

Électricité de Strasbourg

PEPITES PEA

Bourse de Paris - Ticker : ELEC / ISIN : **FR0000031023**

- Une valorisation basse tension -

Date de l'analyse : 28.04.2025

Cours de référence : **135,50 EUR**

Objectif de cours : **172,50 EUR** (potentiel de **+27%**)

Présentation

Premier énergéticien régional multi-énergies, le groupe ÉS est implanté en Alsace depuis plus de 120 ans. Il développe ses activités à travers quatre pôles :

- la distribution d'électricité (Strasbourg Électricité Réseaux),
- la fourniture d'électricité et de gaz (ÉS Énergies Strasbourg),
- la réalisation de services énergétiques,
- la production d'énergies renouvelables.

Retrouvez-nous sur le blog : blog.daubasses.com et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](#)

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.

LES DAUBASSES



MAISON MÈRE ET FONCTIONS TRANSVERSES

Électricité de Strasbourg



Strasbourg Électricité Réseaux assure la mission de service public de distribution d'électricité sur les trois-quarts du département du Bas-Rhin. Elle exploite, entretient, développe et renouvelle un réseau d'environ 15 000 kilomètres en basse et haute tension.

ÉS Énergies Strasbourg fournit plus de 575 000 clients en électricité et plus de 111 000 clients en gaz naturel.

ÉS Services Énergétiques est principalement active dans la conception/exploitation de réseaux de chaleur et la rénovation énergétique des bâtiments.

Enfin, au travers de son pôle **Énergies renouvelables**, le groupe ÉS investit dans la valorisation du potentiel géothermique du sous-sol alsacien et exploite, depuis 2016, deux centrales de géothermie haute température.

Électricité de Strasbourg (ELEC), maison mère du groupe ÉS, est cotée sur le compartiment B d'Euronext et son capital est détenu à 88,64 % par EDF.

Le titre a retenu notre attention pour son profil défensif, la robustesse de son bilan, ainsi que pour son historique de création de valeur.

Données financières

Les fondamentaux du groupe apparaissent solides. Sur la période 2017-2024 :

Retrouvez-nous sur le blog : blog.daubasses.com et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](http://Forum_daubasses_100%_action)

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.

LES DAUBASSES

- le chiffre d'affaires a progressé de +77%, soit une croissance annualisée de +8,5%
- le taux de marge opérationnelle s'est établi à 11,4% en moyenne
- le retour sur fonds propres (ROE) s'est élevé à 17,2% en moyenne

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Chiffre d'affaires (en M EUR)	803	721	767	741	871	1 293	1 674	1 420
Résultat net par action (en EUR)	9,02	7,39	7,40	4,95	8,21	7,66	13,02	20,98
Flux de trésorerie disponible par action (en EUR)	(7,91)	3,67	4,49	5,06	10,23	21,51	(14,98)	11,78
Dividende par action (en EUR)	6,40	5,00	5,40	4,70	5,80	2,65	8,60	11,00
Rapport flux de trésorerie disponible / dividende	(1,2)	0,7	0,8	1,1	1,8	8,1	(1,7)	1,1
Marge opérationnelle courante	13,6%	11,8%	11,8%	13,1%	9,6%	7,3%	9,5%	14,1%
Retour sur fonds propres	19,0%	14,7%	14,3%	9,9%	16,3%	13,9%	20,9%	28,4%

On observe néanmoins une forte volatilité du résultat net au cours des cinq dernières années, oscillant entre un plus bas de 35 M€ en 2020 et un record de 150 M€ en 2024.

- En 2020, le résultat net a chuté de 33 % à 35 M€, affecté par une dépréciation d'actifs de géothermie profonde de 30 M€.
- En 2023, il rebondit de 70 % à 93 M€, soutenu par la volatilité des prix de marché et le mécanisme de compensation lié au bouclier tarifaire gaz mis en place en 2022.
- En 2024, le groupe atteint un résultat historique de 150 M€, porté par des éléments conjoncturels liés à la sortie de la crise énergétique.

