



Septembre 2020

LES 25 ÉNERGÉTICIENS DE NOTRE BAROMÈTRE

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.



Source : Watt's Next Conseil

SOMMAIRE

Un environnement de marché exigeant	3
Le tableau de bord des 25 énergéticiens européens en 2019	4
Enel reprend la tête du secteur	5
La quasi stagnation du chiffre d'affaires du secteur	6
La confirmation du rebond de la marge brute	7
Un bon cru pour les profits	9
Les Capex redécollent	11
Les dettes explosent	13
Quelle capacité de résilience ?	15

UN ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ EXIGEANT

1. Moins d'énergie à vendre aux consommateurs finals...

La consommation d'électricité a diminué d'environ 2 % en Europe en 2019. C'est un coup dur pour les producteurs et les fournisseurs d'électricité. Côté gaz naturel, la consommation européenne a bondi de 3 %, tirée par la production d'électricité. Les centrales gaz profitent du déclin des centrales charbon. Les fournisseurs de gaz naturel ciblant l'industrie, le tertiaire et le secteur résidentiel n'en ont donc pas profité. Cela se traduit par un effet volume négatif pour le secteur.

+ 3 %

la consommation de gaz naturel en Europe en 2019



la consommation d'électricité en Europe en 2019



- 2 %

2. ... et toujours plus de concurrence

Les années se suivent et se ressemblent : les fournisseurs d'électricité et de gaz naturel sont toujours plus nombreux en Europe. Les opérateurs historiques font face à une multitude de concurrents : pétro-gaziers, fournisseurs indépendants, pure players des renouvelables, grande distribution... Derniers arrivés dans la bataille, les constructeurs automobiles qui, pour certains, deviennent fournisseurs d'électricité⁽¹⁾

23

nouveaux fournisseurs d'électricité ou de gaz naturel autorisés en France en 2019



la perte de part de marché des Big Six⁽²⁾ au Royaume-Uni dans l'électricité et le gaz naturel



- 3 %

3. Des prix spot en chute libre

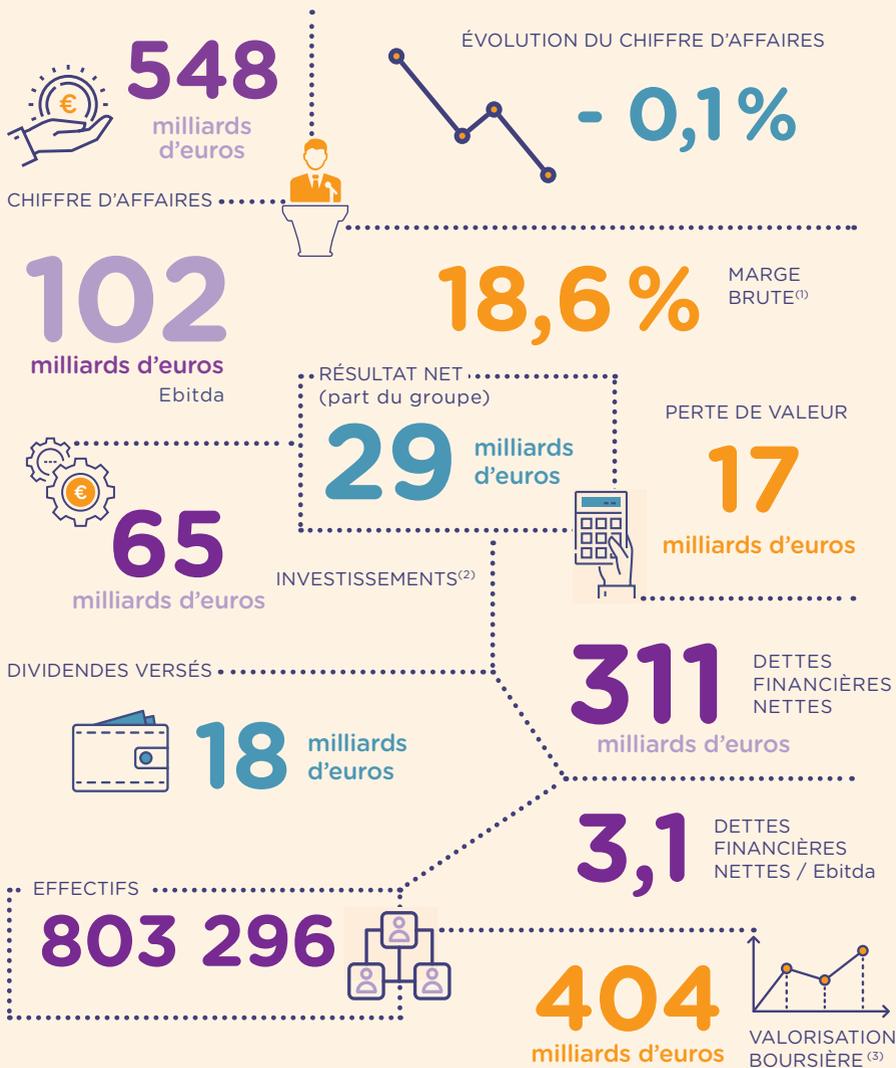
Les prix day-ahead de l'électricité ont fortement baissé en 2019 : - 25 % au Royaume-Uni, - 21 % en France, - 15 % en Allemagne... Les prix à terme ont été relativement stables. Les prix du gaz, eux, se sont effondrés en raison de la suroffre globale du marché : - 42 % pour le day-ahead en France et - 16 % pour le gaz à la frontière allemande. Quant au prix du CO₂, il a fini l'année à environ 25 €/tonne après avoir connu un plus bas à environ 20 €/tonne et un plus haut de l'ordre de 30 €/tonne. Un gros handicap pour les producteurs d'électricité d'origine fossile.

