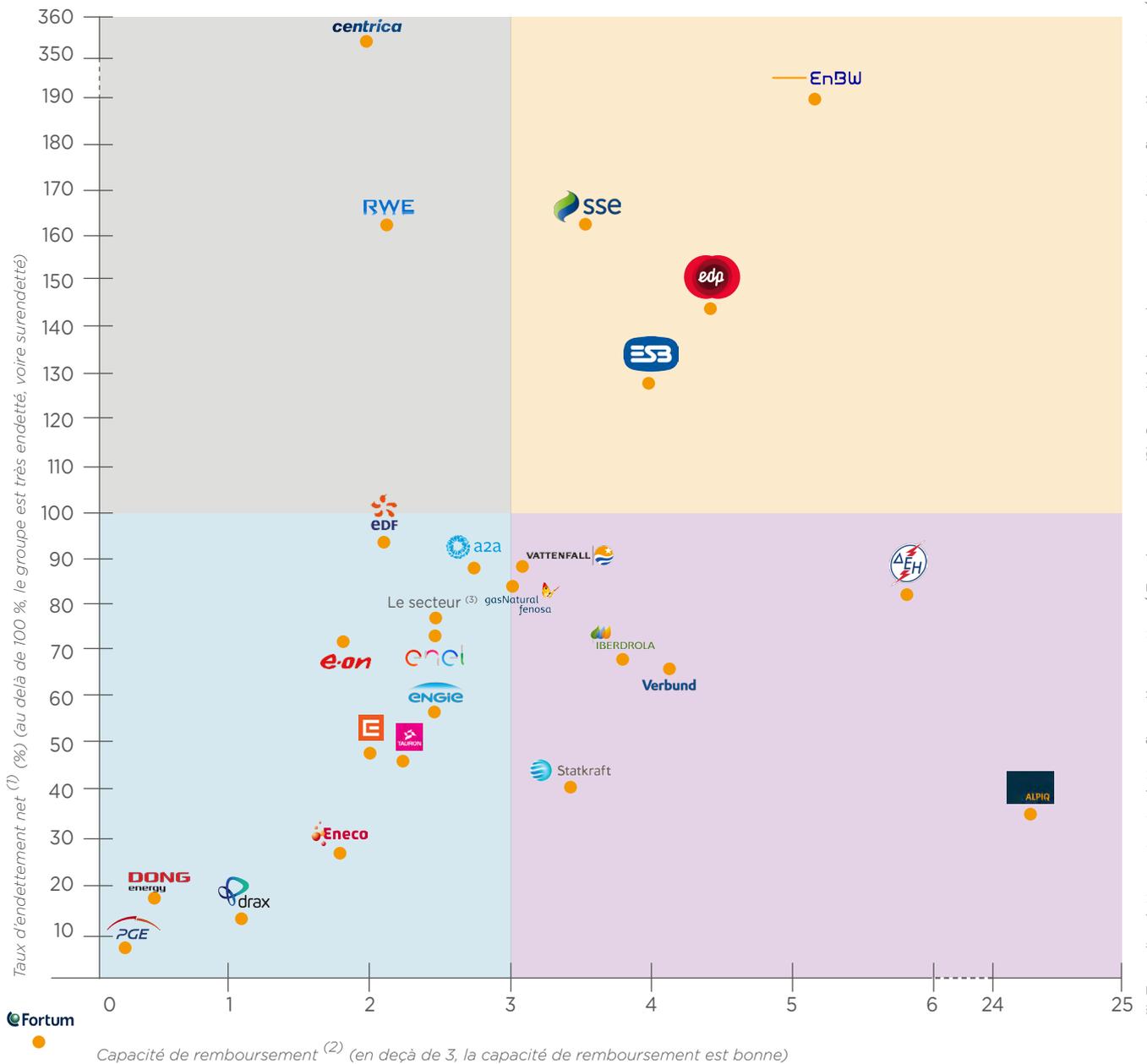


Reste que nombre de ces actifs en vente ne sont pas très séduisants, les vendeurs eux-mêmes les considérant comme faisant partie de « l'ancien monde ». Il n'est pas évident que les acheteurs se précipitent pour reprendre ces actifs et les prix devraient être sacrifiés. Les investisseurs potentiels auront, en tout cas, le choix entre, notamment, les activités lignite de Vattenfall (mines et 7,6 GW de centrales), les centrales charbon d'Engie ou encore Uniper.



