



Watt's Next  
Conseil

#9<sup>e</sup>  
ÉDITION

# 9<sup>ÈME</sup> BAROMÈTRE FINANCIER DES ÉNERGÉTICIENS EUROPÉENS



Juillet 2023

# LES 20 ÉLECTRO-GAZIERS DE NOTRE BAROMÈTRE



## SOMMAIRE

Le tableau de bord des 20 électro-gaziers européens en 2022 (1) .....	3
Uniper, EDF et Enel, le Top 3 des électro-gaziers européens .....	4
Le taux de marge brute moyen des électro-gaziers européens divisé par deux en 2022 .....	7
Une perte nette globale de près de 11 milliards d'euros .....	10
Des CAPEX toujours plus hauts .....	12
Un secteur lourdement endetté .....	14
2022, l'année de tous les excès .....	16

# LE TABLEAU DE BORD DES 20 ÉLECTRO-GAZIERS EUROPÉENS EN 2022<sup>(1)</sup>

CHIFFRE D'AFFAIRES **1 171**  
milliards d'euros



**+61%**  
CROISSANCE



EBITDA  
**93**  
milliards d'euros

MARGE BRUTE<sup>(2)</sup>

**8%**

**-11**

milliards d'euros  
RÉSULTAT NET  
(part du groupe)



CAPEX

**76** milliards d'euros



DETTES  
FINANCIÈRES  
NETTES

**296**  
milliards d'euros

**3,2**

DETTES  
FINANCIÈRES  
NETTES / EBITDA

DIVIDENDES VERSÉS

**22** milliards d'euros



EFFECTIFS

**660 318**

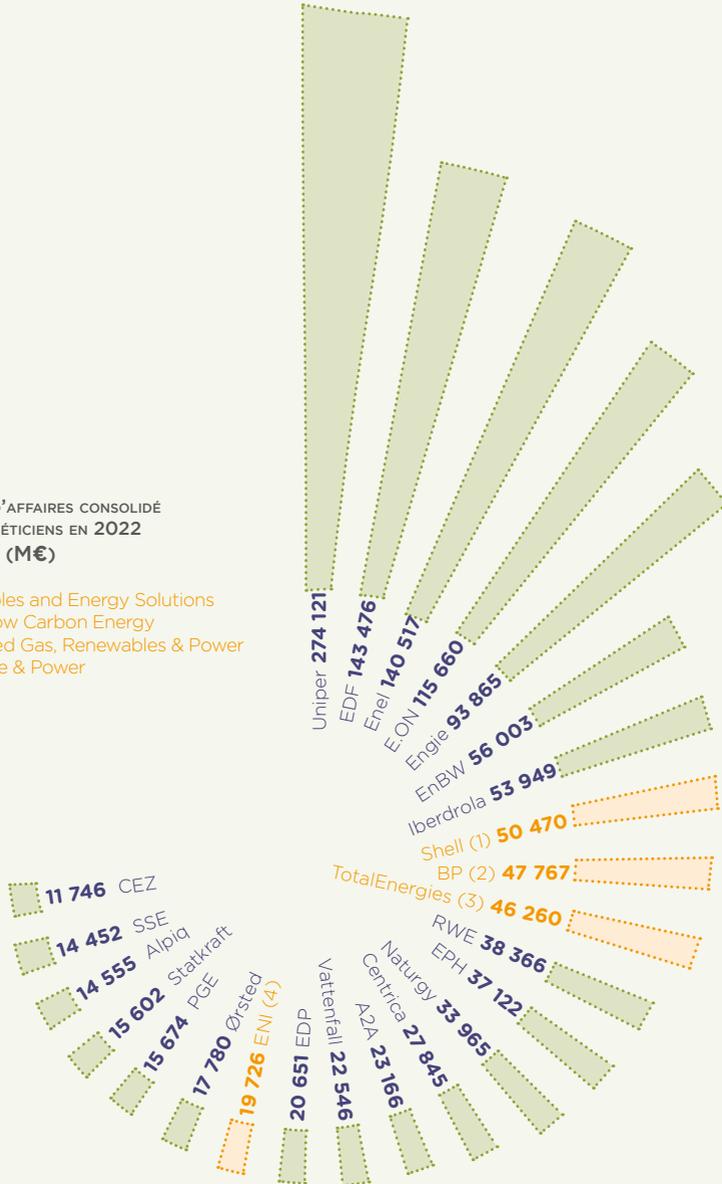
(1) Données cumulées et ratios pondérés des 20 électro-gaziers

(2) EBITDA / chiffre d'affaires

# UNIPER, EDF ET ENEL, LE TOP 3 DES ÉLECTRO-GAZIERS EUROPÉENS

LE CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDÉ  
DES ÉNERGÉTIENS EN 2022  
(M€)

- (1) Renewables and Energy Solutions
- (2) Gas & Low Carbon Energy
- (3) Integrated Gas, Renewables & Power
- (4) Plenitude & Power