Le flux de trésorerie disponible affiche lui aussi une forte volatilité apparente. Toutefois, retraité des effets liés aux variations du besoin en fonds de roulement, aux variations de périmètre, et aux mouvements d'actifs financiers, il est resté constamment positif depuis 2017, oscillant entre +19 M€ et +139 M €, avec une moyenne de +62 M €.

Ces résultats se sont traduits par une augmentation des capitaux propres part du groupe de +77% entre fin 2017 et fin 2024.

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Capitaux propres part du groupe (M EUR)	350	374	365	348	373	418	474	586
Variation n/n-1	-	7%	-2%	-5%	7%	12%	14%	24%
Ratio de solvabilité	23%	24%	23%	22%	21%	23%	25%	30%

Sur cette même période, Électricité de Strasbourg a versé un total de **38,55 €** de dividendes par action. Si l'on additionne cette distribution à l'augmentation des fonds propres, la création de valeur atteint +147 % sur 8 ans, soit un taux annualisé de +14 %.

Notons que le groupe a distribué en moyenne deux tiers de son résultat net, assurant ainsi un rendement attrayant de l'ordre de 5% en moyenne, et de 8,1% pour l'exercice 2024.

Retrouvez-nous sur le blog : blog.daubasses.com et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](http://Forum.daubasses.100%action)

Principaux facteurs de risque

- Risques liés au marché de l'énergie

Le groupe ÉS intervient sur les marchés de gros français de l'électricité et du gaz.

À cet égard, **le groupe est exposé à un risque de marché, ainsi qu'à des erreurs d'exécution.**

Exemple marquant : [les 6 et 7 septembre 2022](#), une opération passée par erreur a court-circuité le résultat annuel de [60 M€](#).

- Risques juridiques et réglementaires

Le groupe opère via des contrats de concession signés avec plus de 400 communes du Bas-Rhin. Ces contrats ont été renouvelés pour une durée de 40 ans courant de 2033 à 2042. La concession Distribution aux Services Publics (DSP) accordée par l'État se poursuit, elle, jusqu'en 2029.

Si ne nous voyons aucun risque imminent, le renouvellement de ces concessions reste soumis à la volonté des pouvoirs publics. Par ailleurs, le modèle économique du groupe repose sur le tarif de cession d'EDF, ainsi que sur le tarif réglementé de vente aux particuliers (TRV).

En bref, **le modèle économique du groupe est totalement dépendant des décisions des pouvoirs publics en matière de politique énergétique.**

Opportunités

- Croissance de la demande en énergie décarbonée

Le groupe consacre la majeure partie de ses investissements aux énergies renouvelables et à la mobilité électrique, des tendances qui, sauf revirement politique majeur, devraient rester porteuses.

- Projet dans l'exploitation de lithium

Lancé en 2023 avec Eramet, [le projet « Alsace Géothermie Lithium »](#) vise à produire 10 000 tonnes par an de carbonate de lithium à partir de saumures géothermales. Des tests ont été réalisés en 2024 dans une centrale de géothermie dans le Bas-Rhin.

Retrouvez-nous sur le blog : blog.daubasses.com et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](#)

LES DAUBASSES

Cette quantité permettrait de produire environ 250 000 batteries de véhicules électriques par an. Elle pourrait démarrer avant la fin de la décennie si les partenaires prennent la décision finale d'investissement qui interviendrait à un horizon de 4 ans. Ce projet permettrait également de produire de l'énergie géothermique décarbonée.

- Retrait de la cote

Depuis la nationalisation d'EDF en 2022, le maintien d'ÉS en bourse paraît questionnable, EDF détenant déjà 88,64 % du capital.

Au cours actuel de 135,50 €, le rachat de la part des minoritaires coûterait 110 M€ à l'État français. Avec une prime de 30%, cela représenterait un coût de 143 M€. Les caisses sont vides, mais est-on encore à ça près ?