Le désendettement se poursuit

Taux d'endettement net ⁽¹⁾ et capacité de remboursement ⁽²⁾ des 25 énergéticiens



(1) Taux d'endettement net : dettes financières nettes / Fonds propres - (2) Capacité de remboursement : dettes financières nettes / EBITDA (3) Moyenne pondérée des 25 énergéticiens

L'énergéticien européen type a un taux d'endettement net de 74 % et un ratio dettes financières nettes / EBITDA de 2,5. Il s'est rationné ces dernières années et présente, aujourd'hui, une situation financière correcte, le volume de dettes restant, malgré tout, (trop) élevé. Mais de ce point de vue, l'amélioration est nette et la cure d'amaigrissement que s'imposent les énergéticiens porte ses fruits.

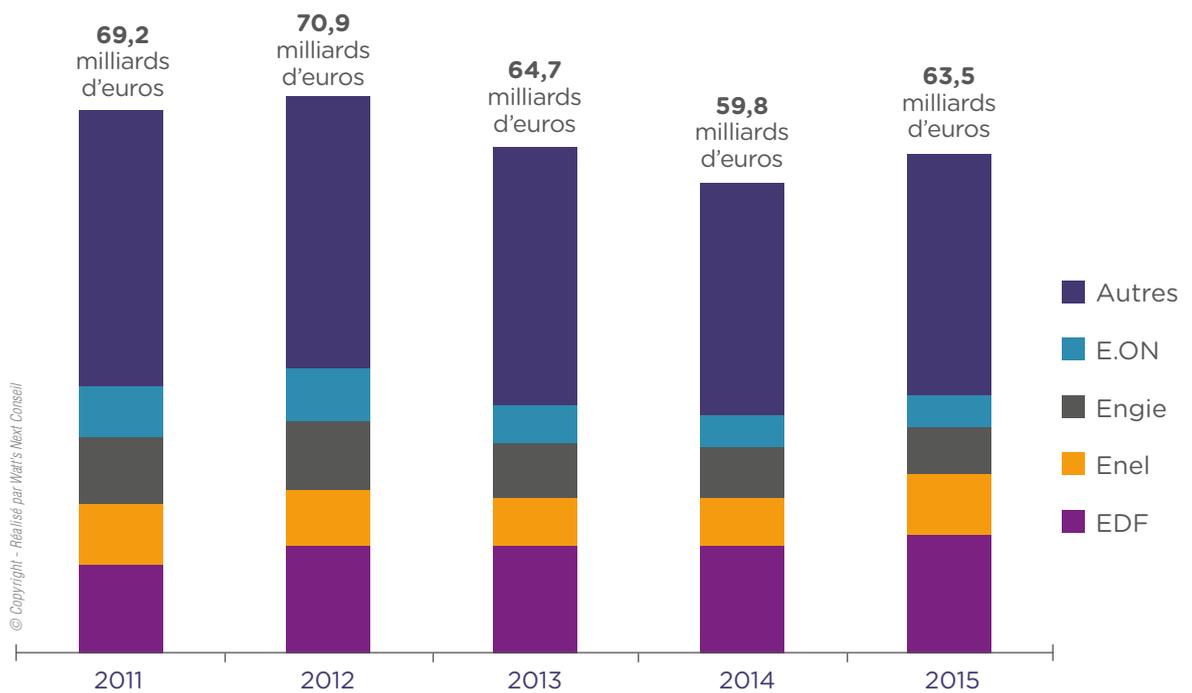
Si la situation de la plupart des énergéticiens est en voie d'assainissement, celle de DEI, EDP, EnBW, ESB et SSE reste préoccupante. Ces groupes cumulent un taux d'endettement net et un ratio dettes financières nettes / EBITDA élevés. Sur ce dernier critère, la situation a même tendance à se dégrader pour DEI, ESB et SSE. Alpiq (en raison de l'effondrement de son EBITDA), Iberdrola et Verbund sont à peine mieux.

