



BAROMÈTRE
FINANCIER
DES ÉNERGÉTICIENS
EUROPÉENS

Septembre 2018

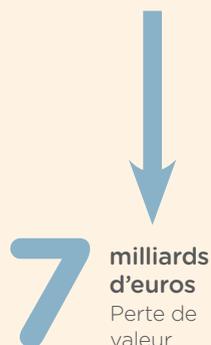
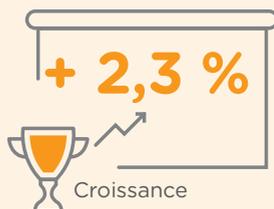
LES 25 ÉNERGÉTICIENS DE NOTRE BAROMÈTRE



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

CHIFFRES CLÉS 2017* : UNE EXPLOSION - EXCEPTIONNELLE - DES PROFITS



Source : Watt's Next Conseil

* chiffres cumulés des 25 énergéticiens

(1) Part du groupe

(2) Corporels et incorporels

(3) Valorisation au 1^{er} septembre 2018, hors ESB, Statkraft et Vattenfall non cotés

UN MARCHÉ PLUS PORTEUR MAIS PLUS CONCURRENTIEL

Le marché européen de l'électricité et du gaz naturel a été bien plus porteur en 2017 qu'en 2016. La consommation a augmenté, tirée par des vagues de froid et, surtout, les prix de gros de l'électricité ont bondi.

Les hausses constatées sur plusieurs marchés spot de l'électricité ont été particulièrement élevées : + 32 % en Espagne, + 26 % en Italie, + 22 % en France et + 18 % en Allemagne. Les prix à terme ont également été bien orientés.

Cette envolée des prix s'explique par la hausse de la demande, l'augmentation du prix du CO₂ et par des tensions en matière de production. En France par exemple, la production d'électricité nucléaire s'est, à nouveau, repliée en raison d'une moindre disponibilité du parc. En Espagne et au Portugal, la sécheresse sévère a plombé la production hydraulique.

Les 25 énergéticiens européens ont logiquement bénéficié de ce contexte porteur, mais en partie seulement, pour une raison simple : ils font face à une concurrence de plus en plus rude. Leurs parts de marché sont contestées partout par les nouveaux entrants, qui sont de plus en plus nombreux. Par exemple, en un an, les Big Six (Centrica, EDF, E.ON, Iberdrola, RWE et SSE) ont perdu 7 points de part de marché dans l'électricité et 4 dans le gaz naturel au Royaume-Uni. Ces nouveaux entrants viennent d'horizons divers : start-up, pétro-gaziers, grande distribution...

DES INDICATEURS AU VERT EN 2017...

Consommation
d'électricité
de l'UE :
+ 0,6 %

Consommation de gaz
naturel
de l'UE :
+ 4 %

Prix day-ahead de
l'électricité
en Europe :
+ 19 %

... MAIS UNE CONCURRENCE TOUJOURS PLUS VIVE

Part de marché
dans l'électricité
des Big Six au
Royaume-Uni :
78 % (- 7 points)

Part de marché
dans le gaz naturel
des Big Six au
Royaume-Uni :
79 % (- 4 points)