(1) Voir notre étude « De l'e-mobilité à la fourniture d'électricité : l'offensive des constructeurs automobiles » publiée en juin 2020, disponible sur notre site www.wattsnext.fr

(2) Centrica, EDF, EON, Npower (qui appartient désormais à EON suite au swap d'actifs avec RWE), Scottish Power (Iberdrola) et SSE. SSE ne fait plus partie du Big Six depuis début 2020 et la cession à OVO Energy d'un portefeuille de 3,5 millions de clients.

LE TABLEAU DE BORD DES 25 ÉNERGÉTIENS EUROPÉENS EN 2019

(DONNÉES CUMULÉS DES 25)



(1) Ebitda / chiffre d'affaires

(2) Corporels et incorporels

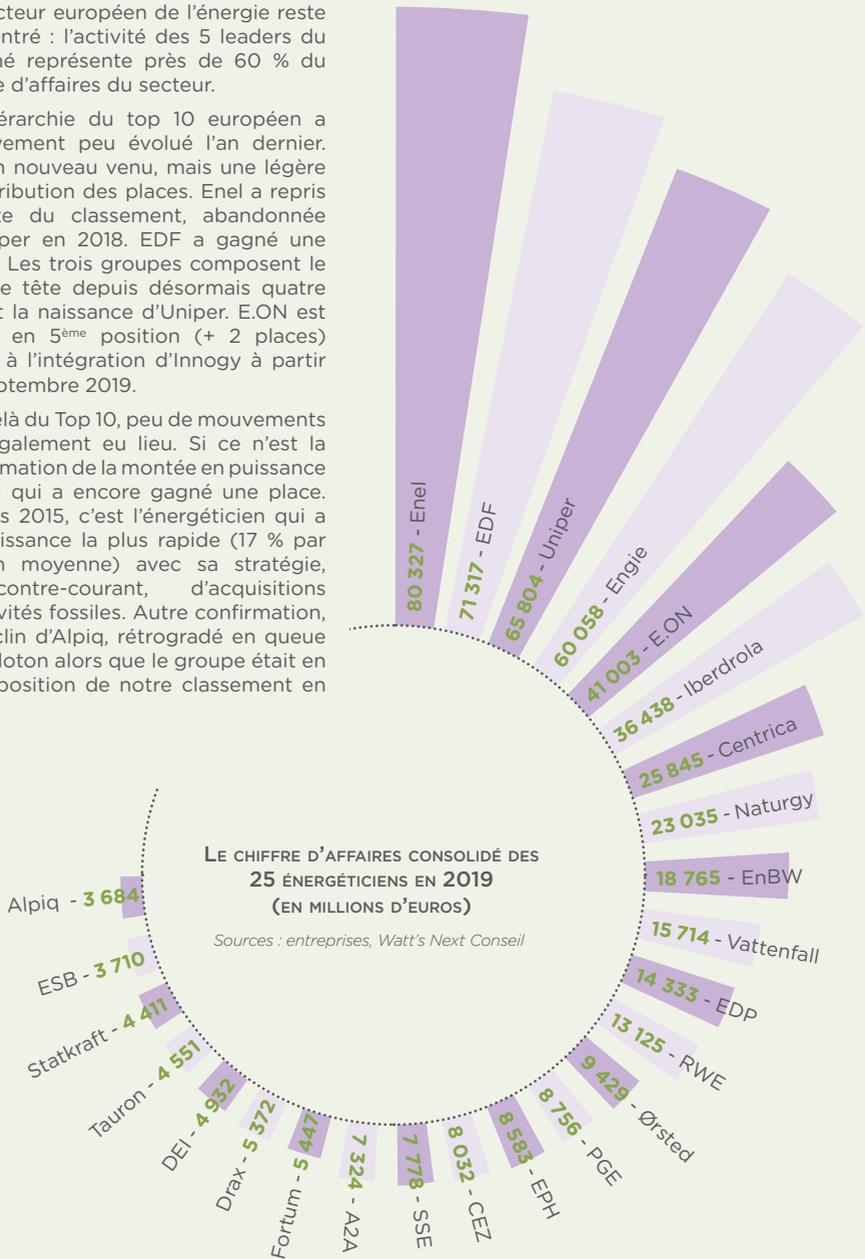
(3) Valorisation au 25 août 2020, sauf ESB, EPH, Statkraft et Vattenfall non cotés

