

GDF SUEZ (ISIN FR0010208488 – 19,10 EUR)

Opbouwen

Vorige : Opbouwen (08/01/2014)



Alles heeft zijn tijd nodig...

Koersdoel **21,39 EUR**
 Potentieel **11,20%**
 Risico **Gematigd**

Na de electriciteitsprijs was het de beurt aan de aardgasprijs...

Net als de hele Europese nutssector kwam ook het businessmodel van GDF Suez sterk onder druk in het jaar 2007 : zo was er de overcapaciteit in de sector, de toegenomen concurrentie, de hogere kosten voor het onderhoud van de kerncentrales, enz.

Kerngegevens

Sector	Utilities
Symbool ISIN	GSZ FR0010208488
Markt	Euronext Parijs
Hoog Laag 52w	21,19 EUR 16,17 EUR
Kapitalisatie	46.501 Mio EUR
Enterprise Value (EV)	82.992 Mio EUR
Free Float	41%
Dagelijks Volume	120 Mio EUR
Analisten	33
Koers/Winst	14.73
Koers/Boekwaarde	0.91
Dividendrendement	5.30%
Nettomarge	3.27%
Return On Equity	5.01%
Schuldenlast	53.72%
Bêta (vs CAC40)	0,94
Lange Termijn Groei	4.18%

Naast de problemen op de elektriciteitsmarkt (zie onze analyse van RWE van 31/03/2015) deden ook de problemen op de aardmarkt de nodige inkt vloeien. Ter herinnering : de Europese nutsbedrijven kochten historisch gezien hun aardgas via langlopende contracten bij hun producenten (zoals Statoil, Gazprom, enz.). De prijs werd berekend op basis van een wiskundige formule die geïndexeerd was op de gemiddelde prijsevolutie van de olieprijs over een periode van 6 tot 8 maanden. De uiteindelijke verkoopprijs was voorheen voor een groot stuk geïndexeerd op de ontwikkelingen van de olieprijs want de markt op korte termijn (=> spotprijs) was een weinig gediversifieerde markt (=> weinig fysiek realiseerbare transacties). Maar door de komst van het Amerikaanse schaliegas, de dalende vraag en de komst van vloeibaar aardgas uit het Midden-Oosten is het aanbod op de Europese markt aanzienlijk gestegen en dit leidde uiteindelijk tot een meer gediversifieerde en liquidere aardgasmarkt die voor lagere prijzen zorgde en aldus voor een steeds lagere correlatie tussen de aardgas- en olieprijs zorgde. Dit aanslepend negatief effect tussen enerzijds de marktprijs op korte termijn en de kosten van de LT-leveringscontracten met de gasleveranciers leidde tot zware verliezen voor de sector. Daarom hadden de nutsbedrijven vanaf 2010 de wens om met de leveranciers een indexering van hun LT-contracten op de spotprijs overeen te komen (prijsverlagingen geschat tussen 15 en 25%).

Profiel

GDF SUEZ is een wereldwijde energieproducent en gespecialiseerd in 3 activiteiten : elektriciteit, aardgas en energiediensten (zie de details van deze activiteiten op pagina 2). De belangrijkste aandeelhouders zijn de Franse overheid (33%), GBL (2%), GDF Suez (2%), CDC Groep (2%) en Blackrock (2%).

Om een antwoord te bieden op deze zeer uitdagende omgeving lanceerde GDF in het najaar van 2012 een plan om de kosten sterk terug te dringen en de schulden af te bouwen (plan *Transform 2015*). Daarnaast werd de balans "op orde gebracht" : zo werden heel wat waardeverminderingen (15 miljard euro) geboekt op een resem Europese activa (electriciteitscentrales en sites voor gasopslag). Volgens de CEO heeft het monopolistische model afgedaan en is de tijd nu rijp om een "nieuw strategische plan" te lanceren dat zich richt op de ontwikkeling van de groep in de groeiende landen (in de volgende 30 jaar zal bijna 50% van de stijging van de aardgasvraag uit de Aziatische regio komen) en het leveren van diensten i.v.m. energietransitie (zoals bv. de door de Europese Unie opgelegde regels om de uitstoot van broeikasgassen tegen 2030 met 40% te verminderen t.o.v. de niveaus van 1990).