Nombre de
nouveaux
fournisseurs
d'électricité autorisés
en France :
10

Nombre de
nouveaux
fournisseurs
de gaz naturel
autorisés en France :
14

ENEL PREND LE LEADERSHIP EUROPÉEN

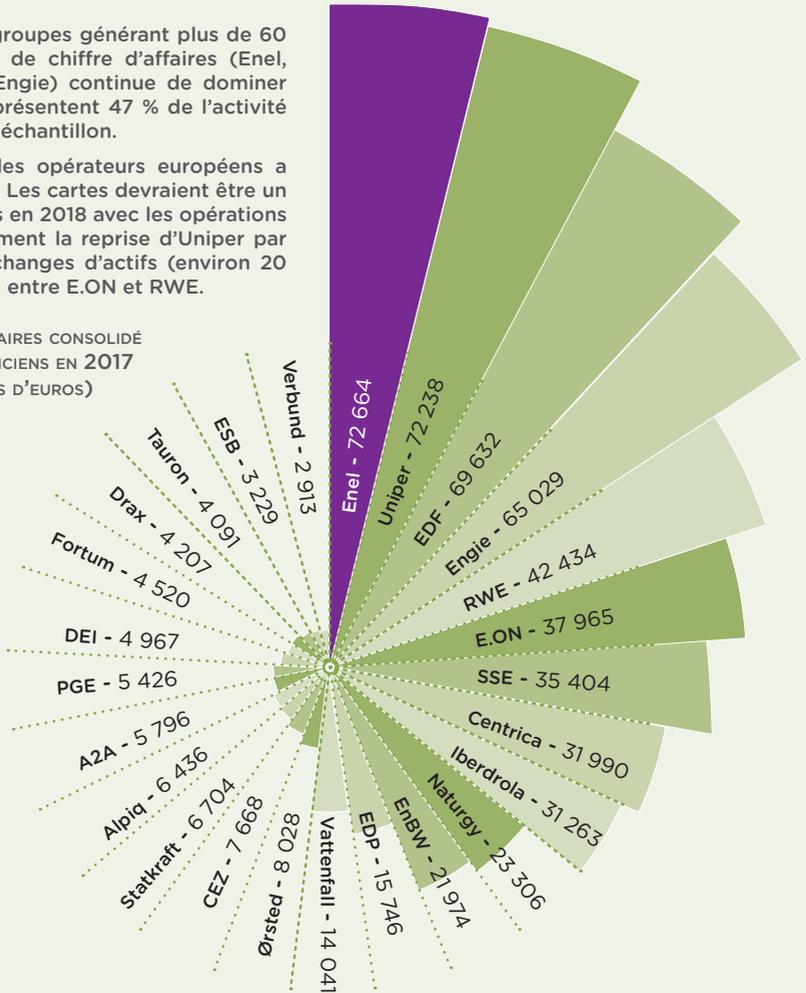
Les groupes composant le top 10 européen n'ont pas changé, seul l'ordre du top 3 a bougé. C'est Enel qui a pris le leadership, devançant d'une courte tête Uniper. L'opérateur italien a vu son activité progresser de 5,9 % au cours de l'année 2017 (soit 4 milliards d'euros de chiffre d'affaires additionnel) notamment grâce au développement des positions du groupe dans les renouvelables. Une croissance de l'activité qui devrait se poursuivre avec la future intégration du brésilien Eletropaulo (acquis en juillet 2018 suite à une rude bataille avec Iberdrola).

EDF, leader l'an dernier, est désormais relégué en 3^{ème} position. Baisse de parts de marché, moindre production nucléaire, etc. l'opérateur français a vu son chiffre d'affaires reculer de 7 % en deux ans. Pour la première fois en six ans, le chiffre d'affaires est passé sous le seuil symbolique des 70 milliards d'euros.

Le quart des groupes générant plus de 60 milliards d'euros de chiffre d'affaires (Enel, Uniper, EDF et Engie) continue de dominer le secteur. Ils représentent 47 % de l'activité globale de notre échantillon.

Le classement des opérateurs européens a donc peu évolué. Les cartes devraient être un peu redistribuées en 2018 avec les opérations en cours, notamment la reprise d'Uniper par Fortum et les échanges d'actifs (environ 20 milliards d'euros) entre E.ON et RWE.

LE CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDÉ
DES 25 ÉNERGÉTIENS EN 2017
(EN MILLIONS D'EUROS)