ENEL REPREND LA TÊTE DU SECTEUR

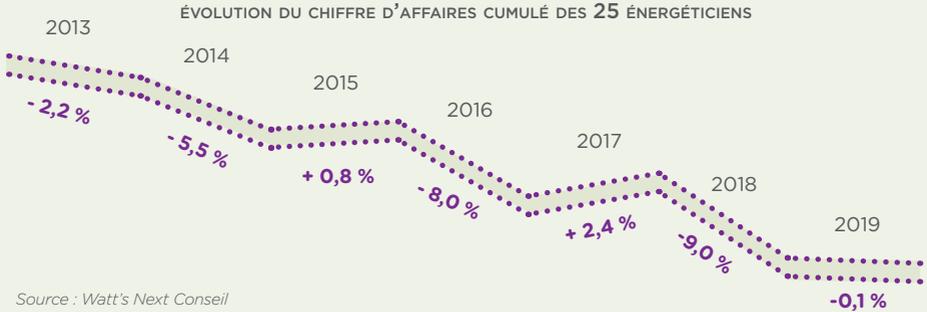
Le secteur européen de l'énergie reste concentré : l'activité des 5 leaders du marché représente près de 60 % du chiffre d'affaires du secteur.

La hiérarchie du top 10 européen a relativement peu évolué l'an dernier. Aucun nouveau venu, mais une légère redistribution des places. Enel a repris la tête du classement, abandonnée à Uniper en 2018. EDF a gagné une place. Les trois groupes composent le trio de tête depuis désormais quatre ans et la naissance d'Uniper. E.ON est arrivé en 5^{ème} position (+ 2 places) grâce à l'intégration d'Innogy à partir de septembre 2019.

Au-delà du Top 10, peu de mouvements ont également eu lieu. Si ce n'est la confirmation de la montée en puissance d'EPH qui a encore gagné une place. Depuis 2015, c'est l'énergéticien qui a la croissance la plus rapide (17 % par an en moyenne) avec sa stratégie, à contre-courant, d'acquisitions d'activités fossiles. Autre confirmation, le déclin d'Alpiq, rétrogradé en queue de peloton alors que le groupe était en 16^{ème} position de notre classement en 2015.



LA QUASI STAGNATION DU CHIFFRE D'AFFAIRES DU SECTEUR

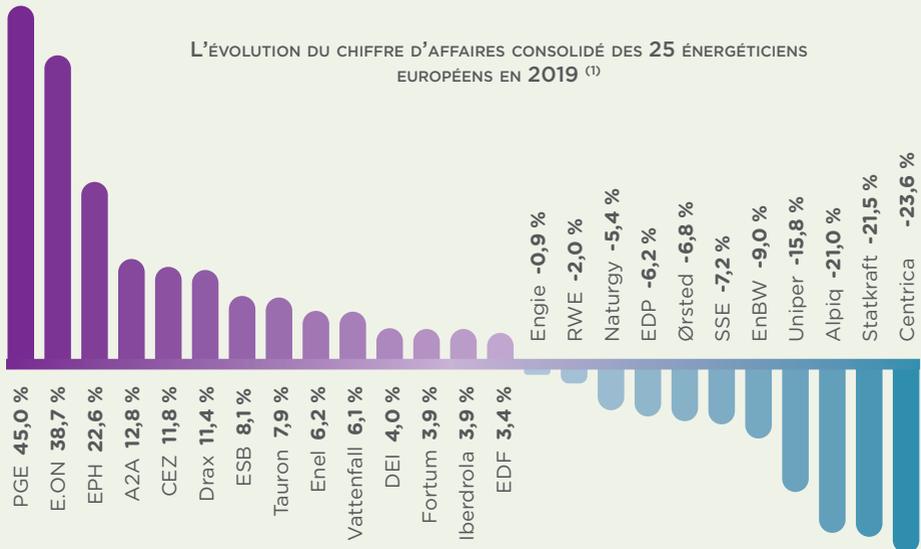


Source : Watt's Next Conseil

Les 25 énergéticiens européens ont réalisé un chiffre d'affaires cumulé de 548 milliards d'euros, soit un léger repli de 0,1%. Cette stagnation cache des écarts très importants entre les groupes.

14 opérateurs ont enregistré une croissance de l'activité. Celle-ci a été soutenue par la croissance externe (E.ON et en partie pour EPH) et l'amélioration des conditions de vente avec une hausse des volumes vendus et/ou des prix de vente pour quelques groupes (PGE, EPH et A2A par exemple).

