

Hoeveel schade gaat de hoge energieprijzen nog aanrichten? Het was een veel voorkomende vraag van analisten bij de halfjaarcijferpresentaties van, vooral energie-intensieve, Nederlandse beursfondsen.

Er is wel wat aan de hand op de Europese energiemarkt. Frankrijk en Duitsland schieten te hulp om nationale energieleveranciers van een bankroet te redden. Links en rechts blijkt dat energie-intensieve bedrijven het niet of nauwelijks meer kunnen bolwerken. De torenhoge energieprijzen hebben de eerste slachtoffers geëist.

Wat voorheen een detail was, is door de extreme situatie op de energiemarkten opeens cruciale informatie geworden voor analisten en beleggers. Het gaat dan om de looptijd van elektriciteitscontracten, de energie-intensiteit van fabrieken en de vraag in hoeverre een bedrijf (met derivaten) is ingedekt tegen

hogere gasprijzen.

Bij topbestuurders leek tijdens de halfjaarcijferpresentaties sprake van enige terughoudendheid. Te veel prijsgeven zou de concurrentie wijzer kunnen maken, zo was de lijn van veel bedrijven.

Toch is met behulp van steeds dikkere passages over duurzaamheid in jaarverslagen een inschatting te maken van de energiebehoefte van bedrijven. Daarmee kan vervolgens een gooi worden gedaan naar de impact van gestegen prijzen op de winstgevendheid. Welke beursfondsen op het Damrak zijn het meest kwetsbaar?

GROOT VERSCHIL

De beide kanten van het spectrum laten zich raden. Als je niet of nauwelijks energie verbruikt, raken hogere prijzen je ook niet. Bij dienstverleners als Adyen of databedrijf RELX blijft de impact op de ebitda-marge beperkt tot hooguit een procentje.

Aan de andere kant van het spectrum vind je grootverbruikers als Shell. Het oppompen en verwerken van olie is een energie-intensief proces. Maar de flink gestegen prijs voor Shells eindproduct – een vat ruwe olie, diesel of kerosine – compenseert de hogere eigen energiekosten ruimschoots.

Bedrijven als DSM, Ahold, KPN en Heineken – die zich laten voorstaan op hun duurzaamheid, maar stiekem behoorlijk wat gas of stroom verbruiken – zijn het interessantst.

Binnen de groep energieslurpers valt Ahold Delhaize op. De ongeveer zeventuizend winkels worden niet alleen verlicht en verwarmd, ook zijn er vele grote koelinstallaties in gebruik. Doordat al die koelinstallaties dag en nacht draaien om de ijsjes, diepvriespizza's en groentes gekoeld te houden, is het energieverbruik van het concern relatief hoog. Met 3476 kiloton uitstoot in 2021 is Ahold na Shell

ENERGIE-INTENSIEVE BEDRIJVEN KUNNEN HET NIET OF NAUWELIJKS BOLWERKEN

HET ONDERZOEK IN EEN NOTENDOP

Lang niet alle bedrijven geven inzicht in het verbruik van verschillende soorten energiebronnen – elektriciteit, gas, kolen – en de kosten hiervan. Om hier toch een inschatting van te maken hebben we (met een aantal slagen om de arm) een driestappenplan doorlopen. Onlangs deed ABN Amro een analyse van de meest energie-intensieve bedrijven in Europa en deze exercitie is daarop geïnspireerd.

STAP 1 Van uitstoot naar verbruik

De meeste bedrijven publiceren in hun jaarverslagen hoeveel koolstofdioxide (CO₂)

ze uitstoten. Dat gaat dan om de directe (scope 1) uitstoot – denk aan de rook uit de fabriekspijp, maar ook de uitstoot van leaseauto's van medewerkers – en de indirecte (scope 2) uitstoot, die voornamelijk ontstaat bij het opwekken van ingekochte elektriciteit.

Dat uitstootcijfer kan worden gebruikt om het energieverbruik in te schatten. Zo levert het verbranden van een kuub gas circa 1,8 kilo aan CO₂-uitstoot op. Omgerekend betekent dit dat de scope 1-uitstoot van 149 kiloton CO₂ vorig jaar van Signify een gasgebruik van ruim 82 miljoen kuub gas, gelijk aan 68 duizend huishoudens.

STAP 2 De impact van hogere energieprijzen

Na de inschatting van het energieverbruik is het mogelijk de impact van hogere energieprijzen te becijferen. Aangezien de hoge gas- en stroomprijzen vooral een Europees probleem zijn, is het van belang in kaart te brengen in welk deel van de wereld de energie wordt ingekocht. Aangezien bedrijven hier niets over rapporteren, is de plek waar het bedrijf zijn producten of diensten verkoopt (geografische omzetmix) als uitgangspunt genomen.

Vervolgens wordt het energiegebruik vermenigvuldigd met de stijging van de marktprijzen voor gas (scope 1) en elektriciteit (scope 2). Sinds het begin van het jaar is

de gas- en elektriciteitsprijs in Europa respectievelijk verdrieën- en verviervoudigd, zo laat de prijsvorming op virtuele handelsplaatsen zien. Enig rekenwerk toont aan dat Signify te maken krijgt met een extra kostenpost van 64 miljoen euro.

STAP 3 Hoe verhouden de hogere kosten zich tot de winst?

De hogere energierekening van ruim 60 miljoen euro is geen afrondingsverschil voor Signify. Vorig jaar boekte het concern een (aangepast) ebitda-resultaat van 985 miljoen euro. Als Signify er niet in slaagt haar verkoopprijzen te verhogen of andere kosten terug te dringen, zakt de operationele marge van 14,4 procent naar 13,4 procent.