

Engie: veel meer dan de moeder van Electrabel

Wat is Engie?

ENGIE IS EEN FRANS internationaal opererend nutsbedrijf met activiteiten in 70 landen op de 5 continenten. Het is actief in de productie en verkoop van elektriciteit, in het transport en de verkoop van aardgas en in het aanbieden van diverse technische diensten. De vroegere water- en afvaldiensten werden afgesplitst en gaan nu door het leven als Suez.

DOOR DE OPEENVOLGENDE NAAMSWIJZIGINGEN en fusies is het moeilijk nog te weten waarvoor het bedrijf staat. Het is wel bekend dat Engie de moedermaatschappij is van Electrabel dankzij de perikelen rond de Belgische kerncentrales, maar voor veel beleggers stopt het daar. Als we kijken naar de geografische omzetverdeling, dan vinden we helemaal geen spoor van België. Ons landje bevindt zich onder de rubriek 'rest van Europa' dat maar goed is voor 9 % van de groepsomzet. Frankrijk daarentegen staat voor 51 % van die omzet, Latijns-Amerika voor 26 %. Het grote gewicht van Frankrijk heeft een historische achtergrond: het gaat over de oorspronkelijke activiteiten van Gaz de France. Maar van die naam of van haar activiteiten is niet veel te vinden bij de rapportering van de halfjaarresultaten. Genoeg vragen dus. We doen een eerste poging om het een en ander te verduidelijken. De basis wordt gevormd door de halfjaarresultaten en de segmentrapportering.

Bij een omzetstijging van 9,3 % tot 32,9 miljard euro, kende de EBITDA (operationele kasstroom, de meest ruime aanduiding van cashflow) een heel bescheiden toename van 0,6 %. De segmenten droegen als volgt bij tot de EBITDA:

Klantenoplossingen: de EBITDA stabiliseerde na zes maanden. Op vergelijkbare basis was er wel een sterke verbetering. De groep haalde een belangrijk contract in het Canadese Ottawa binnen: voor 35 jaar mag Engie in een consortium het beheer van verwarmings- en koelsystemen van de overheidsgebouwen organiseren. Ook opmerkelijk is een contract met Fiat-Chrysler in het domein van e-mobiliteit.

Netwerken: lichte daling van de EBITDA door tariefaanpassingen (neerwaarts) in gasdistributie in Frankrijk. Belangrijk voor

de toekomst is de deelname in een consortium dat 90 % van het Braziliaanse TAG verwerft, het grootste gasdistributienetwerk van het land. Dit segment omvat ook de opslag van gas in Frankrijk en Duitsland. Het EBITDA-cijfer van de eerste helft van 2018 bevatte een eenmalige opbrengst in Latijns-Amerika.

Hernieuwbare energie: Engie heeft als doel een capaciteit van 9 GW (Giga Watt of miljard watt) te bereiken in de periode 2019-21 en die doelstelling is binnen bereik. De groep heeft nu een geïnstalleerde capaciteit van 8,7 GW door de toevoeging van 1,4 GW capaciteit in de eerste helft van 2019 (vooral wind- en zonne-energie). De EBITDA kon wel niet profiteren van die uitbreiding door de negatieve impact vanwege een lagere productie van hydro-elektriciteit (-26 %). De vooruitzichten voor de tweede jaarhelft zijn niettemin goed.

Thermische energie: de daling van de EBITDA was het gevolg van de verkoop van Glow, met electriciteitsproductie (deels op steenkool) in Thailand en Laos. Dat werd deels gecompenseerd door een positieve bijdrage van gascentrales in Australië en Europa. Ook in Duitsland en Nederland worden de steenkoolcentrales verkocht.

Nucleair: betere prijzen en een hogere beschikbaarheid van de 7 centrales in België.

Aanbod: de verkoop van gas aan Franse particulieren leed onder magedruk, de verkoopvolumes aan professionelen in

Australië en de VS daalden, wat de lagere EBITDA (-11,2 %) verklaart.

DE EBITDA STEEG DUS 0,6 %, de courante bedrijfswinst deed het iets beter (door licht lagere afschrijvingen) met een stijging van 3,1 % tot 3,1 miljard euro. Er waren belangrijke niet-courante elementen die dit jaar positief uitvielen, terwijl ze vorig jaar negatief waren. Aldus boekte de bedrijfswinst een stijging van 27 % tot 3,4 miljard euro. Na financieel resultaat en belastingen steeg de netto winst deel van de groep 124 % tot 2,08 miljard euro. Het is duidelijk dat de netto winst beïnvloed werd door enkele uitzonderlijke elementen. We moeten wel opmerken dat Engie zich in een soort van overgangsfase bevindt. In haar objectief om een bedrijf met nul uitstoot te worden, maakt ze geleidelijk haar traditionele activiteiten in electriciteitsproductie te gelde om de opbrengst ervan te investeren in distributienetwerken (vooral van gas) en in alternatieve energie. Beide activiteiten waren in de eerste helft van 2019 al goed voor 56 % van de EBITDA van de groep en dat percentage zal de volgende jaren verder stijgen. Hier ligt de aantrekkelijkheid van het bedrijf op termijn. Het betreft immers activiteiten met een zekere voorspelbaarheid en een beperkte volatiliteit.

Aantrekkelijke waardering

WE INTERESSEREN ONS DUS niet voor Engie door haar Belgische geschiedenis (Generale Maatschappij, Electrabel...) maar wel omwille van het infrastructuurverhaal dat via een belegging in Engie bespeeld kan worden. Iedereen weet ondertussen dat we beleggen in infrastructuur, naast het beleggen in vastgoed, heel belangrijk vinden voor de particuliere belegger. Dat Engie relatief goedkoop noteert aan een boekwaarde van 0,9 en een koers/winst-verhouding van 11,4 op de schattingen voor 2020, is ook meegenomen.

(in miljoen euro)	18H1	19H1	Δ18/19
Omzet	30.182	32.978	9,3 %
EBITDA	5.288	5.321	0,6 %
Klantenoplossingen	748	750	0,3 %
Netwerken	2.227	2.183	-2,0 %
Hernieuwbare energie	841	825	9,3 %
Thermische energie	1.001	918	-8,3 %
Nucleair	-62	17	n.r.
Aanbod	552	490	-11,2 %
Andere	-19	137	n.r.
Courante bedrijfswinst	3.072	3.166	3,1 %
Niet-courante elementen	-397	231	n.r.
Bedrijfswinst	2.675	3.397	27,0 %
Financieel resultaat	-680	-719	n.r.
Belastingen	-655	-221	n.r.
Nettowinst, deel groep	929	2.084	124,3 %
Idem, per aandeel	0,42	0,82	95,2 %

Gert De Measure
Redactie 21 september 2019
Koers Engie 14,45 euro