Plusieurs groupes affichent une lourde chute de l'activité. Les causes sont diverses. Les changements de méthodes comptables (notamment sur la manière de comptabiliser des contrats de vente à terme) ont fait plonger le chiffre d'affaires de Centrica, Statkraft et Uniper par exemple. Les cessions d'actifs ont également pesé, notamment pour Alpiq.



Sources : entreprises, 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)

LA CONFIRMATION DU REBOND DE LA MARGE BRUTE

EBITDA /CA PONDÉRÉ DES
25 ÉNERGÉTIENS EUROPÉENS



Source : Watt's Next Conseil

La marge brute du secteur européen de l'énergie s'est élevée à 18,6 % en 2019. C'est 1,8 point de plus qu'en 2018. Certes, une partie de la progression, comme en 2018, résulte de l'application de nouvelles règles comptables concernant les activités de négoce (comptabilisation en revenus nets de contrats à terme qui a un impact à la baisse sur le chiffre d'affaires mais aucun sur la marge). Mais, l'embellie est réelle. L'Ebitda cumulé des 25 énergéticiens a atteint 102 milliards d'euros l'an dernier contre 92 milliards d'euros en 2018. Il faut remonter à 2010 pour retrouver un niveau de marge brute plus élevé (20,5 % à l'époque).

23 énergéticiens sont parvenus à augmenter leur Ebitda au cours de l'exercice. La discipline financière avec la généralisation des programmes de réduction des coûts, voire de lourdes restructurations, a porté ses fruits.

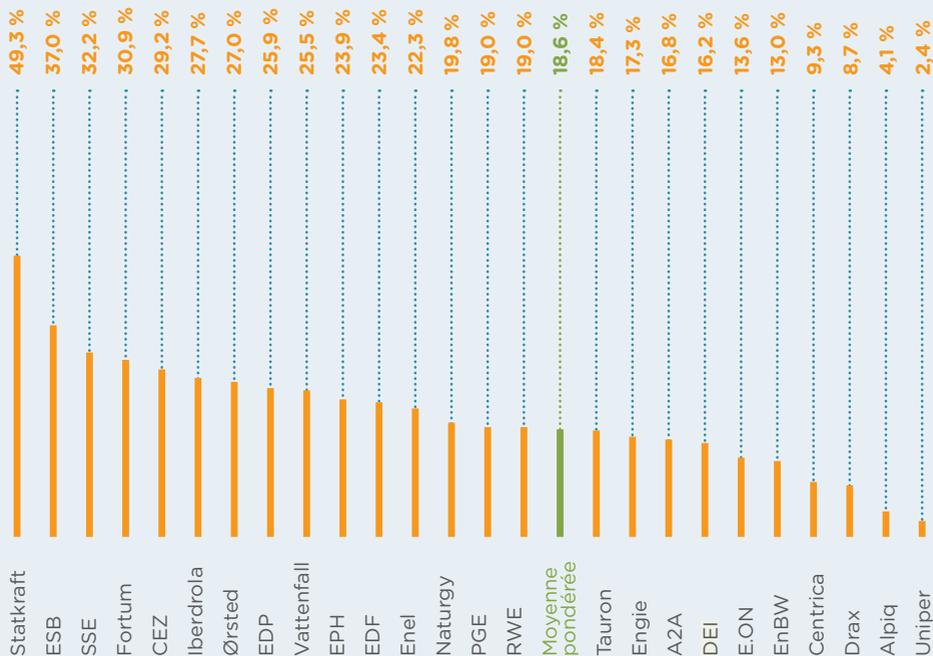
Les écarts de performance demeurent très importants avec une ligne de fracture majeure : le niveau des émissions de CO₂. Statkraft, opérateur le plus performant en terme de marge, est le plus vertueux de notre échantillon avec, en moyenne, 26 kg de CO₂ / MWh produits en 2019. A l'opposé, Uniper, qui affiche le plus faible taux de marge brute, est un des groupes les plus émetteurs d'Europe de l'Ouest avec 445 kg de CO₂ / MWh en 2019.

D'une manière générale, la corrélation entre émission de CO₂ et performance financière est assez claire : les groupes les plus performants sont ceux qui émettent le moins de CO₂. Leurs coûts d'achat des droits à polluer sont moindres et ils ont, généralement, une forte production d'électricité d'origine renouvelable. Cette dernière bénéficiant, le plus souvent, d'une priorité d'injection et de prix garantis (hors grande hydraulique), est une manne financière. L'augmentation des prix du CO₂ au 1^{er} semestre 2020 ne devrait qu'accroître cette tendance.

Etre présent dans les réseaux de distribution et/ou de transport est également un gage de performance (Uniper en est absent par exemple). Renouvelables et réseaux sont les deux principaux contributeurs aux performances des énergéticiens européens.