Source : Watt's Next Conseil

LE SECTEUR RENOUVE AVEC LA CROISSANCE

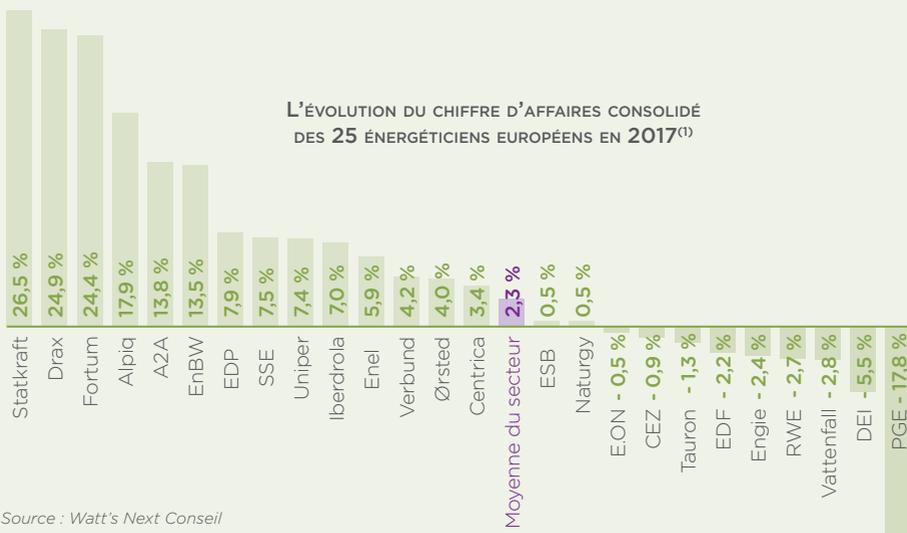
EVOLUTION DU CHIFFRE D'AFFAIRES CUMULÉ DES 25 ÉNERGÉTIENS



Source : Watt's Next Conseil

La croissance moyenne du chiffre d'affaires des 25 opérateurs a été de 2,3 % en 2017, contrastant avec le très fort repli de 2016 (-8,1 %). 16 groupes ont enregistré une croissance de l'activité alors qu'ils n'étaient que 3 en 2016.

L'ÉVOLUTION DU CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDÉ
DES 25 ÉNERGÉTIENS EUROPÉENS EN 2017⁽¹⁾



Source : Watt's Next Conseil

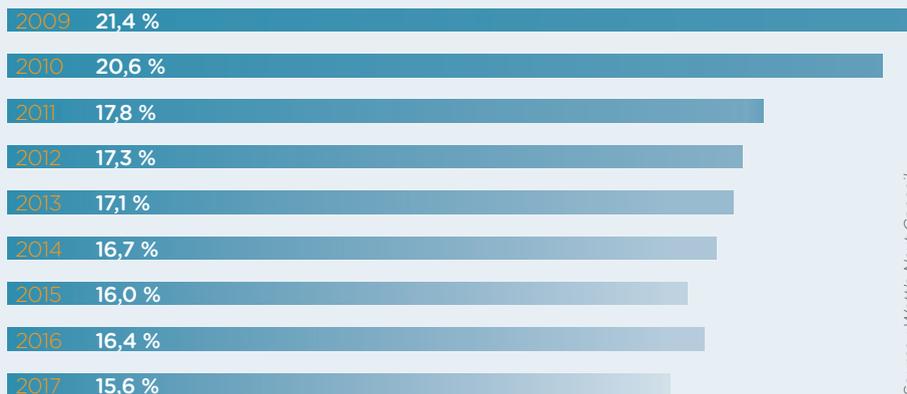
(1) Variation calculée en monnaie nationale pour les groupes ne publiant pas leurs comptes en euros (Alpiq, Centrica, CEZ, Drax, Ørsted, PGE, SSE, Statkraft, Tauron et Vattenfall)

Les dynamiques ont été très contrastées. Les opérateurs européens ont tous globalement profité d'un effet prix positif avec la remontée des prix de gros de l'électricité. Mais certains ont vu cet effet prix positif minoré par la baisse de leur part de marché.

C'est principalement l'effet périmètre qui explique les écarts de variation de l'activité. Les groupes qui ont le plus progressé se sont renforcés (Drax avec Opus Energy, Fortum avec Ekokem, Hafslund et Duon...) alors que d'autres se sont allégés à l'image d'Engie qui a quasiment achevé son programme de rotation d'actifs de 15 milliards d'euros. Fin 2017, EDF avait, de son côté, cédé pour près de 8 milliards d'euros d'actifs (sur les 10 milliards de cession programmés sur la période 2015-2020).

L'EMBELLIE DE LA MARGE BRUTE AURA ÉTÉ DE COURTE DURÉE

EBITDA /CA PONDÉRÉ DES 25 ÉNERGÉTIENS EUROPÉENS



Source : Watt's Next Conseil

2016 n'aura finalement été qu'une éclaircie dans la tempête que traversent les opérateurs européens depuis une petite dizaine d'années. Le ratio pondéré EBITDA / chiffre d'affaires des 25 énergéticiens européens a repris sa trajectoire à la baisse pour atteindre 15,6 % en 2017 et ce, malgré un contexte porteur ayant tiré le chiffre d'affaires du secteur (+ 2,3 %). Mais dans le même temps, l'EBITDA du secteur a diminué (- 2,8 %) révélant les difficultés des opérateurs à conserver leur niveau de marge. Pour 17 opérateurs, le taux de marge brute a reculé en 2017. Même si certains affichent des taux de marge brute élevés, voire exceptionnels.