www.gdfsuez.com



Activiteiten nauw verwant met de grondstoffenmarkt

Van de vijf groepsactiviteiten (zie pagina 2) zijn er drie die in verschillende mate blootgesteld zijn aan schommelingen in de olie- en gasprijs (ongeveer 35/45% van de EBITDA eind 2014) : ter herinnering, de val van deze energieprijzen hebben in 2014 geleid tot een daling van de EBITDA met 900 miljoen euro en 350 miljoen euro voor de nettowinst (een trend die op korte termijn nog op de rendabiliteit kan wegen). De twee activiteiten die niet blootgesteld zijn aan de energieprijzen (*Energy Services* en *Infrastructures*) blijven profiteren van de LT-trends om verder winsten te boeken op het vlak van energie-efficiëntie (biodiversiteit, wind- en zonne-energie). Voor het volledige jaar 2015 kunnen de resultaten van GDF Suez profiteren van gunstige basiseffecten t.o.v. 2014 : de weersomstandigheden in Frankrijk en Brazilië zouden gunstiger geweest zijn dan in 2014, de wisselkoersschommelingen waren minder negatief (daling van de euro), de heropstart van de centrale D4 in december II. en de waarschijnlijke herstart van de centrales D3/T2 gepland voor 01/07/2015 (de impact van het stilleggen wordt voor deze twee eenheden op 40 miljoen euro per maand geraamd). Op het niveau van de financiële kosten mogen we het effect "Draghi" op de herfinancieringskosten niet onderschatten : zo heeft GDF Suez onlangs 2,5 miljard euro geleend in vier delen (op 2, 7, 11 en 20 jaar) met respectieve coupons van 0%, 0,5%, 1% en 1,5%...*grazie* Mario ! (Lees verder op pagina 2).

Prestatie

Absoluut	12 m	3 m	1 m
GSZ	-3.51%	6.02%	4.74%
CAC40	19.10%	23.65%	4.23%

GDF SUEZ (ISIN FR0010208488 – 19,10 EUR)

Een groep in transformatie

Niets nieuws onder de zon op het vlak van de waardering : de waarderingsratios en de waarderingsmodellen laten ruimte voor een herwaardering van het aandeel, ook al blijven de perspectieven op korte termijn weinig aantrekkelijk. Net als de sectorgenoten bevindt GDF Suez zich in een overgangsfase waardoor een duurzaam herstel van het bedrijfsresultaat tijd zal vragen (vanaf 2016 volgens de groep). Met een royaal dividend, een betere financiële gezondheid en een aantrekkelijke waardering (met name in vergelijking met de Europese indices) handhaven wij ons opbouwenadvies.

Technische Analyse

De koers bevindt zich in een horizontale consolidatiefase...hou de uitbraak uit deze fase in het oog!

Trend	GSZ	CAC40
Lange Termijn	↑	↑↑
Mid. Termijn	→	↑↑
Korte Termijn	→	↑↑
Steun	18 EUR	Vershil: -5%
Weerstand	21 EUR	Vershil: 10%
Oscillatoren	Neutraal	

Waardering

De waarderingsmodellen geven een intrinsieke waarde van 21,39 EUR, een verschil van 11,20% t.o.v. de huidige koersen.

Modellen	Waarde
DCF	21,39 EUR

Gemiddelde **21,39 EUR**

Kerngetallen	GSZ	Sector
EV/Sales	1.04	
Koers/Omzet	0.58	1,36
EV/EBITDA	6.73	
Koers/Cash-Flow	4.90	5,30
Koers/Winst	14.73	15,90
Koers/Boekwaarde	0.91	1,47
Dividendrendement	5.30%	5,10%

Sector: Utilities, Big Cap

Historisch	Hoog	Laag	Mid
Koers/Winst	28.71	8.08	15.77
Koers/Boekwaarde	1.34	0.52	0.82
Koers/Omzet	0.86	0.33	0.53

Extreme waarden over de afgelopen 5 jaar

Laatste resultaten

GDF SUEZ heeft zijn laatste resultaten bekendgemaakt op datum van 26 februari 2015 (Jaarresultaten 2014). De cijfers zijn nog niet geauditeerd. De jaarlijkse groei is als volgt:

Cijfers (Mio EUR)	Groei	Bekend
Omzet	-6,6%	74,70
EBITDA	-4,70%	12,10
Nettowinst	N.R.	2,40

De omzet van 74,70 miljard euro betekent een brutodaling met 6,6% t.o.v. 2013 en een organische daling met 7,2%. Deze daling is vooral te wijten aan de invloed van het weer op de aardgasverkopen in Frankrijk (want het weer was in 2014 bijzonder warm in vergelijking met 2013) en door de impact van de lagere prijzen op de Europese electriciteitsmarkt. De EBITDA bedroeg 12,1 miljard euro is op brutobasis met 6,7% gedaald en op organische basis viel deze met 4,2% terug. Ter herinnering : de nettowinst van 2013 werd sterk getroffen door afschrijvingen op activa (15 miljard euro) maar in 2014 is de nettowinst terug positief ten belope van 2,40 miljard euro.

Volgende bekendmaking

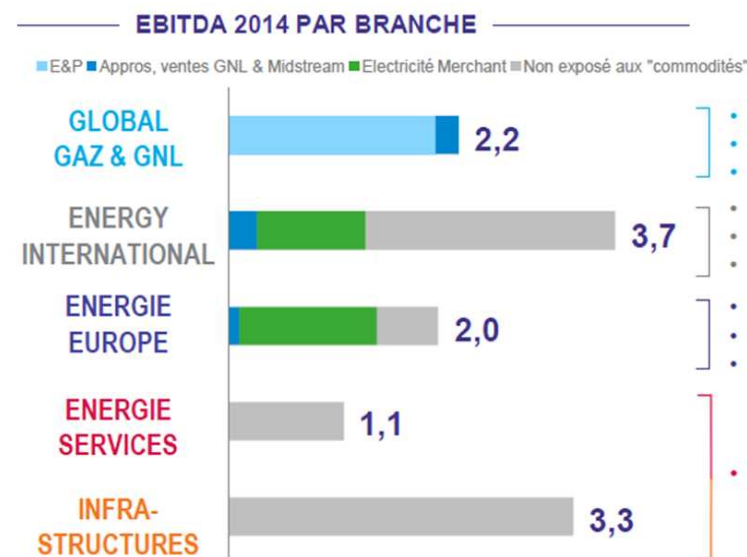
30 juli 2015 / 1ste halfjaar 2015

Analisten

33 Analisten volgen het aandeel. Het meest recente koersdoel impliceert een potentieel van 8.30%.

Analisten	Huidige	△3 m	△1 m
Aanbeveling	Opbouwen (3.88)	-0.71%	-0.70%
Koersdoel	20.70 EUR	-0.50%	-0.94%
Winsten (12 maanden)	1.30 EUR		-1.40%
Omzet 12 maanden)	79.528 Mio EUR		-0.29%

EBITDA 2014 par branche



Waarschuwing : De in dit document opgenomen informatie, interpretaties, schattingen en/of meningen zijn op betrouwbare bronnen gebaseerd. Nochtans kan Leleux Associated Brokers de accurateheid of volledigheid van deze bronnen niet garanderen. De verspreiding van deze informatie is enkel indicatief en kan niet gelijkgesteld worden met een bod voor, noch verzoek tot verkoop van, koop van of inschrijving op enig financieel instrument in enige jurisdictie. De informatie opgenomen in dit document vormt geen beleggingsadvies, noch een hulp aan een beslissing met als doel het uitvoeren van transacties of het nemen van beleggingsbeslissingen. Leleux Associated Brokers s.a. biedt geen enkele garantie voor de actualiteit, de nauwkeurigheid, de juistheid, de inhoud of de opportuniteit van deze informatie waarvoor zij op geen enkele wijze verantwoordelijkheid draagt. Bovendien is deze informatie bedoeld voor algemene verspreiding en wordt geen rekening gehouden met de specifieke financiële kennis en ervaring van de lezer, noch met de financiële situatie, behoeftes of beleggingsdoelstellingen eigen aan elke belegger. In elk geval is het de lezer aangeraden andere informatiebronnen te raadplegen en contact op te nemen met zijn relatiebeheerder voor bijkomende informatie.

Arnaud Delaunay
Financieel analist