La situation globale s'est donc améliorée, mais la frugalité était toujours de rigueur. Et cela, c'était avant la crise sanitaire et ses conséquences désastreuses. L'amélioration de la rentabilité aura été de courte durée et l'exercice 2020 s'annonce très difficile.

EBITDA/CA DES 25 ÉNERGÉTIENS EUROPÉENS EN 2019 (EN %)

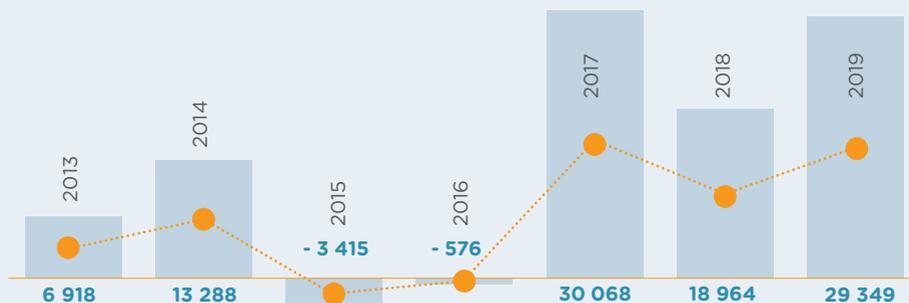


Sources : entreprises, Watt's Next Conseil



UN BON CRU POUR LES PROFITS

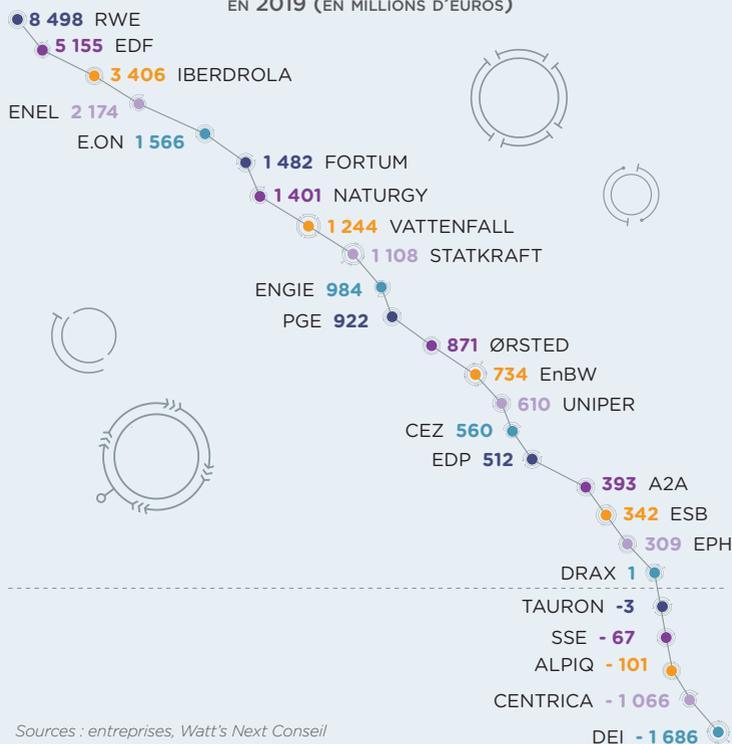
LE RÉSULTAT NET PART DU GROUPE CUMULÉ DES 25 ÉNERGÉTIENS EUROPÉENS (EN MILLIONS D'EUROS)



Source : Watt's Next Conseil

Les profits cumulés des 25 énergéticiens ont atteint plus de 29 milliards d'euros en 2019. C'est une très bonne année de ce point de vue. Depuis le début de la décennie 2010, c'est la 3^{ème} meilleure année (la meilleure étant 2010 avec plus de 37 milliards d'euros), même si, bien sûr, certains résultats sont portés par des éléments exceptionnels.

LE RÉSULTAT NET PART DU GROUPE DES 25 ÉNERGÉTIENS EN 2019 (EN MILLIONS D'EUROS)



Sources : entreprises, Watt's Next Conseil

20 opérateurs sur 25 ont réalisé des profits l'an dernier. Le champion est RWE dont le résultat net a été boosté par la cession d'Innogy. Si le groupe allemand n'avait pas bénéficié de cet apport, il aurait été proche de l'équilibre. EDF se hisse à la 2^{ème} place, essentiellement grâce à son portefeuille d'actifs dédiés, qui, valorisés à leur juste valeur, ont dopé les profits du groupe à hauteur de 3,5 milliards d'euros. Dans les deux cas, les positions sont donc plutôt flatteuses, les très bonnes performances résultant d'éléments non récurrents. Iberdrola complète le podium. Le groupe espagnol est un métronome. Depuis le début de la décennie 2010, c'est le seul groupe qui a réalisé au moins 2 milliards d'euros de résultat net. C'est, par ailleurs, le seul groupe dont le résultat net est en hausse pour le 5^{ème} exercice consécutif (c'est aussi le cas pour A2A, mais le groupe italien était en perte en 2015). Ses très fortes positions dans les renouvelables et les réseaux lui assurent des marges récurrentes et élevées.