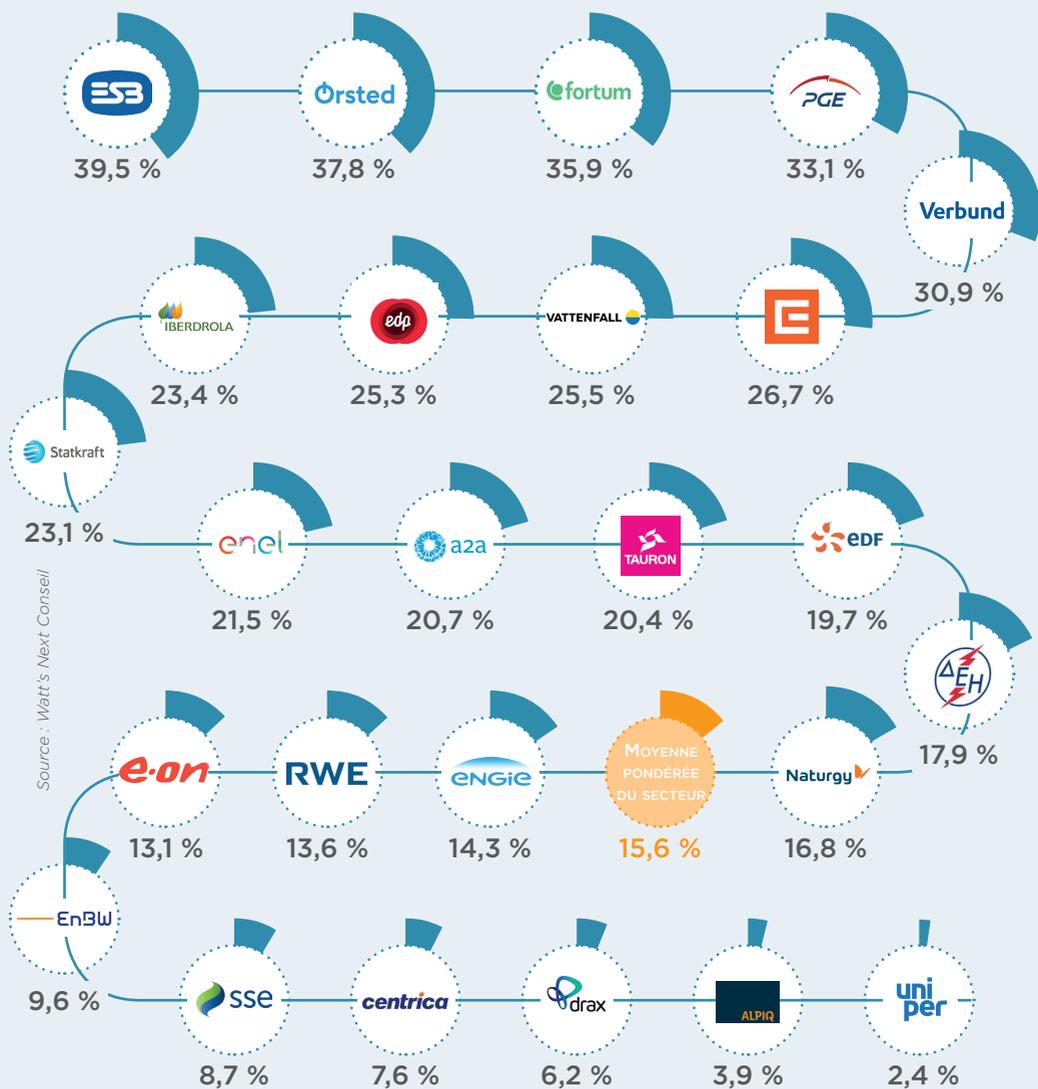
Les activités merchant sont toujours à la peine. L'embellie des prix de gros de l'électricité a profité aux producteurs, mais ils étaient encore à des niveaux relativement faibles en 2017. Plus important encore, la production d'électricité non subventionnée a tendance à diminuer chez la plupart des producteurs à la suite de la fermeture et/ou de la cession de nombreuses centrales fossiles. A cela s'ajoute une production nucléaire en baisse, en particulier en Allemagne (- 10 %), en Belgique (- 3 %) et en France (- 1 %). La production hydroélectrique s'est, de surcroît, effondrée dans le sud de l'Europe : - 47 % en Espagne, - 16 % en France, - 14 % en Italie... Les moyens de production centralisés (hydraulique et nucléaire) ont fait défaut, pesant lourdement sur les marges des producteurs.

Les activités de commercialisation d'énergie sont également sous tension, challengées par une kyrielle de concurrents qui tirent les prix vers le bas.

