GERT DE MESURE
FINANCIAL INFO

ANALYSE BEDRIJFSOBLIGATIES

ENBW	
Rating	BBB+
Prijs (ind.)	**78,0%**
Rendement	**3,60%**

Looptijd:	2020-30
Coupondatum:	19/okt
Rentevoet:	0,250%
Coupures	1.000 EURO
ISIN	XS2242728041

29 juli 2023

Kerncijfers

(in miljard euro)	2018	2019	2020	2021	2022
Omzet	20,618	19,436	19,694	32,148	56,003
EBITDA	2,090	2,245	2,663	2,803	4,473
Netto winst	0,334	0,734	0,196	0,363	1,738
Eigen vermogen	6,273	7,445	7,769	8,499	12,769
Netto financiële schuld	3,738	6,022	7,232	4,466	7,214

Koersgrafiek obligatie

Grafiek van rendement op 7-jarige Duitse staatsobligatie

Bedrijfsomschrijving

EnBW, of voluit Energie Baden-Württemberg, is de derde grootste nutsgroep in Duitsland na RWE en E.ON. De geschiedenis van de groep gaat meer dan 100 jaar terug, maar juridisch ontstond de huidige groep in 1997 door de fusie van Badenwerk AG en Energieversorgung Schwaben AG. De groep telt 20.000 werknemers en bedient 5,5 miljoen klanten met de distributie van elektriciteit, gas, water en energiegerelateerde diensten. In 2001 verwierf Electricité de France (EDF) 45% van EnBW, OEW dat 9 steden in de staat Baden-Württemburg omvat, hield eveneens 45% aan. In 2010 verkocht EDF haar belang aan de staat Baden-Württemberg.
Buiten Duitsland is de groep actief in Frankrijk, Denemarken, Zweden, Turkije en recent ook in Groot-Brittannië.
Sinds 2013 heeft de groep zich omgevormd van een klassiek energiebedrijf naar een innovatieve en duurzame partij voor energie en infrastructuur met meer aandacht voor alternatieve energie, elektriciteits- en telecomnetwerken, laadpalen, e-mobility, enzoverder. De groep plant een bedrag van 12 miljard euro te investeren in de periode 2021/25. Tegen 2025 hoopt het een productiecapaciteit van 4 GW te hebben in windmolenprojecten en 1,2 GW in zonneparken.
De geïntegreerde groep segmenteert haar resultaten als volgt:

- Smart Infrastructure: verkoop van gas en elektriciteit aan particulieren, laadpalen, telecomactiviteiten en opslagsystemen.
- System Critical Infrastructure: transport/distributie van elektriciteit en gas
- Sustainable Generation Infrastructure: elektriciteitsproductie, zoals conventioneel als alternatief, warmtenetwerken en afvalbeheer.

70% van de inkomsten is afkomstig van gereguleerde netwerkactiviteiten en van alternatieve energie.

Gert De Mesure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Mesure.

GERT DE MESURE
FINANCIAL INFO

Resultaten eerste kwartaal 2023

In dit eerste kwartaal profiteerde EnBW van de uitzonderlijke omstandigheden zoals de verkoop van elektriciteit aan hogere prijzen. Het bedrijf waarschuwt er wel voor dat dit niet zal blijven duren. Zo werd haar kerncentrale in apri 2023 gesloten.

(in miljoen euro	22KW1	23KW1	Δ22/23
Bedrijfsopbrengsten	13.724	15.971	16,4%
Aangepaste EBITDA	1.185	2.840	139,7%
EBITDA	1.351	3.954	192,7%
Bedrijfswinst	967	3.530	265,0%
Netto resultaat	606	2.289	277,7%

De groep blijft investeren in de energietransitie, bijvoorbeeld in windmolens op zee, een project van 960 MW met een waarde van 2,4 miljard euro en in de conversie van 3 kolencentrales naar gas, met op termijn groene waterstof, een investering van 1,6 miljard euro.
Per segment zien de kwartaalresultaten er als volgt uit:

(in miljoen euro	22KW1	23KW1	Δ22/23
Aangepaste EBITDA	1.185,0	2.839,8	139,6%
Klanten	*-60,3*	*-0,3*	*n.r.*
Infrastructuur	*360,8*	*584,6*	*62,0%*
Productie	*976,6*	*2.351,0*	*140,7%*
Andere	*-92,1*	*-95,5*	*n.r.*

Het klantensegment profiteerde van minder volatiele aankoopomstandigheden dan een jaar eerder (inval Oekraïne). De bijdrage uit infrastructuur nam toe door een uitbreiding van de netwerken (en dus hogere vergoeding daarop). De productie profiteerde van gunstige marktomstandigheden dit kwartaal, wat een jaar geleden minder het geval was.

Kredietrating

In december 2022 bevestigde Moody's de Baa1 rating van EnBW met een stabiel vooruitzicht. S&P kwam dan weer eind maart 2023 met een bevestiging van de A- rating, eveneens met een stabiel vooruitzicht.
In zijn rapport heeft S&P het o.a. over de investeringsstrategie gericht op gereglementeerde infrastructuur en op hernieuwbare energie, activiteiten die een laag operationeel risico hebben en die stabiele inkomsten op lange termijn genereren. Die gereglementeerde infrastructuur is goed voor 44% van de EBITDA, de hernieuwbare energie voor 27%. Het risico, volgens S&P, zit in het segment productie (25% van EBITDA) dat volatiel is en afhankelijk is van groothandelsprijzen die functie zijn van energieprijzen (olie/gas).
Het rapport van Moody's focuste op de verliezen bij het filiaal VNG door de hoge gasprijzen, voor een bedrag van afgerond een miljard euro, maar waarvoor het een compensatie van de Duitse overheid heeft gekregen. Het profiteerde daarentegen van de hoge elektriciteitsprijzen. Ook wijst het op het belang van 46,75% van de staat Baden-Württemberg in het kapitaal van EnBW.

	Moody's	Standard & Poor's
Long-term Issuer Rating	Baa1	A-
Senior Unsecured Rating	Baa1	A-
Subordinated Rating	Baa3	BBB-
Short-term Rating	Prime-2	A-2

Gert De Mesure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Mesure.

GERT DE MESURE
FINANCIAL INFO

Conclusie

In november 2022 zetten we deze obligatie voor het eerst op ons selectielijstje. Deze obligatie bood een niet te lange looptijd en een aantrekkellijk netto rendement door een combinatie van lage coupon en lage waarde (sterk onder pari). Groot was onze verwondering bij de start van de opmaak van deze nota toen we de koersevolutie sindsdien zagen. Sinds onze update noteert de obligatie zo'n 10% hoger, terwijl het rendement op de 5-jarige Deutse staatsobligatie licht hoger ligt dan toen.
Dat is natuurlijk mooi meegenomen, maar het is waarschijnlijk niet de bedoeling van veel beleggers om te gaan traden in obligaties. Dit belet niet dat we af en toe gebruik kunnen maken van de volatiliteit, zeker bij obligaties met een langere looptijd.
Belangrijkst van al is dat deze obligatie een goed evenwicht biedt tussen een zeker netto rendement tot vervaldag gecombineerd met een heel goede debiteur. Daarenboven noteert deze obligatie op de beurs van Frankfurt wat een zekere transparantie op prijsvlak garandeert en wat de aankoop bij sommige beurshuizen misschien kan vergemakkelijken.

Gert De Mesure

Gert De Mesure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Mesure.