16,5 milliards d'euros



le montant des dépréciations d'actifs des 25 énergéticiens en 2019 (contre 10 milliards d'euros en 2018).

Enel est donc tombé du podium, plombé par ses centrales fossiles. Le groupe italien a passé 4 milliards d'euros de dépréciations d'actifs sur ses centrales charbon en Italie, en Espagne, au Chili et en Russie. Les pertes de valeur ont d'ailleurs pénalisé de nombreux groupes, notamment DEI (2,1 milliards d'euros), RWE (2,1 milliards d'euros) et PGE (1,8 milliard d'euros), notamment. A chaque fois, elles concernent avant tout des actifs fossiles. Engie a aussi été concerné avec 1,8 milliard d'euros de perte de valeur sur son parc nucléaire belge et des centrales thermiques en Amérique latine et au Moyen-Orient. Pour Centrica, la sanction a été la même avec une perte de valeur sur son activité Exploration & production et ses participations dans des centrales nucléaires.



LES CAPEX REDÉCOLLENT

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



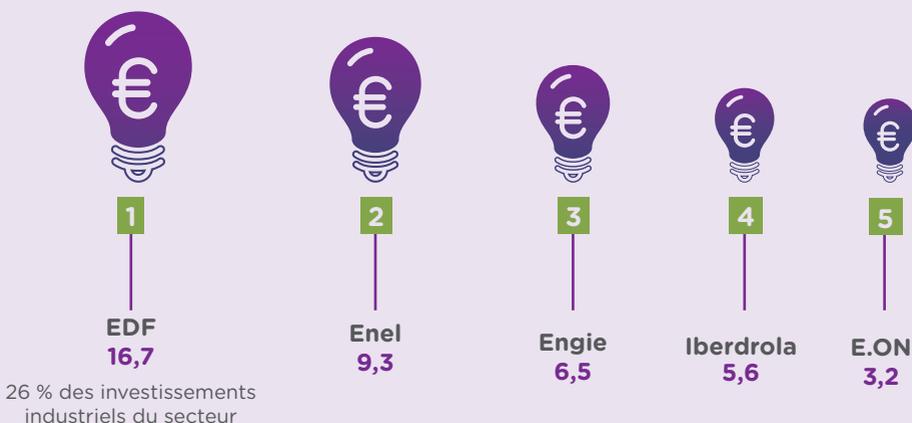
Source : Watt's Next Conseil

Les 25 énergéticiens ont investi plus de 65 milliards d'euros en 2019. C'est un record depuis 2012. C'est un signe de plus que la contrainte financière s'était un peu desserrée. C'est aussi le reflet des transformations en cours des énergéticiens européens.

Les énergies renouvelables et les activités de réseaux sont les deux priorités d'investissement de la plupart des énergéticiens. En 2019, ces deux activités ont concentré 60 % des investissements d'Engie, 82 % de ceux d'Enel et même 85 % de ceux d'Iberdrola. Pour les 3 groupes, les investissements se répartissent à peu près à parité entre les deux domaines. La transformation passe en grande partie par le rejet des activités merchant pour se concentrer sur le régulé (y compris renouvelable avec des prix garantis).

Les nouveaux business (stockage, mobilité, IoT...) attirent également des investissements, mais dans une bien moindre mesure en raison de la plus faible maturité de certains segments de marché.

LE TOP 5 DES PLUS GROS INVESTISSEURS EN 2019
(EN MILLIARDS D'EUROS)



