



ENBW	
Rating	BBB+
Prijs (ind.)	83,0%
Rendement	3,10%

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

29 juni 2024

Kerncijfers

(in miljard euro)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Omzet	20,618	19,436	19,694	32,148	56,003	44,431
EBITDA	2,090	2,245	2,663	2,803	4,473	5,738
Netto winst	0,334	0,734	0,196	0,363	1,738	1,538
Eigen vermogen	6,273	7,445	7,769	8,499	12,769	15,853
Netto financiële schuld	3,738	6,022	7,232	4,466	7,214	7,558

Koersgrafiek obligatie



Grafiek van rendement op 6-jarige



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 28.600 werknemers en bedient 5,5 miljoen klanten met de distributie van elektriciteit, gas, water en energieregerelateerde diensten. Ze heeft meer dan 600.000 laadpalen in 17 Europese landen. In 2001 verwierf Electricité de France (EDF) 45% van EnBW, OEW dat 9 steden in de staat Baden-Württemberg 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, Oostenrijk, Zwitserland, Zweden, Turkije, Tsjechië en 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 heeft een productiecapaciteit voor elektriciteit van 12.226 MW, hiervan is 6.498 MW thermische energie en 5.728 MW alternatieve energie.

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 (148.000 km elektriciteitsnetwerken en 31.000 km gaspijpleidingen).
- Sustainable Generation Infrastructure: elektriciteitsproductie, zoals conventioneel als alternatief, warmtenetwerken en afvalbeheer.

In de periode 2024/30 plant EnBW investeringen ten bedrage van 40 miljard euro, waarvan 60% voor de netwerken, 30% voor alternatieve energie en 10% voor electromobiliteit.

Gert De Measure, 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 vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



Resultaten eerste kwartaal 2024

De omzet en de rendabiliteit gingen er in het eerste kwartaal van 2024 op achteruit, zoals verwacht. Het was vnl. het gevolg van lagere tradingprijzen in gas en elektriciteit. Ook de grondstoffen zelf vielen terug.

(in miljard euro)	23KW1	24KW1
Omzet	15,971	10,231
Recurrente EBITDA	1,756	1,345
Netto winst	2,289	0,803
Eigen vermogen	14,720	16,499
Netto financiële schuld	7,965	7,492

Daarnaast zag EnBW de andere inkomsten sterk dalen, ook de andere kosten vielen terug. Gecombineerd was er een gevoelig lager positief resultaat door de lagere inkomsten van afgeleide producten.

Terwijl de omzet 36% daalde, viel de recurrente EBITDA 23% terug. De netto winst ging een stevige 65% achteruit, deels door uitzonderlijke elementen. Voor obligatiehouders is het belangrijk dat het eigen vermogen verder stijgt en dat de netto financiële schuld wat daalt.

De groep blijft investeren in de energietransitie, in dit kwartaal ging het om een bedrag van 1,3 miljard euro. 90% daarvan is bestemd voor groei, 10% gaat naar vervangingsinvesteringen. In het domein klanten wordt er geïnvesteerd in electromobiliteit, in infrastructuur gaat het geld naar de versterking van de elektriciteitsnetwerken en in alternatieve energie wordt er vooral geïnvesteerd in windmolenparken op zee, in Duitsland en daarbuiten.

Per segment zien de kwartaalresultaten er als volgt uit:

(in miljoen euro)	23KW1	24KW1
Smart infrastructure for customers	-0,3	77,8
System critical infrastructure	584,6	574,1
Sustainable generation infrastructure	1.267,0	798,0
Andere/deconsolidatie	-95,5	-105,0
Totaal recurrente EBITDA	1.755,8	1.344,9

Het klantensegment profiteerde van betere (lees lagere) inkooprijzen. De bijdrage uit infrastructuur daalde omdat hogere personeelskosten niet doorgerekend konden worden. De rendabiliteit van de productie (*generation*) daalde door lagere eindprijzen.

Kredietrating

Eind maart 2024 had EnBW een rating van Baa1 bij Moody's en van A- bij S&P. Beide kredietratingagentschappen baseren zich hiervoor op de gezonde financiële balansstructuur van de groep en op de evenwichtige geïntegreerde activiteitenportefeuille, met een groot deel gereguleerde (lees stabiele) inkomsten. EnBW heeft in de Europese nutssector een van de hoogste kredietratings.



**GERT
DE MESURE**
FINANCIAL INFO

Conclusie

In november 2022 zetten we deze obligatie voor het eerst op ons selectielijstje. Sindsdien is de koers van de obligatie geleidelijk aan hersteld. Dit betekent niet dat we vandaag zouden winst nemen, dit bij gebrek aan andere aantrekkelijke initiatieven. Integendeel, de obligatie blijft relatief aantrekkelijk. Dit in de eerste plaats natuurlijk door de heel lage coupon van slechts 0,25%, waardoor bijna geen roerende voorheffing verschuldigd is. En in de tweede plaats kunnen we een belastingvrije kapitaalmeerwaarde van 83% tot 100% realiseren tot aan de vervaldag.

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 Measure

Gert De Measure, 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 veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.