Sources : entreprises, Watt's Next Conseil

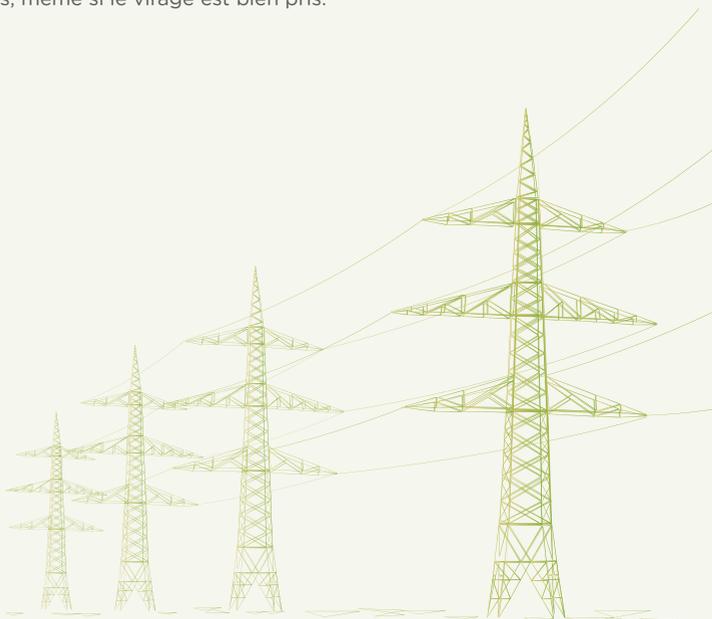
Uniper est le premier électro-gazier européen au palmarès du chiffre d'affaires en 2022. L'opérateur allemand (grossiste en gaz et producteur d'électricité) retrouve le haut du classement en tant que structure autonome (non détenue par un autre opérateur), place qu'il n'avait plus occupée depuis 2019 et son passage éphémère dans le giron de Fortum. L'État allemand a nationalisé Uniper en 2022 pour le sauver de la faillite, retirant une épine du pied de son actionnaire Fortum. En conséquence, Fortum ne fait plus partie des leaders européens. Le groupe finlandais est relégué loin derrière. Avec un chiffre d'affaires de 8,8 milliards d'euros, il ne fait même plus partie du Top 20 européen. L'aventure de Fortum en tête du secteur des électro-gaziers européens n'aura duré qu'un an (avec 112 milliards d'euros de chiffre d'affaires, Fortum était le premier électro-gazier européen en 2021).

En dehors de ce fait marquant, peu de changements dans la suite du classement. EDF reprend à Enel la deuxième place, les deux opérateurs poursuivant leur jeu de chaise musicale année après année.

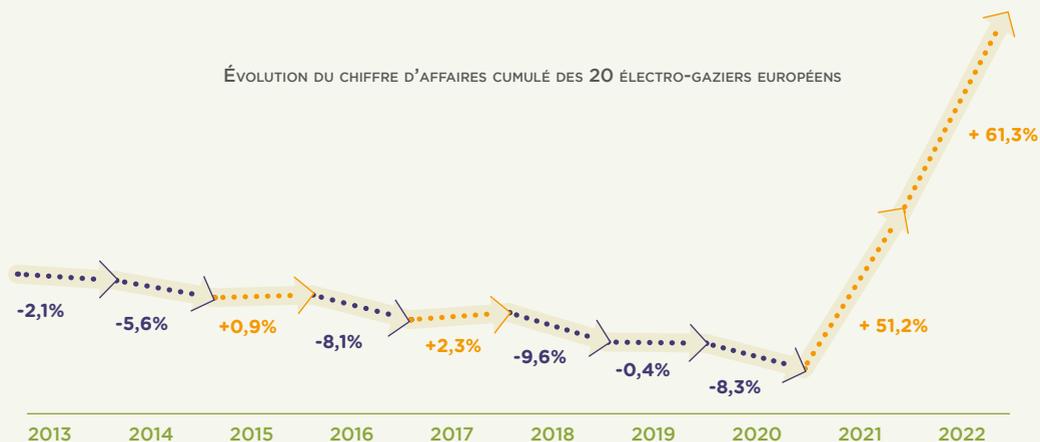
Pour le reste, les évolutions dans le classement sont peu spectaculaires. Signalons simplement que A2A a gagné trois places.

Et les pétro-gaziers ? Leur division électro-gazière respective continue de monter en puissance. Celle de Shell (Renewables and Energy Solutions) se classe un peu en dessous d'Iberdrola, une performance à signaler. Les structures de BP (Gas & Low Carbon Energy) et de TotalEnergies (Integrated Gas, Renewables & Power) arrivent juste derrière. Il faut toutefois mentionner que ces deux divisions intègrent la production de gaz naturel et le GNL, activités limitées, voire inexistantes chez les électro-gaziers, ce qui perturbe la comparaison. Avec Plenitude & Power, ENI est décroché, mais se place à hauteur d'EDP.

Les différences de modèles sont encore tenaces. Les électro-gaziers sont plus ou moins intégrés sur la filière électrique et, dans le gaz, ils sont surtout présents dans les réseaux nationaux et l'aval. Les pétro-gaziers, sont eux, intégrés sur la filière pétrolière et, dans le gaz, ils sont surtout présents dans l'amont et le midstream. L'électricité et l'aval gazier sont nettement moins développés, même si le virage est bien pris.