Sources : entreprises, Watt's Next Conseil

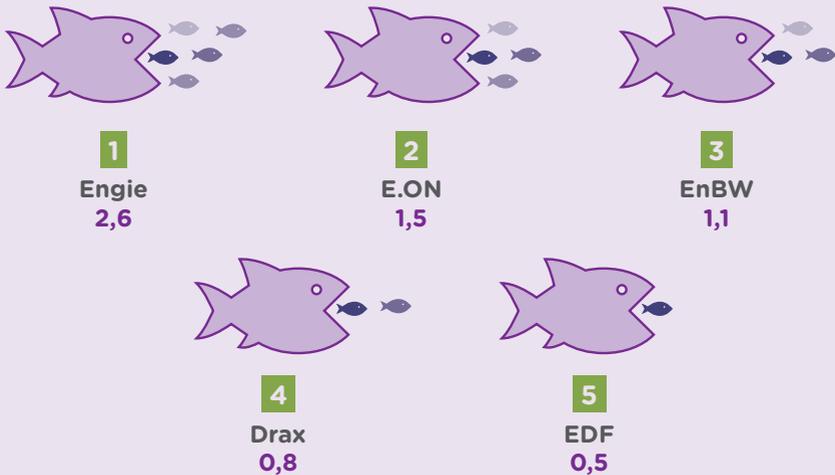
EDF a investi près de 17 milliards d'euros en 2019. Comme d'habitude, le groupe français est le plus gros investisseur du secteur. Comme ses concurrents, il investit beaucoup dans les énergies renouvelables et les réseaux. Mais la grande différence, c'est qu'il investit encore plus dans le nucléaire. Grand carénage, EPR de Flamanville, Hinkley Point C... en tout EDF a consacré plus de 8 milliards d'euros au nucléaire l'an dernier. C'est, bien sûr, une situation unique parmi les énergéticiens européens. D'abord en raison de la taille de son parc nucléaire, de très loin, le premier en Europe, qui nécessite de lourds investissements de maintenance. Ensuite parce que EDF est le seul grand énergéticien européen à miser sur le nouveau nucléaire dans une optique d'exploitation en propre avec les EPR en construction à Flamanville et à Hinkley Point.

7,9 milliards d'euros



le montant des investissements de croissance externe des 25 énergéticiens en 2019

LE TOP 5 DES PLUS GROS PRÉDATEURS EN 2019 (EN MILLIARDS D'EUROS)

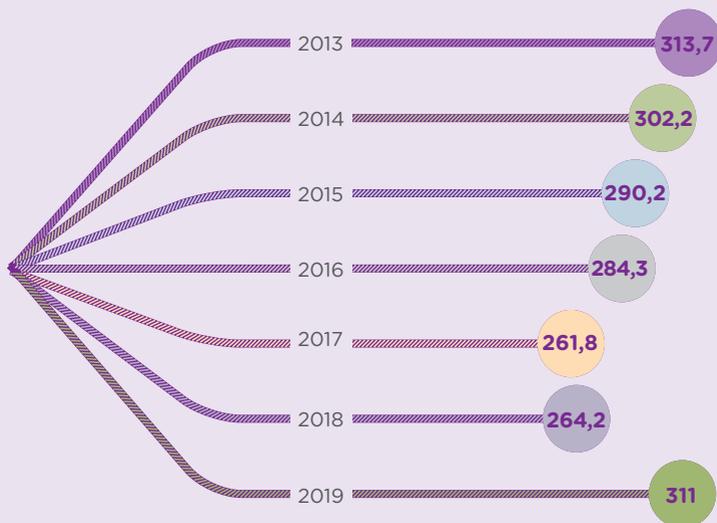


Sources : entreprises, Watt's Next Conseil

Engie a été le plus dépensier avec 2,6 milliards d'euros consacrés à des acquisitions et prises de participations. La principale opération est l'achat de 59 % du capital de TAG, un gestionnaire de réseau de transport de gaz brésilien. D'autres acquisitions, de moindre envergure, ont également été réalisées dans les services (Otto) et les énergies renouvelables (Vol-V Biomasse) par exemple. Pour E.ON, l'enveloppe s'est élevée à 1,5 milliard d'euros. Elle ne reflète pas l'ampleur de la transformation du groupe liée à la reprise d'Innogy, l'opération avec RWE s'opérant, avant tout, sous forme d'échange d'actifs. EnBW est le 3^{ème} opérateur à avoir consacré plus d'un milliard d'euros à la croissance externe en 2019 avec deux acquisitions principales : le pure player français des énergies renouvelables Valeco et la société allemande de fibre optique Plusnet.

LES DETTES EXPLOSENT

EVOLUTION DES DETTES FINANCIÈRES NETTES CUMULÉES DES 25 ÉNERGÉTIENS (EN MILLIARDS D'EUROS)⁽¹⁾



Source : Watt's Next Conseil

(1) Dette économique pour les opérateurs allemands et Vattenfall

Les 25 énergéticiens européens cumulaient 311 milliards d'euros de dettes financières nettes à fin 2019, 47 milliards d'euros de plus qu'un an auparavant. La tendance globale au désendettement est bien terminée. Seuls 5 énergéticiens ont réduit leurs dettes financières nettes lors du dernier exercice. Pour mémoire, ils étaient 13 en 2018.

L'amélioration des performances financières, la course aux renouvelables, l'adaptation des réseaux, le financement des opérations de croissance externe... les raisons de s'endetter sont nombreuses.

Mais le secteur a atteint une zone inconfortable avec un ratio dettes financières nettes / Ebitda pondéré de 3,1. C'est la 1^{ère} fois que le secteur dépasse le niveau de 3 depuis le début de la décennie. Et ce, avant même l'impact du Covid-19.

9,2 milliards d'euros



c'est le montant des produits de cession des 25 énergéticiens en 2019.