La proportion d'activités non merchant (réseaux et énergies renouvelables) a tendance à augmenter dans le portefeuille des énergéticiens, mais elles ne font que ralentir le déclin du niveau global de marge.

Dans ce contexte, les plans de réduction des coûts se poursuivent et de nouveaux sont lancés. Naturgy (ex-Gas Natural Fenosa) a réalisé 150 MEUR d'économies en 2017 et a lancé un nouveau programme pour la période 2018-2020. RWE ambitionne, de son côté, de réduire de 100 MEUR les coûts de sa division European Power d'ici 2019. Enfin, dernier exemple, Engie a augmenté son objectif d'économies de 100 MEUR dans le cadre de son programme Lean 2018. L'objectif est désormais de parvenir à un gain cumulé de 1,3 milliard d'euros au niveau de l'EBITDA à cette échéance (947 MEUR réalisés à fin 2017).

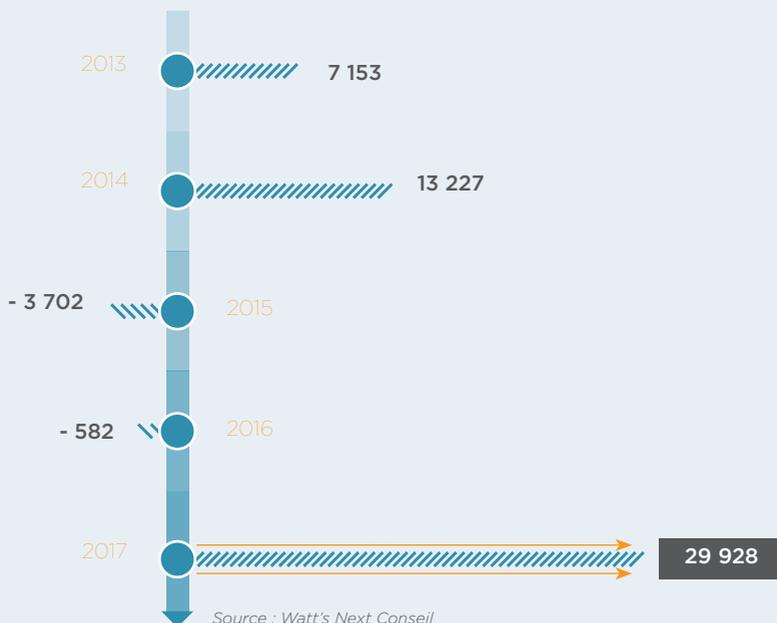
EBITDA/CA DES 25 ÉNERGÉTIENS EUROPÉENS (EN %)



Source : Watt's Next Conseil

UNE ANNÉE RECORD POUR LES PROFITS

LE RÉSULTAT NET PART DU GROUPE CUMULÉ DES 25 ÉNERGÉTIENS EUROPÉENS
(EN MILLIARDS D'EUROS)