## ÉVOLUTION DU CHIFFRE D'AFFAIRES CUMULÉ DES 20 ÉLECTRO-GAZIERS EUROPÉENS



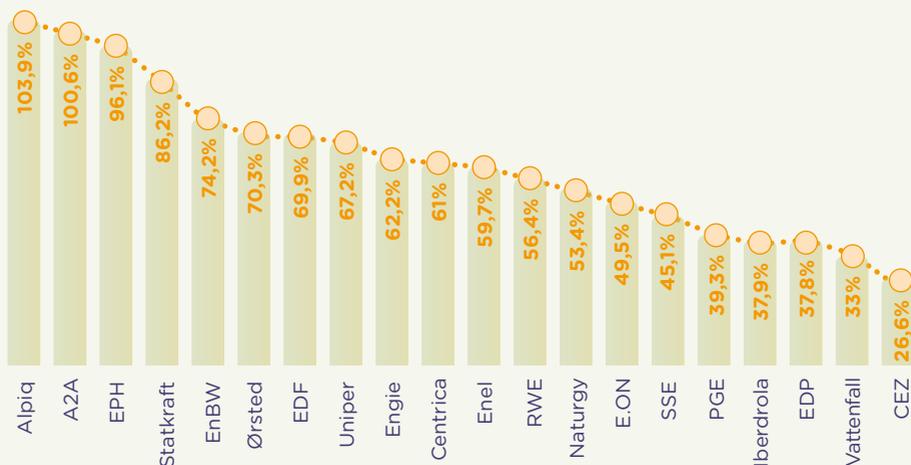
Sources : entreprises, Watt's Next Conseil

Le chiffre d'affaires agrégé des 20 premiers électro-gaziers européens a bondi de 61 % en 2022. Pour la première fois, leur chiffre d'affaires cumulé dépasse 1 000 milliards d'euros, 1 171 milliards d'euros en l'occurrence. En deux exercices, il a été multiplié par 2,4.

La flambée historique des prix de l'électricité et du gaz naturel a boosté l'activité de tous les opérateurs même si la consommation d'énergie a reculé. A titre d'illustration, rappelons que le prix de l'électricité day-ahead annuel moyen a été multiplié par 2,4 en Allemagne et par 2,5 en Italie et en France.

Comme en 2021, les 20 électro-gaziers ont tous enregistré une très forte croissance l'an dernier. Alpiq et A2A ont même doublé de taille !

## ÉVOLUTION DU CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDÉ DES 20 ÉLECTRO-GAZIERS EUROPÉENS EN 2022



Sources : entreprises, Watt's Next Conseil

# LE TAUX DE MARGE BRUTE MOYEN DES ÉLECTRO-GAZIERS EUROPÉENS DIVISÉ PAR DEUX EN 2022

EBITDA/CA PONDÉRÉ DES 20 ÉLECTRO-GAZIERS EUROPÉENS



Sources : entreprises, Watt's Next Conseil

L'EBITDA cumulé des 20 électro-gaziers européens s'est élevé à un peu plus de 93 milliards d'euros en 2022, soit une baisse de 15% par rapport à l'exercice précédent. EDF et Uniper sont largement responsables de la situation. En les excluant, l'EBITDA cumulé des 18 atteint presque 109 milliards d'euros, soit la meilleure performance de tous les temps (et même la seule fois où la barre des 100 milliards d'euros a été franchie sans les deux groupes).

En termes de rentabilité, 2022 n'est pas une bonne année. L'EBITDA/CA pondéré des 20 premiers électro-gaziers européens a fondu en 2022 pour passer sous la barre des 10% pour la première fois. Le secteur, dans son ensemble, n'a pas profité de la crise énergétique. 14 des 20 opérateurs analysés ont enregistré un repli de leur rentabilité opérationnelle.

En excluant Uniper et EDF, l'EBITDA/CA pondéré remonte à 14,4%, mais la tendance demeure à la baisse (ratio de 18,9% en 2021). Les situations individuelles sont toutefois très hétérogènes.

CEZ a été l'opérateur le plus rentable l'an dernier. Il a pleinement bénéficié de l'envolée des prix de gros de l'électricité. L'activité production et négoce a généré près de 80% de son EBITDA (contre environ 50% en 2021), dont la moitié grâce à ses 4,3 GW nucléaires.

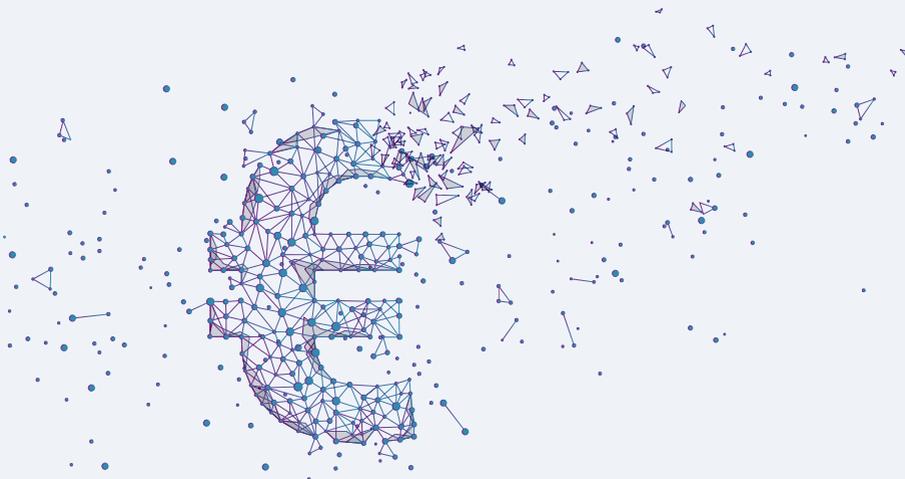
Statkraft arrive en 2<sup>ème</sup> position. L'opérateur norvégien est un habitué du haut du classement de la rentabilité. Son parc de production décarboné, principalement hydroélectrique, lui a encore assuré un niveau de marge très élevé. La performance a toutefois été nettement amoindrie par la baisse de 15% de sa production hydroélectrique en raison d'une pluviométrie faible. La sécheresse qui a sévi un peu partout en Europe a d'ailleurs pénalisé tous les hydroélectriciens (EDP, Enel, Engie...).

