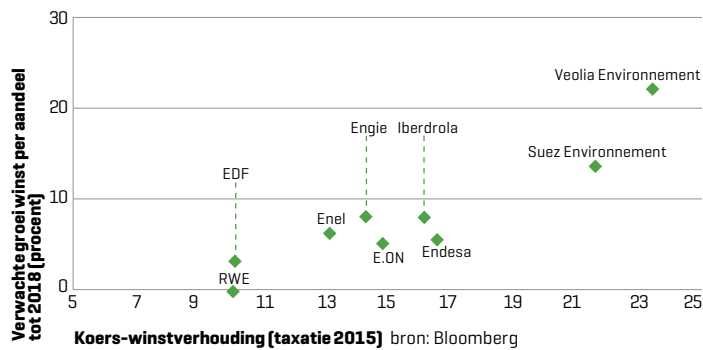


EUROPESE NUTSBEDRIJVEN: DUIDELIJK VERBAND TUSSEN WAARDERING EN GROEIVERWACHTINGEN



verduurzaming zou een hogere waardering voor het aandeel rechtvaardigen, menen sommige analisten. Op dit moment is die waardering met 15 keer de verwachte winst in lijn met de sector. Het dividendrendement van het aandeel is dat met 4 procent ook. Vermoedelijk krijgt het aandeel die hogere waardering uiteindelijk wel, maar wachten beleggers eerst het splitsingsproces

af. Er zijn echter ook analisten die wijzen op de risico's van dat proces en op het feit dat E.ON een tamelijk grote blootstelling aan Rusland heeft. De meningen van analisten zijn gelijk verdeeld: 9 koopadviezen, 9 keer verkopen. Het is bij E.ON de vraag of een log, kapitaalintensief traditioneel energiebedrijf zichzelf zomaar kan omvormen tot een volledig duurzame aanbieder die op veel vlakken meer flexibel moet kunnen opereren.

VEEL KOOPADVIEZEN VOOR ENGIE

Over het Franse Engie is het analistengilde positiever. Er zijn maar liefst 17 koopadviezen en niemand zegt dat het aandeel verkocht moet worden. Daarbij speelt de waardering een rol: Engie doet ruim 14 keer de winst en heeft een dividendrendement van 5,8 procent. Dat zijn aanzienlijk betere rapportcijfers dan die van E.ON.

Maar Engie is een stuk minder groen. In Frankrijk is geen sprake van een Energiewende, en nucleaire energie is er nog heel belangrijk: 75 procent van de elektriciteit wordt ermee opgewekt. Dat moet overigens op termijn wel worden teruggebracht naar 50 procent. Maar er is vooral het nodige te doen om de zeven Belgische kerncentrales in Tihange en Doel. De Belgische overheid heeft de belasting op

kernenergie sterk verhoogd en Doel 3 en Tihange 2 liggen sinds vorig jaar stil vanwege haarscheurtjes in de wanden van de reactoren. Het staal zou hierdoor te zeer verzwakt zijn waardoor straling zou kunnen ontsnappen.

Maar Engie is wereldwijd actief, of wil dat in ieder geval steeds meer zijn. De Fransen hebben bovendien een zeer gevarieerde en winstgevende portefeuille van energiecentrales, met van oudsher een sterke positie in de gasmarkt. Ook de balans van de Fransen behoort tot de meest solide in de sector. De netto schuld bedraagt slechts 2,5 keer de brutowinst (EBITDA), hoewel de balans van E.ON op dat vlak nog wat sterker is. Engie investeert momenteel stevig in nieuwe capaciteit, waaronder in duurzaam, maar de kapitaaluitgaven blijven ruim onder de operationele kasstroom.

DUURZAAM BETER

De lagere waardering en het hogere dividendrendement maken dat een belegging in het Franse Engie nu aantrekkelijker lijkt. Ook de winst per aandeel van Engie groeit de komende jaren sterker dan bij E.ON het geval is. Op de lange duur zouden de, op het duurzame vlak, wat ambitieuzere Duitsers echter best eens de betere belegging kunnen zijn.

10-PUNTEN-CHECK

ENGIE	ENGIE	E.ON
Niet spectaculair, maar verwachte groei is met 8% boven sectorgemiddelde ●	1 GROEIKANSEN	Winst per aandeel groeit volgens analisten tot 2018 zo'n 5% per jaar
Goed, EBITDA-marge is 15,5% ●	2 WINSTGEVENDHEID	Kan beter, EBITDA-marge 6,8%
Solide: € 30 miljard nettoschuld, 2,5 maal verwachte EBITDA ●	3 BALANS	Nog beter: € 14,6 miljard nettoschuld, 2 maal verwachte EBITDA
Niet uitgesloten in deze markt ●	4 KANS OP OVERNAME	Niet uitgesloten in deze markt
Dividendrendement en cashflow leggen stevige bodem onder koers ●	5 RISICO'S	Dividendrendement en cashflow leggen bodem onder koers
5,8 procent maar liefst, als de verwachting uitkomt ●	6 DIVIDENDRENDEMENT	4,0 procent, ook niet gering
14,3 keer de verwachte winst 2015 ●	7 WAARDERING AANDEEL	14,9 keer de verwachte winst 2015
Positief: 17 kopen, 14 houden, 0 verkopen ●	8 ADVIEZEN ANALISTEN	Neutraal: 9 kopen, 14 houden, 9 verkopen
Neutraal, maar het aandeel komt al 12 jaar per saldo niet vooruit ●	9 TECHNISCH BEELD	Zwak, het aandeel is al jaren een achterblijver
Gedoe rond Belgische kerncentrales is niet goed voor het sentiment ●	10 RECENTE ONTWIKKELINGEN	Keuze voor volledig duurzaam is goed voor het imago, maar kost nu geld
Op korte termijn het aantrekkelijkste aandeel	CONCLUSIE	Voor de lange termijn mogelijk een betere belegging