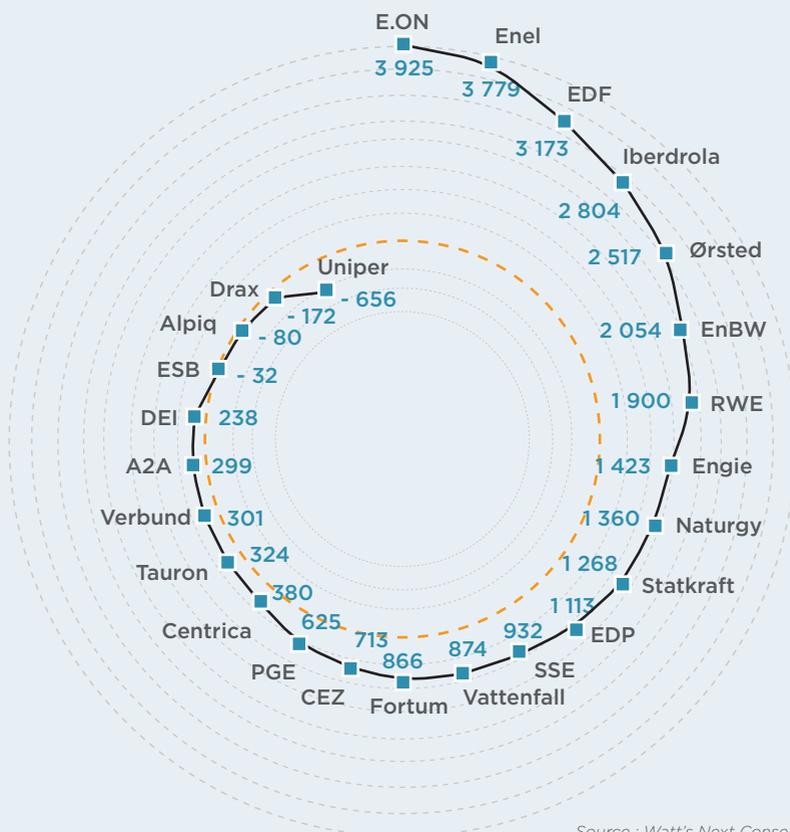


Les 25 énergéticiens ont réalisé un résultat net part du groupe cumulé de près de 30 milliards d'euros, un record depuis le début de la décennie 2010.

Trois facteurs principaux expliquent ce spectaculaire retour aux profits :

- de moindres dépréciations d'actifs. Les pertes de valeur cumulées des 25 énergéticiens se sont élevées à 7,4 milliards d'euros en 2017 (environ trois fois moins qu'en 2016). L'assainissement des bilans touche à sa fin avec la remontée des prix de gros, les cessions d'actifs et les dépréciations déjà comptabilisées ;
- la baisse des frais financiers résultant du processus de désendettement du secteur ;
- le remboursement de la taxe sur le combustible nucléaire en Allemagne. Instaurée en 2011, cette taxe a été jugée illégale par la Cour Constitutionnelle allemande. EnBW, E.ON, RWE et Vattenfall ont été remboursés à hauteur de 6,3 milliards d'euros au cours de l'exercice.

LE RÉSULTAT NET PART DU GROUPE DES 25 ÉNERGÉTIENS EN 2017
(EN MILLIARDS D'EUROS)



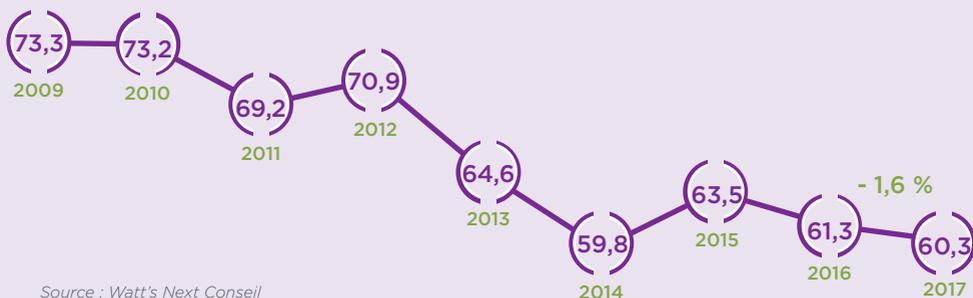
Source : Watt's Next Conseil

21 groupes ont réalisé des profits en 2017 (18 en 2016). E.ON arrive en tête avec 3,9 milliards d'euros. Son virage stratégique serait-il payant ? Si le spin-off avec Uniper, plombé par son parc fossile, a permis le retour aux bénéfices, c'est en réalité un produit exceptionnel - le remboursement de la taxe sur le combustible nucléaire de 2,9 milliards d'euros - qui a dopé les profits. E.ON est le principal bénéficiaire de cette mesure, mais le constat est le même pour EnBW (remboursement de 1,5 milliard d'euros) et RWE (remboursement de 1,7 milliard d'euros). Les 3 opérateurs allemands occuperont, probablement, des places moins flatteuses au terme du présent exercice.

Enel, EDF et Iberdrola viennent ensuite. Ce sont des valeurs sûres, les 3 groupes étant les plus profitables ces dernières années. Ils tirent profit de leur mix peu carboné dans la production merchant (EDF et Iberdrola surtout) et de leurs positions avantageuses dans les énergies renouvelables subventionnées. Leur implication forte dans les réseaux leur assure également des profits stables et récurrents. Iberdrola en particulier affiche une remarquable stabilité : son résultat net a toujours été compris entre 2,3 et 2,8 milliards d'euros au cours des dix dernières années.

LA MODÉRATION DES INVESTISSEMENTS INDUSTRIELS CONTRASTE AVEC LE BOND DES INVESTISSEMENTS DE CROISSANCE EXTERNE

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



Source : Watt's Next Conseil

La tendance au repli des investissements de croissance interne se poursuit. En 2017, les 25 énergéticiens ont consacré un peu plus de 60 milliards d'euros aux investissements corporels et incorporels. La tendance n'est, toutefois, pas générale puisque 12 opérateurs ont choisi de les augmenter.