Derrière, SSE, Iberdrola, Ørsted et EDP sont d'autres habitués du haut du classement avec des taux de marge supérieurs à 20%. SSE est parvenu à maintenir une profitabilité stable, à la différence des 3 autres opérateurs dont la profitabilité a assez nettement reculé (-7 points pour Ørsted, -6 points pour Iberdrola et -3 points pour EDP). La profitabilité de leur activité solutions clients a été pénalisée par la montée des prix de gros alors que leur activité amont n'en a pas toujours pleinement bénéficié : baisse de la production hydroélectrique pour Iberdrola et EDP (-50% et -30% respectivement) et impact négatif sur le trading d'Ørsted notamment. Parmi les habitués meilleurs performeurs signalons le cas de Vattenfall. Le groupe suédois, leader de l'indicateur en 2021, a été rétrogradé dans le ventre mou du classement. Au-delà de l'effet de base avec 2021, lié à des produits exceptionnels, l'activité trading de Vattenfall a souffert et son activité réseau de chaleur a généré une perte opérationnelle à cause de la hausse des prix du gaz naturel.

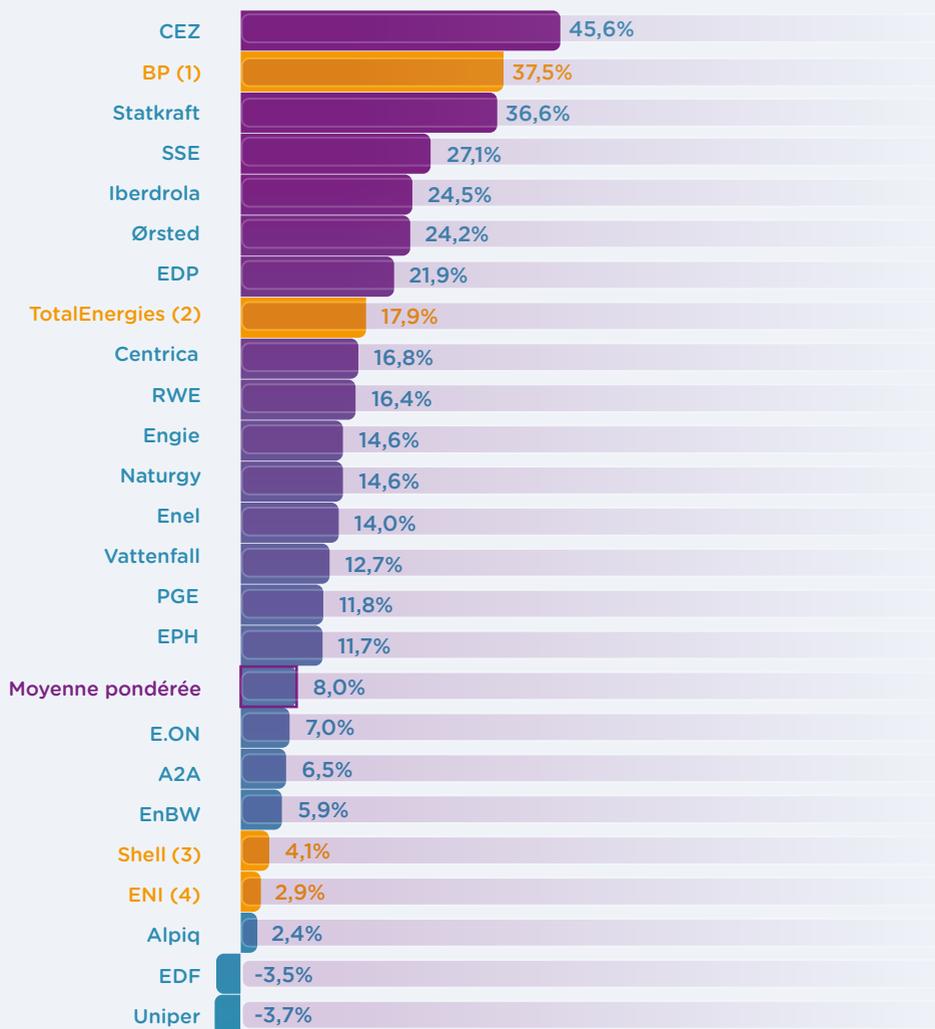
En queue de peloton de notre palmarès, figurent Uniper et EDF, les deux grands perdants de la crise énergétique. Les deux leaders électro-gaziers ont toutefois connu des situations très différentes. L'opérateur allemand a réalisé un EBITDA de -10,2 milliards d'euros. Cette perte est la conséquence de la guerre en Ukraine. Uniper avait un contrat d'approvisionnement en gaz russe de 254 TWh. A partir de juin 2022, Gazprom a réduit ses livraisons pour finalement les interrompre à partir d'août 2022. Uniper a dû acheter sur les marchés les volumes manquants pour satisfaire à ses propres engagements contractuels vis-à-vis de ses clients, mais à des prix exorbitants. Coût de l'opération : 13,2 milliards d'euros.

L'EBITDA d'EDF a atteint -5 milliards d'euros (18 milliards d'euros en 2021). Les 20 TWh d'ARENH supplémentaires imposés par l'État dans le cadre du bouclier tarifaire ont lourdement pesé dans la balance avec un impact de -8 milliards d'euros au niveau de l'EBITDA. Mais, c'est surtout l'effondrement de la production d'électricité nucléaire (279 TWh produits en 2022 contre 361 TWh en 2021 à cause des problèmes de corrosion notamment) qui a plombé le groupe avec un impact de -29 milliards d'euros. 2022 aurait pu être une année exceptionnelle pour EDF sur le plan financier. C'est au contraire une année noire !

