



ENGIE, le pari de la résilience associée à une croissance ambitieuse

De bons résultats semestriels dans un contexte plus que chahuté

Au cours du premier semestre 2022, le groupe ENGIE a réduit significativement son exposition financière et physique au gaz russe. Grâce à une gestion active de ses positions de couverture (incluant les différentiels de spread géographique sur le continent européen), associée à une bonne disponibilité des outils de production d'énergie et à une diversification des sources d'approvisionnement, l'objectif de réduire l'exposition du groupe à la volatilité du marché a été atteint. Toutes les conséquences financières liées au conflit en Ukraine ont par ailleurs été enregistrées dans les comptes : ainsi la réduction de la valorisation de la participation dans la société Nord Stream 1, ou la dépréciation totale de la créance dans Nord Stream 2. Le Groupe a pu monétiser sa créance à l'égard de l'État, constituée à la suite des décisions de mise en place d'un bouclier tarifaire pour les ventes d'énergie en France. Il a dû cependant faire face à un accroissement de la fiscalité en Italie.

Cette gestion active explique l'importance de l'effet prix dans l'évolution positive de l'EBIT (résultat opérationnel) du Groupe sur le premier semestre 2022 : soit un niveau de 5,3 milliards d'euros (Mds€) contre 3 Mds€ sur la même période en 2021. Toutefois, ces bons résultats s'expliquent aussi par des éléments liés à l'exécution de la stratégie : la mise en service de nouveaux moyens de production dans le domaine des renouvelables, la dynamique commerciale de la GBU Energy Solutions ou encore les actions de performance qui sont au rendez-vous. Les infrastructures affichent de leur côté une légère baisse en raison de températures clémentes sur le continent européen et donc d'un effet volume.

Au regard du premier trimestre 2022, le Groupe a aussi rétabli son cash flow opérationnel. Il affiche en conséquence un résultat net de 5 Mds€, pour un résultat net récurrent de 3,2 Mds€. Celui-ci est donc tout à fait en phase avec la guidance sur l'exercice 2022, qui prévoit notamment un résultat net récurrent part du groupe situé entre 3,8 et 4,4 Mds€ pour l'ensemble de l'année.

Analyse de la CFE-CGC

Les très bons résultats de ce premier semestre traduisent une politique active de gestion de l'énergie dans un contexte de forte volatilité, d'incertitude tant sur les prix que sur les moyens d'approvisionnement en énergie. Le Groupe a su réduire et dérisquer sa dépendance à l'égard du gaz russe. Il convient de rester toutefois très prudent quant à l'évolution des conditions internationales et du passage de l'hiver prochain. Les effets prix ne doivent pas masquer la performance industrielle intrinsèque des activités, qui est certes au rendez-vous mais suscite encore des points de vigilance au cas par cas. Les efforts de sobriété énergétique au niveau collectif doivent être appréhendés comme un levier et une opportunité pour développer les services d'efficacité énergétique, eux-mêmes situés dans la cible stratégique du groupe. Si les résultats sont bons, il est à noter que l'effort de performance est étroitement lié au travail du corps social, qui subit par ailleurs une forte inflation depuis le début de l'année, et qui doit véritablement recueillir une part de la valeur qu'il a contribué à faire éclore.



En ce qui concerne la valorisation du groupe, on note un consensus général des analystes financiers, qui s'accordent à considérer le titre Engie comme attractif, avec un prix cible bien supérieur à son niveau actuel. Après la chute du cours consécutive au contexte international, la valeur du titre est en voie de rétablissement, avec toutefois un gap encore important par comparaison avec les niveaux attendus par les experts. Le Groupe doit poursuivre sa stratégie de simplification et de développement, convaincre ses parties prenantes que sa croissance est durable, adossée à un actif industriel performant. Après avoir opéré ses cessions dans de bonnes conditions, le développement stratégique doit s'accroître dans le domaine très concurrentiel des renouvelables et des solutions énergétiques. De plus, la maîtrise de l'exposition au gaz russe doit s'accompagner d'une régulation tarifaire proactive des infrastructures gazières, dans des conditions cohérentes avec une rentabilité adaptée au risque de cette activité, pourvoyeuse d'un cash récurrent et nécessaire aux investissements de croissance du groupe.

Focus sur le nucléaire

Le groupe ENGIE est également très attendu sur le devenir de ses tranches nucléaires belges. Rappelons que les 7 réacteurs exploités sur les sites de Tihange et Doel ont fortement contribué en 2021 et début 2022 aux très bons résultats financiers, en raison du niveau du prix des commodités et d'une excellente disponibilité technique.

Sur le plan de l'exploitation, la question est de définir les conditions d'une prolongation de 2 tranches au-delà de 2025, comme le souhaitent les autorités belges, tandis que les autres réacteurs seront rentrés dans leur phase de démantèlement. ENGIE entend maîtriser son risque d'opérateur industriel de même que le montant des provisions et des fonds investis au titre du démantèlement et de l'aval du cycle du combustible.

A priori, 5 années de travaux sont nécessaires pour permettre la prolongation des tranches concernées.

Cette année, le devis associé aux coûts futurs du démantèlement et de l'aval doit faire l'objet d'une mise à jour. Le montant des provisions dépend aussi du contexte financier et du niveau des taux d'actualisation.

La maîtrise du risque industriel et financier s'entend aussi en termes de manœuvrabilité des actifs détenus par la filiale Electrabel, comme des flux financiers associés à son activité. ENGIE a engagé des discussions positives avec les autorités belges, couvrant l'ensemble de ces questions, mais méritant toutefois une confirmation prochaine non ambiguë.

Conclusion

Sur l'ensemble de ces questions, le groupe est soumis à d'ardentes obligations : dérisquer ou maîtriser son activité d'énergéticien au regard des contraintes réglementaires et publiques comme de la situation internationale, convaincre de sa capacité à délivrer sa stratégie, poursuivre sa simplification tout en conservant son ADN de groupe industriel.

Si les derniers mois ont donné des gages en ce sens, ces multiples défis imposent de conserver un cap stratégique clair et une capacité de réaction optimale. La reconnaissance des salariés sera une fois de plus décisive pour répondre à tous ces impératifs de résilience comme de croissance.