LE TOP 3 DES PLUS GROS INVESTISSEURS
(EN MILLIARDS D'EUROS)



49 % des investissements industriels du secteur

EDF représente à lui seul près d'un quart des investissements des 25 énergéticiens. Au cours des 5 derniers exercices, le groupe français a investi 71 milliards d'euros. Son choix du nucléaire lui impose de lourds investissements pour la maintenance de son parc (le grand carénage en France) et pour la construction des EPR en cours. Le déploiement de Linky, le développement des énergies renouvelables ou encore les réseaux consomment également des investissements importants.

Pour Enel et Iberdrola, ce sont les réseaux et les énergies renouvelables qui absorbent la grande majorité des investissements industriels. C'est d'ailleurs le cas pour presque tous les opérateurs. Les activités régulées ou subventionnées sont nettement privilégiées au détriment des activités merchant. Le groupe espagnol avance totalement à contre-courant : il a augmenté ses investissements de 72 % entre 2014 et 2017. Une politique également suivie, dans une moindre mesure, par Ørsted (+ 20 % entre 2014 et 2017).

9,6
milliards d'euros

le montant des investissements
de croissance externe
des 25 énergéticiens
en 2017



Pour accélérer leur transformation, les énergéticiens européens misent également sur la croissance externe. Ils ont consacré 9,6 milliards d'euros aux acquisitions et prises de participations en 2017, un record depuis 2009. Les terrains de jeux sont diversifiés, mais l'essentiel est dédié aux énergies renouvelables et aux nouveaux business (IoT, stockage, mobilité électrique, demand response)*.



* Voir notre étude
« **TRANSFORMATION DES ÉNERGÉTIICIENS :
LA VALSE DES ACTIFS** »
publiée en juin 2018, disponible sur notre site
www.wattsnnext.fr

Entrées au tour de table, prises de contrôle, acquisitions,
fusions ... 130 transactions analysées pour comprendre
l'évolution des business models des opérateurs européens

LE DÉSENDETTEMENT RESTE UNE PRIORITÉ

ÉVOLUTION DES DETTES FINANCIÈRES NETTES DES 25 ÉNERGÉTIENS
(EN MILLIARDS D'EUROS)



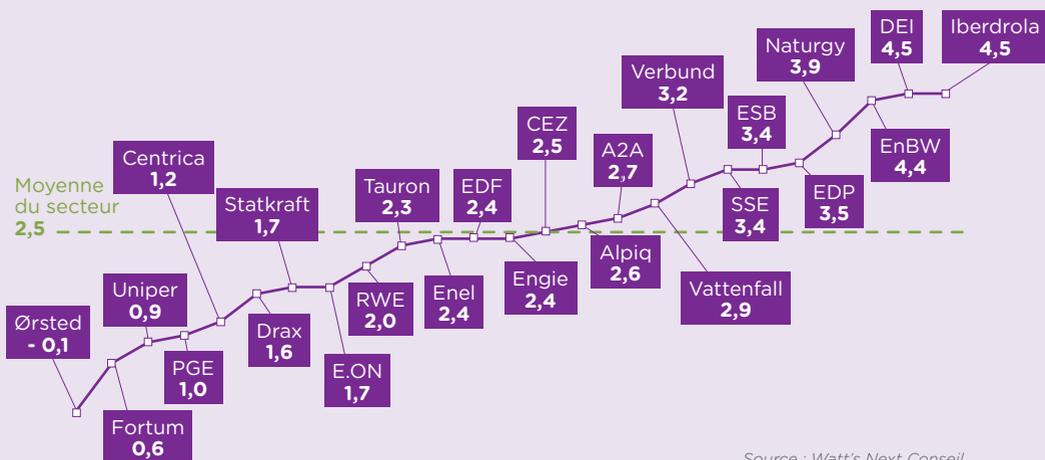
Source : Watt's Next Conseil

84 c'est la baisse
de la dette
du secteur
en 5 exercices
milliards d'euros



Les dettes financières nettes cumulées des 25 énergéticiens atteignent 238 milliards d'euros fin 2017, une nouvelle fois en baisse. Le mouvement est continu depuis 2012 (- 26 %). Malgré les efforts, parfois drastiques, des dernières années, le désendettement reste d'actualité pour de nombreux opérateurs. 15 d'entre eux y sont d'ailleurs parvenu l'an dernier. La forte pression sur les marges pousse les énergéticiens européens à la vigilance.