Les performances des pétro-gaziers sont également hétérogènes. La division Gas & Low Carbon Energy de BP a été très performante grâce à l'amont gazier. En revanche, les activités électro-gazières de Shell et ENI ont réalisé des niveaux de profitabilité très bas car elles sont surtout présentes dans le retail d'électricité et de gaz alors que leur production d'électricité est encore marginale.



## EBITDA/CA DES ÉNERGÉTIENS EUROPÉENS EN 2022

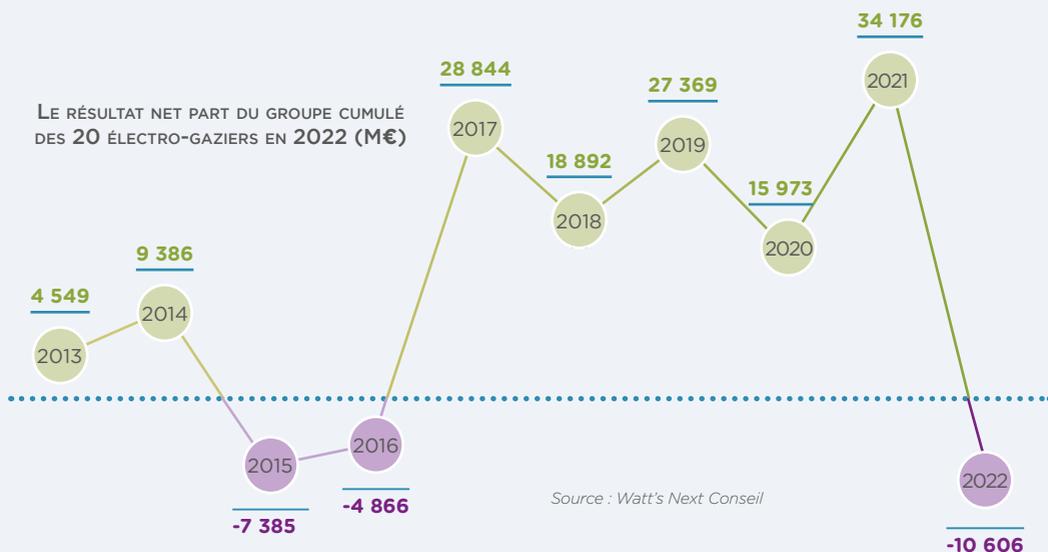


Sources : entreprises, Watt's Next Conseil

- (1) Gas & Low Carbon Energy
- (2) Integrated Gas, Renewables & Power
- (3) Renewables and Energy Solutions
- (4) Plenitude & Power

# UNE PERTE NETTE GLOBALE DE PRÈS DE 11 MILLIARDS D'EUROS

LE RÉSULTAT NET PART DU GROUPE CUMULÉ DES 20 ÉLECTRO-GAZIERS EN 2022 (M€)



Source : Watt's Next Conseil

Les 20 électro-gaziers européens ont affiché une perte nette cumulée de 10,6 milliards d'euros l'an dernier. Un contraste saisissant avec 2021 où ils avaient cumulé plus de 34 milliards d'euros de bénéfice net. Là encore, EDF et Uniper portent une lourde responsabilité dans ce constat. En les excluant, les 18 électro-gaziers affichent un bénéfice net de plus de 26 milliards d'euros (33 milliards d'euros en 2021).