A l'exception de quelques groupes, le désendettement reste une priorité.



La légère reprise des investissements

Evolution des investissements industriels des 25 énergéticiens (en MEUR)



Les investissements industriels sont repartis à la hausse en 2015. Les 25 énergéticiens ont, ensemble, investi près de 63,5 milliards d'euros contre 59,8 milliards d'euros en 2014. Les 4 « E » représentent plus de la moitié du total des 25, EDF demeurant le plus gros investisseur du secteur avec 14,8 milliards d'euros en 2015. Les renouvelables et le nouveau nucléaire absorbent près de 70 % des investissements du groupe français. En termes géographiques, la France représente environ 75 % des investissements. Pour Engie, la répartition des investissements est plus équilibrée entre les activités et les zones géographiques. 25 % des investissements ont ainsi été consacrés aux activités de production et de commercialisation d'énergie hors Europe.

Globalement, **pour les énergéticiens les priorités d'investissement sont les réseaux et les renouvelables avec un objectif de sécuriser l'EBITDA.** Iberdrola a ainsi prévu de consacrer 80 % de ses investissements sur la période 2016-2020 (soit plus de 21 milliards d'euros) dans ces deux activités. En termes géographiques, une part croissante des investissements est dirigée hors Europe pour de nombreux énergéticiens.



Et demain ? La transformation des business models est engagée



Ancien monde



Nouveau monde

Les temps sont durs et faire le gros dos ne suffit plus pour certains groupes qui ont décidé de passer à la vitesse supérieure : la transformation en profondeur du business model.

Pour ce qui est de la production d'électricité, exit le merchant au profit des contracted assets. Les renouvelables, déjà largement plébiscités par tous les énergéticiens, concentrent quasiment tous les investissements de développement de l'amont des programmes d'investissement. Pour ceux dont la transformation est la plus radicale, ce choix s'accompagne d'un désengagement prochain (total ou partiel) des activités fossiles (production d'électricité et E&P). Quant au nucléaire, en dehors d'EDF et d'Engie, les énergéticiens font une croix dessus.

L'exploitation des réseaux est replacée au cœur de la stratégie. Ils ont été délaissés pendant de nombreuses années car jugés non stratégiques et trop peu profitables. Cette activité retrouve un intérêt aux yeux de la plupart des énergéticiens avec le développement des smart grids. Surtout, son faible niveau de risque est particulièrement attractif dans cette période mouvementée. Son niveau de marge devient, de plus, intéressant à l'aune de la faiblesse de celui des activités concurrentielles.

Enfin, le 3^{ème} pilier stratégique est constitué des solutions clients avec la commercialisation d'énergie et les services énergétiques. Au premier rang de ces derniers : l'efficacité énergétique. C'est un éventuel relais de croissance et une manière de ne pas laisser le terrain libre aux nombreux acteurs qui ciblent ce marché : les installateurs, les équipementiers... Engie avec la galaxie Cofely et EDF avec Dalkia ont une nette longueur d'avance sur leurs concurrents européens dans ce domaine.

Le digital est au cœur de cette transformation. A la fois comme un moyen d'optimiser les process et de réduire les coûts. C'est également une opportunité de développer de nouveaux business. Les énergéticiens ne sont pas seuls, toutefois, à marier digital et énergie. Outre les installateurs et les équipementiers, déjà mentionnés, les telco, les pure players ou encore les géants des nouvelles technologies comme Alphabet sont également sur ce créneau. La bataille, qui s'engage à peine, s'annonce rude.

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

 8 rue Lemercier • 75017 Paris

 contact@wattsnext.fr

 www.wattsnext.fr