DETTES FINANCIÈRES ET CAPACITÉ DE REMBOURSEMENT⁽¹⁾ DES 25 ÉNERGÉTIENS À FIN 2019



(1) Dettes financières nettes / Ebitda

(2) Dette économique intégrant les dettes financières nettes et les engagements en matière de retraite et de démantèlement des installations nucléaires en Allemagne

Sources : entreprises, Watt's Next Conseil

E.ON est responsable de près de la moitié de l'augmentation des dettes financières nettes du secteur (+ 22,9 milliards d'euros) en raison, principalement, de la consolidation d'Innogy. Les autres acteurs majeurs du secteur ont également significativement augmenté leur endettement : EDF (+ 7,7 milliards d'euros), Engie (+ 4,8 milliards d'euros), Iberdrola (+ 4,2 milliards d'euros), Enel (+ 4,1 milliards d'euros)... Les limites autrefois fixées ont été allègrement dépassées. Enel annonçait ainsi début 2019 vouloir contenir son endettement net entre 41 et 42 milliards d'euros. Mais sa stratégie, comme celle de nombreux opérateurs, est particulièrement gourmande en capitaux.

La question qui se pose maintenant est de savoir si ce niveau d'endettement est soutenable. En temps normal, pour la grande majorité des opérateurs, sans aucun doute. En période de crise sanitaire, c'est moins sûr, du moins pour les opérateurs les plus fragiles. Ces derniers sont principalement à rechercher parmi ceux dont le ratio dettes financières nettes / Ebitda est (nettement) supérieur à 3 (limite généralement considérée comme étant acceptable). Ils sont 11 dans ce cas. Mais ils ne sont pas tous logés à la même enseigne. Les groupes fortement impliqués dans les renouvelables (Iberdrola par exemple) sont peu exposés. Leurs dettes sont associées à des actifs de production renouvelables aux revenus garantis sur longue période. En revanche, pour les autres, la situation est (et sera) plus compliquée.

I QUELLE CAPACITÉ DE RÉSILIENCE ?

En comparaison des exercices précédents, 2019 est une année plutôt bonne pour les énergéticiens européens dans leur ensemble. La croissance n'est certes pas au rendez-vous. Mais l'essentiel n'est pas là. L'important c'est le bond des marges. L'Ebitda cumulé des 25 a augmenté de 11 % et le résultat net de 55 % (en grande partie, toutefois, grâce à des produits non récurrents). Les énergéticiens ont nettement amélioré leurs marges de manœuvre au cours de l'exercice 2019. Les années de vaches maigres semblaient terminées. Les programmes de réduction drastiques des coûts, les lourdes restructurations et l'élagage des portefeuilles d'actifs semblaient, enfin, pouvoir passer au second plan. Mais c'était avant la crise du Covid-19. La donne a, aujourd'hui, complètement changé.

Le contexte de marché s'est considérablement compliqué pour les énergéticiens européens avec la chute brutale de la consommation d'énergie pendant les différentes phases de confinement nationales. Le redémarrage est relativement lent et le risque de nouvelles rechutes toujours présent.

Les opérateurs européens ont pris la mesure de la crise en renforçant très vite leur discipline financière. Les leviers d'actions sont nombreux : sélectivité accrue des investissements, programmes d'optimisation des coûts, nouvelles cessions d'actifs...

La capacité de résistance individuelle des opérateurs va dépendre, en grande partie, de leur business model. Et là encore, ceux fortement impliqués dans les énergies renouvelables et les réseaux s'en sortiront bien mieux que les autres. La crise sanitaire devrait fortement éprouver les activités merchant (production conventionnelle d'énergie et commercialisation d'énergie et de services aux consommateurs finals) alors que les activités régulées (y compris énergies renouvelables aux revenus garantis) seront relativement préservées.

La transformation des énergéticiens européens franchira sans doute une nouvelle étape à court terme. Sous la pression financière, des décisions radicales seront sans doute prises à l'image de celles déjà vues ces dernières années (virage stratégique complet d'Ørsted, spin-off d'E.ON, recentrage sur l'amont de RWE...). Pour certains, la question du maintien du portefeuille clients est d'ores et déjà posée à l'image d'EDP qui a revendu à Total ses positions sur le mass market espagnol. SSE a fait de même au Royaume-Uni en cédant son portefeuille de clients particuliers à OVO Energy.

2020 et 2021 s'annoncent comme des années charnières sur les plans financier et stratégique pour les énergéticiens européens.

Nous vous donnons déjà rendez-vous pour notre 7^{ème} baromètre financier des énergéticiens européens, l'an prochain.



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 : production conventionnelle, énergies renouvelables, smart grid, efficacité énergétique, stockage d'électricité, mobilité électrique, IoT.... Nous aidons les organisations (entreprises, secteur public, associations professionnelles) à mieux comprendre les marchés de l'énergie 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
contact@wattsnext.fr