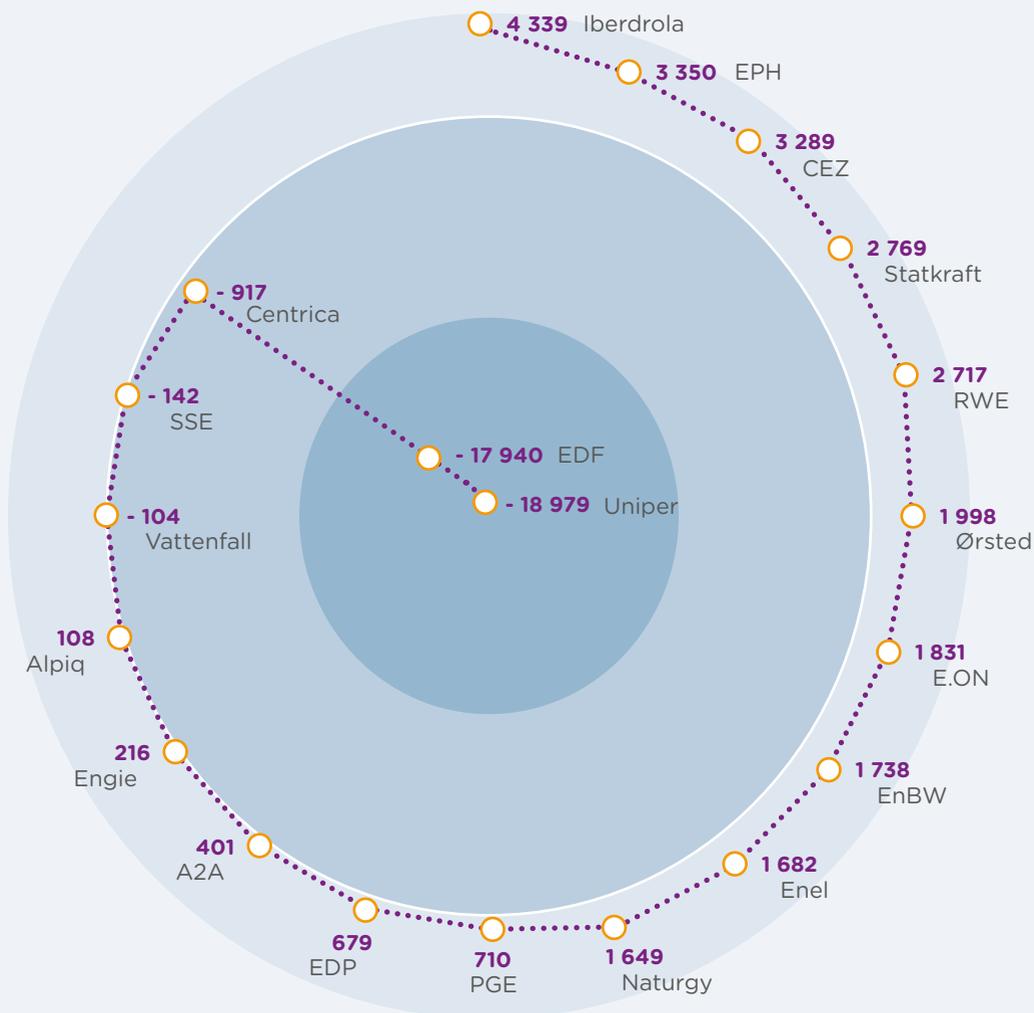
Les pertes d'EDF et d'Uniper sont donc abyssales : 18 milliards d'euros et 19 milliards d'euros respectivement. Le record était jusqu'ici détenu par Engie (-9,3 milliards d'euros en 2013), il est désormais explosé. Pour l'opérateur allemand, c'est le 5<sup>ème</sup> exercice en perte sur 7 depuis son émancipation d'E.ON, ce qui souligne d'ailleurs le bien-fondé du spin-off de la part de ce dernier. Outre l'effet ciseau supporté dans son activité de grossiste en gaz naturel, Uniper a enregistré une perte nette de 5 milliards d'euros consécutive à la déconsolidation de ses actifs de production d'électricité en Russie. Uniper a subi de plein fouet les conséquences de la guerre en Ukraine.

Pour EDF, les pertes nettes de 2022 « annulent » les bénéfices des 6 exercices précédents ! Avec un EBITDA négatif, il ne pouvait en être autrement compte tenu notamment des lourds amortissements que suppose son outil industriel (parc de production, réseau...).

A l'opposé, Iberdrola est le champion des profits. Ce n'est pas vraiment une surprise. Nous le disons chaque année, Iberdrola est une valeur sûre. Pour le 8<sup>ème</sup> exercice consécutif, l'électro-gazier espagnol a augmenté son bénéfice net, une performance inégalée dans le secteur. Son modèle de développement largement fondé sur les énergies renouvelables et les réseaux, deux activités reposant largement sur des revenus garantis, est très efficace d'un point de vue financier.

EPH et CEZ complètent le trio des électro-gaziers les plus profitables. Ils ont su tirer profit de la montée des prix de l'énergie, notamment grâce à leur parc de production d'électricité, reposant surtout sur du fossile mais comptant également du nucléaire et un peu de renouvelables.

LE RÉSULTAT NET PART DU GROUPE DES 20 ÉLECTRO-GAZIERS EUROPÉENS EN 2022  
(M€)



Sources : entreprises, Watt's Next Conseil

# DES CAPEX TOUJOURS PLUS HAUTS

ÉVOLUTION DES INVESTISSEMENTS INDUSTRIELS DES 20 ÉLECTRO-GAZIERS  
(EN MILLIARDS D'EUROS)



Source : Watt's Next Conseil

2022 a confirmé l'intensification des efforts d'investissement des électro-gaziers. Les CAPEX cumulés des 20 opérateurs ont atteint un nouveau record l'an dernier.

La production d'énergies renouvelables est la priorité d'investissement de la plupart d'entre eux. Cette activité concentre la quasi-totalité des CAPEX des spécialistes de la production d'électricité tels que Ørsted et RWE. Pour les groupes plus diversifiés tels que Enel, Engie et Vattenfall, les énergies renouvelables représentent la majorité des investissements (entre 52% et 58% des investissements). Pour EDP, c'est même 78%.

Les réseaux arrivent en seconde position en matière d'allocation des CAPEX. E.ON y a consacré 81% de ses investissements l'an dernier. Le groupe allemand ayant délaissé la production d'électricité, les réseaux sont logiquement l'activité à l'intensité capitalistique la plus forte de son périmètre. Pour les électro-gaziers diversifiés, les réseaux absorbent une part importante des CAPEX à l'image d'Iberdrola (44%), Enel (40%), Engie (20%) et Vattenfall (19%).

En conséquence, une forte proportion des investissements des électro-gaziers est alignée avec la taxonomie européenne : 98% pour E.ON, 96% pour EDP, 90% pour Iberdrola, 83% pour RWE, 82% pour Enel, 67% pour Naturgy, 66% pour EDF et 58% pour Engie par exemple.

EDF est le premier investisseur parmi les électro-gaziers européens. Cette position semble immuable même en période de forte turbulence financière. Les CAPEX du groupe ont même augmenté l'an dernier (+700 M€). Environ la moitié de l'enveloppe est consacrée au nucléaire (grand carénage et construction des EPR français et britanniques), pour le reste réseaux et énergies renouvelables sont aussi des priorités comme pour ses concurrents.