EVOLUTION DU RATIO DETTES FINANCIÈRES NETTES/EBITDA
DES 25 ÉNERGÉTIENS



Source : Watt's Next Conseil

Le ratio dettes financières nettes/EBITDA du secteur est à un niveau acceptable de 2,5. Mais la situation est, pour certains, fragile et peut être mise à mal par un nouveau décrochage de l'EBITDA.

Programmes de réduction des coûts, sélectivité des investissements, cessions d'actifs, augmentation de capital... tous les moyens sont mis en œuvre pour limiter l'endettement.

20,2
milliards d'euros

c'est le montant des produits de cession des 25 énergétiques en 2017, un record depuis 2010.



Les groupes les plus endettés sont ceux qui investissent le plus. Enel s'accommode, d'ailleurs, de son endettement élevé (37,4 milliards d'euros) mais soutenable (2,4 fois l'EBITDA) car l'énergéticien souhaite conserver un rythme d'investissement soutenu. Quelques groupes présentent un ratio dettes/EBITDA supérieur à 3, soit un niveau généralement considéré comme trop élevé. La situation est peu problématique pour les groupes fortement impliqués dans les ENR (Iberdrola et EDP principalement) puisque ce sont les filiales qui portent les projets (et qui bénéficient des aides financières), qui sont lourdement endettées. Pour les autres en revanche, l'équilibre peut être plus précaire.

SIMPLE EMBELLIE OU RETOURNEMENT DE TENDANCE ?

Croissance de l'activité

+ 2,3 %

L'exercice 2017 est un bon cru pour les énergéticiens européens. Le contexte plutôt favorable (en particulier l'augmentation des prix de gros) a tiré leur croissance. Le chiffre d'affaires des 25 énergéticiens de notre baromètre a ainsi progressé de 2,3 %, une vraie bonne nouvelle après la chute de 8,1 % enregistrée un an auparavant.

Quant aux profits, l'inversion de tendance est spectaculaire. Les 25 énergéticiens ont généré près de 30 milliards d'euros de profits en 2017. Un niveau exceptionnel après deux années de pertes nettes (- 582 millions d'euros en 2016 et - 3,7 milliards d'euros en 2015). Attention toutefois, certains résultats nets ont été tirés par des profits exceptionnels (à l'image des quatre opérateurs allemands qui ont perçu 6,3 milliards d'euros au titre du remboursement de la taxe sur le combustible nucléaire). La flambée des prix de gros en 2018 devrait permettre de confirmer le retour aux bénéfices du secteur.

30 milliards
de profits, un record

15,6 %

de marge brute opérationnelle

Seul point noir, révélateur des difficultés persistantes rencontrées par les opérateurs : la marge brute est repartie à la baisse. Elle ressort en moyenne à 15,6 % en 2017 contre 16,4 % en 2016, bien loin des 20,6 % réalisés en 2010. Les efforts de réduction de coûts se poursuivent mais ne permettent pas toujours d'endiguer la chute de l'EBITDA. Cette situation est néanmoins contrastée, certains groupes surperformant très nettement cette moyenne sectorielle comme Ørsted (38 % de marge brute opérationnelle), Fortum (36 %), Vattenfall (26 %) ou encore Iberdrola (23 %).

La transformation des opérateurs européens est déjà largement engagée. Comme en témoigne la réorientation des investissements industriels (60 milliards d'euros en 2017) vers les énergies renouvelables de plus en plus intensives en capital par exemple. Mais également des investissements de croissance externe (10 milliards d'euros) notamment vers les nouveaux business.

60 milliards
d'investissements
(- 1,6 %)

Mais les positions historiques des opérateurs sont de plus en plus durement contestées et par un nombre croissant d'acteurs (start up, géants de l'Internet, pétroliers, acteurs de la grande distribution, etc.). Tandis que les nouveaux business (stockage, mobilité, smart home, etc.) se développent mais peinent à prendre le relais tant en termes de volume d'activité, que de profitabilité.

Dès lors, tout l'enjeu réside dans la cohabitation entre activités traditionnelles (attaquées mais qui contribuent encore pour majeure partie au chiffre d'affaires et aux profits des opérateurs) et nouveaux business (potentiellement porteur de croissance, de marge ... mais également de disruption).

WATT'S NEXT CONSEIL :

le partenaire de votre réflexion stratégique dans l'énergie et les cleantechs

Watt's Next Conseil est un cabinet spécialisé dans 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, stockage d'électricité, mobilité électrique...). 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
- 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

