

Het Franse alfabet: De E van Engie



Gert De Mesure
Analist VFB

In onze reeks waarbij we in elk nummer van Beste Belegger een Frans aandeel in het kort belichten, zitten we deze maand aan de letter E. Logischerwijze belanden we bij Engie, het vroegere Suez. Uit de krantenartikelen van de voorbije maanden weten we dat Engie in de hoek zit waar de klappen vallen, enerzijds door de lage elektriciteitsprijzen, anderzijds door de problemen van de Belgische kerncentrales. Het kan dus zeker geen kwaad om te zien hoe het bedrijf daar mee omgaat.

In 2015 had Engie af te rekenen met een omzetzakking van 6,4 %, een gevolg van de lage grondstoffenprijzen (olie en gas), van de problemen in de Belgische kerncentrales en van de daling van de LNG-activiteit. Er was wel een positieve impact vanwege de hogere dollar, ook waren de weersomstandigheden in 2015 gunstiger dan in 2014. Die omzetzakking vertaalde zich in een daling van de EBITDA met 7,2 % en van de bedrijfs-winst met 11,6 %.

Zware afwaardering De grootste dissonant in de resultaten betrof een zware afwaardering op activa in portefeuille (door hun lagere rendabiliteit). Die liep op tot 9,6 miljard euro, waardoor het netto resultaat 4,6 miljard euro in het rood zakte. Kijken we naar het resultaat op courante basis (dus zonder afwaarderingen), dan was er een beperkte daling van 2,7 naar 2,6 miljard euro. Per aandeel bedroeg het courante resultaat per aandeel 1,08 euro. Voor 2016 stelt de groep een courant

resultaat van 2,4 tot 2,7 miljard euro voorop.

Een van de pijnpunten blijft wel de hoge netto financiële schuld van 27,5 miljard euro, goed

voor 2,3 keer de EBITDA. Voor 2016 verwacht het management geen belangrijke daling van die ratio.

Transformatieplan De moeilijke marktomstandigheden dwingen Engie om maatregelen te nemen. Die komen er met het transformatieplan 2016-18 dat bestaat uit 4 punten:

- **Hertekening van de portefeuille:** Engie plant een belangrijke rotatie van zijn portefeuille voor een bedrag van 15 miljard euro (steenkoolcentrales, groothandel in elektriciteit,

exploratie en productie van gas). Daarnaast plant het voor 22 miljard euro investeringen (waarvan 7 miljard euro vervangingsinvesteringen) in alternatieve energie, gastransport, -opslag en -distributie en in LNG-terminals en de verkoop van LNG.

- investeringen om de toekomst voor te bereiden: investeringen in nieuwe technologie, het sluiten van partnerships wereldwijd en het structureren van een gunstig ecosysteem.
- Verbeteren van de prestaties: door kostenbesparingen ten bedrage van 1 miljard euro.
- Aanpassen van de groep via investeringen in nieuwe digitale technologie (1,5 miljard euro).

Maar dat transformatieplan heeft ook gevolgen voor de dividendpolitiek. Voor 2015 en 2016 blijft het dividend onveranderd op 1 euro bruto, voor 2017 en 2018 wordt dat verlaagd naar 0,70 euro. In feite is deze dividendverlaging niet meer dan logisch. Een dividend van 1 euro is niet houdbaar tegenover een courant resultaat van 1,08 euro per aandeel voor een groep die belangrijke transformaties moet doorvoeren.

Waardering Wat mogen we concluderen na dit alles? Engie gaat belangrijke wijzigingen tegemoet, maar dat zal in 2016 niet direct leiden tot een lager resultaat. Het dividend blijft ongewijzigd over 2016, over 2017 volgt een verlaging tot 0,70 euro. Hierdoor zal het brutodividendrendement dalen van 7,4 % naar 5,2 %. Wat de koers/winstverhouding betreft, zitten we op 12,5, wat helemaal niet overdreven is. Een andere conclusie is dat de Belgische problemen een beperkte invloed hebben op de geheel van de groep. Een voorzichtige aankoop tegen de huidige koersen lijkt ons dan ook niet oninteressant.

We kunnen ook nog meegeven dat meer dan 90 % van de EBITDA tegen 2018 vrij zal zijn van CO₂, daarnaast zal 85 % van de EBITDA afkomstig zijn van activiteiten die niet afhankelijk zijn van de evolutie van grondstoffenprijzen.

Volgende maand zitten we al aan de letter F met ons Frans alfabet en dan behandelen we Faurecia.



REDACTIE 2 JUNI 2016

KOERS 13,50 EURO

WWW.ENGIE.COM