Enel arrive en 2<sup>ème</sup> position avec des CAPEX en hausse d'environ un milliard d'euros. C'est une nouvelle confirmation de l'intensification de ses efforts d'investissement.

La tendance est d'ailleurs à l'augmentation des enveloppes d'investissements. 14 groupes ont été dans cette logique l'an dernier et les annonces récentes de certains opérateurs suggèrent que le phénomène ne devrait pas s'arrêter. Iberdrola envisage ainsi d'investir 47 milliards d'euros sur la période 2023-2025. De son côté, E.ON prévoit un plan de 33 milliards d'euros de 2023 à 2027. Enfin, EDP souhaite investir 21 milliards d'euros d'ici 2026.

### LE TOP 10 DES PLUS GROS INVESTISSEURS EN 2022 (M€)



Sources : entreprises, Watt's Next Conseil

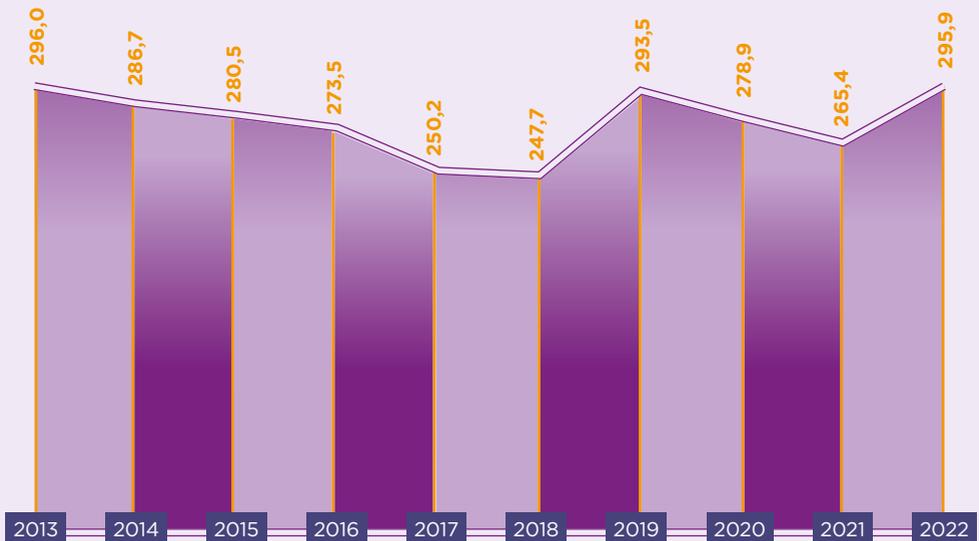
# UN SECTEUR LOURDEMENT ENDETTÉ

Les dettes financières nettes cumulées des 20 électro-gaziers ont frôlé leur record de 2013. Elles ont bondi de plus de 30 milliards d'euros par rapport à 2021. La chute des cash-flows opérationnels, passés de 88 milliards d'euros en 2021 à 45 milliards d'euros en 2022, s'est traduite par un recours accru à l'endettement dans un contexte d'augmentation des investissements.

La légère augmentation des produits de cession (19,8 milliards d'euros en 2022 contre 18,6 milliards d'euros en 2021) n'y a rien changé. D'autant que les investissements de croissance externe ont atteint 7 milliards d'euros (4,1 milliards d'euros en 2021), une nouvelle fois essentiellement consacrés à l'acquisition d'actifs dans les énergies renouvelables.

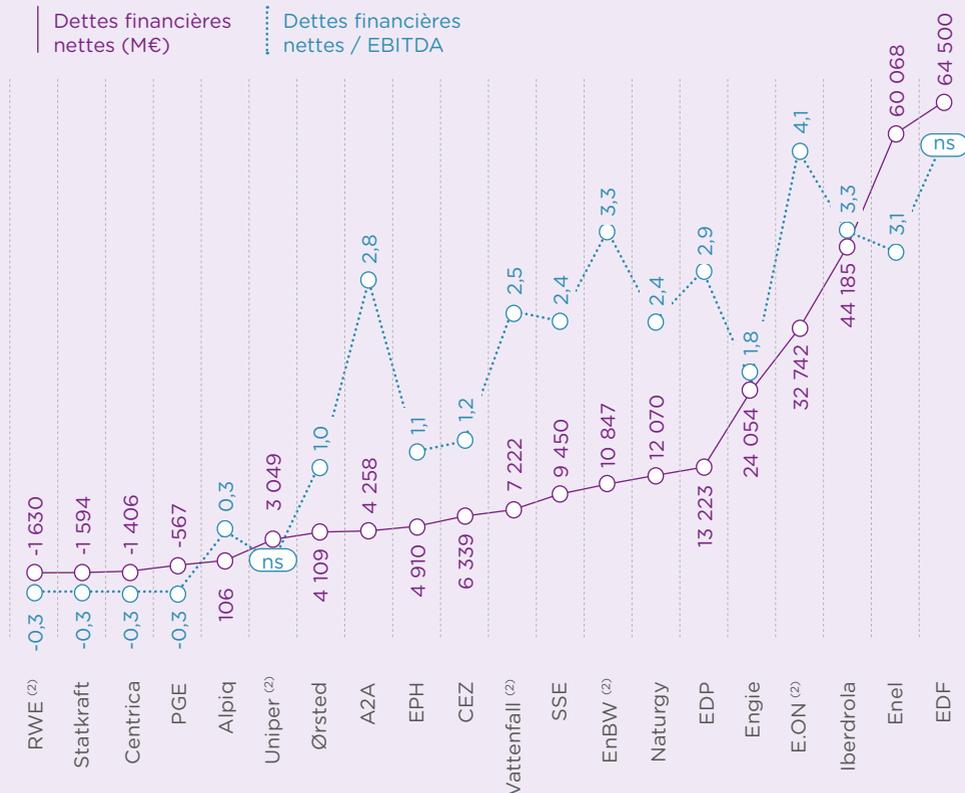
Le ratio dettes financières nettes / EBITDA du secteur s'est nettement dégradé. Il s'établit à 3,2 (2,4 un an plus tôt), la plus mauvaise performance des 10 dernières années.

ÉVOLUTION DES DETTES FINANCIÈRES NETTES DES  
25 ÉNERGÉTIENS (EN MILLIARDS D'EUROS) <sup>(1)</sup>



(1) Dette économique pour les opérateurs allemands et Vattenfall  
Source : Watt's Next Conseil

## DETTES FINANCIÈRES NETTES ET CAPACITÉ DE REMBOURSEMENT (1) DES 20 ÉLECTRO-GAZIERS



(1) Dettes financières nettes / EBITDA (2) Dette économique

Sources : entreprises, Watt's Next Conseil

Le constat global n'est donc pas bon, mais les situations individuelles sont très contrastées. 8 électro-gaziers ont réussi à réduire leurs dettes financières nettes. E.ON a été le plus performant (-6 milliards d'euros) grâce à un bond de son cash-flow opérationnel. PGE (-4,8 milliards d'euros) et Statkraft (-3 milliards d'euros) ont même désormais un niveau d'endettement financier net négatif.

EDF est aujourd'hui l'électro-gazier européen le plus endetté. Ses dettes financières nettes ont augmenté de 50% en un an. C'est la conséquence logique d'une année noire en termes de cash-flow opérationnel (-7,4 milliards d'euros). L'objectif du groupe est de ramener le ratio dettes financières nettes / EBITDA à un niveau inférieur ou égal à 3 cette année. Enel n'est donc plus l'électro-gazier le plus endetté. C'est un événement pour l'opérateur italien qui truste cette place depuis plus d'une quinzaine d'années. Sa situation n'est pas, pour autant, très enviable. Ses dettes financières nettes ont augmenté de plus de 8 milliards d'euros et sa capacité de remboursement s'est détériorée (3,1). L'heure est désormais au désendettement. Le plan de cession d'actifs d'environ 21 milliards d'euros annoncé fin 2022 devrait l'y aider.

Finalement, la capacité de remboursement des groupes les plus endettés (hors EDF) demeure correcte. E.ON, Enel, EnBW et Iberdrola affiche un ratio dettes financières nettes / EBITDA supérieur à 3, mais l'essentiel des dettes sont liées à des activités aux revenus garantis (réseaux et énergies renouvelables), ce qui allège significativement la pression de l'endettement.

# I 2022, L'ANNÉE DE TOUS LES EXCÈS

2022 a été une année très contrastée pour les électro-gaziers européens. D'un côté, le chiffre d'affaires cumulé et la croissance ont atteint des records. De l'autre, le taux de marge brute a fondu et le secteur affiche une perte record. La flambée des prix de l'énergie a chamboulé les équilibres financiers du secteur.

Les performances sont bien sûr très hétérogènes selon les opérateurs. Les grands perdants sont incontestablement Uniper et EDF. Si le premier est une victime directe de la crise énergétique et de la guerre en Ukraine, le second doit surtout sa situation à une production nucléaire en berne. Du côté des gagnants, citons CEZ, EPH et Statkraft qui ont bénéficié des conditions de marché pour, notamment, doper leurs résultats financiers. Iberdrola est un cas à part. Quelles que soient les conditions de marché, le groupe est très performant.

Et pour 2023 ? Les résultats du premier trimestre sont plutôt bons, en particulier en termes d'EBITDA. L'indicateur a progressé chez Engie, Enel et Vattenfall par exemple. Il est revenu dans le vert pour Uniper. La pression est (momentanément ?) retombée sur les marchés gaziers, ce qui est plutôt une bonne nouvelle pour les électro-gaziers, essentiellement présents dans l'aval de la filière gazière. Pour les producteurs d'électricité, et surtout ceux dont le parc est décarboné, l'année devrait être bonne grâce aux niveaux encore élevés des prix. Mais la crise énergétique n'est pas finie, le second semestre sera déterminant pour les performances financières des énergéticiens européens. Affaire à suivre...

**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. Notre expertise couvre 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.

Watt's Next Conseil décline cette expertise en trois métiers :

- le conseil pour vous accompagner dans vos décisions stratégiques
- l'éditorial pour vous délivrer du contenu à destination de vos collaborateurs, de vos clients ou de toute autre partie prenante (newsletter, livre blanc...)
- la formation pour permettre la montée en compétences des équipes et donner du sens à leur travail

**VOUS SOUHAITEZ EN SAVOIR PLUS, VOUS AVEZ UN PROJET... CONTACTEZ NOUS !**

**Damien Heddebaut, Associé**

[damien.heddebaut@wattsnext.fr](mailto:damien.heddebaut@wattsnext.fr)

**Ludovic Mons, Associé**

[ludovic.mons@wattsnext.fr](mailto:ludovic.mons@wattsnext.fr)

**Watt's Next Conseil**

**8 rue Lemercier  
75017 Paris**

[www.wattsnext.fr](http://www.wattsnext.fr)

[contact@wattsnext.fr](mailto:contact@wattsnext.fr)