Rappelons qu'EDF avait été sortie de la cote au cours de 12 €, faisant ressortir une prime de 53% sur le cours la veille du jour de l'annonce. Cependant, le parcours boursier avait été chaotique, l'action ayant été proposée à 32 € lors de l'ouverture du capital en 2005.

Notons également qu'[ÉS avait racheté en 2007 un bloc minoritaire \(13,78%\) à EGL](#) (Elektrizitäts-Gesellschaft Laufenburg) pour un montant de 150 M€, soit **153,20 €** par action. Il convient de souligner que le chiffre d'affaires d'ÉS n'était que de 500 millions ([source](#)) en 2007, contre 1 400 millions aujourd'hui et le résultat net de 50 M€, contre 150 M€ en 2024.

À noter également : les fonds HMG Découvertes et Indépendance AM détiennent respectivement 0,38 % et 0,47 % du capital (source : Morningstar). Par ailleurs, près d'1% du capital est détenu au travers de plans d'épargne entreprise (PEE) ou directement par des salariés.

Valorisation

Avec un bénéfice 2024 de **20,98 €** par action et au cours de 135,50 €, le PER ressort à 6,4. Un multiple peu élevé pour le secteur des utilities, d'autant plus que le groupe est en situation de trésorerie nette positive avec **141 M€** dans ses caisses à fin 2024 (14% de la capitalisation boursière).

L'exercice 2024 étant exceptionnel, nous préférons une approche prudente basée sur la moyenne du résultat opérationnel courant des cinq derniers exercices (127 M€). En appliquant un multiple VE/EBIT de 8 (vs. moyenne historique de 7,5), on obtient une valorisation de :

Retrouvez-nous sur le blog : blog.daubasses.com et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](#)

LES DAUBASSES

$(8 \times 127) + 141 = 1\,157$ M€, soit **161 €** par action (sur la base de 7 169 386 actions).

Cette estimation ne tient pas compte des actifs financiers courants, composés de titres de dettes obligataires (échéance entre 3 et 12 mois), d'une valeur de **164 M€** à fin 2024.

En ajoutant ces actifs financiers courants, l'objectif monte à 1 321 M€, soit **184 €** par action.

Nous fixons notre objectif de cours à **172,50 €**, à mi-chemin des deux estimations, ce qui représente un potentiel de +27% par rapport au cours actuel.

Conclusion

Électricité de Strasbourg présente de beaux atouts :

- une activité résiliente sur un marché structurellement porteur ;
- une gestion financière prudente avec une position de trésorerie confortable ;
- un retour sur fonds propres élevé (17% en moyenne sur 8 ans) ;
- un dividende généreux avec un rendement de 8,1% au titre de l'exercice 2024 ;
- un relais de croissance potentiel dans le lithium.

La valorisation du titre ne semble pas refléter ces qualités, probablement en raison du rôle clé de l'État dans ce dossier en tant qu'actionnaire majoritaire et décideur de la politique énergétique.

Pour beaucoup, ce facteur sera rédhibitoire. On les comprend. Ajoutons à cela un flottant limité qui tient les gros institutionnels à distance.

Pour notre part, nous faisons le pari de la qualité du dossier, et décidons d'initier une ligne à hauteur de 3% du portefeuille.

Retrouvez-nous sur le blog : blog.daubasses.com et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](#)

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.

LES DAUBASSES



Vous êtes perdu avec le vocabulaire utilisé ?

Retrouvez l'ensemble du vocabulaire spécifique aux daubasses ainsi que les principales notions financières [dans le lexique](#).

Avertissements !

Cette analyse vous est proposée à titre purement informatif et ne représente en aucun cas un conseil en investissement.

Les performances passées ne préjugent en rien des performances à venir.

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.

daubasses.com

© Tous droits réservés

Retrouvez-nous sur le blog : blog.daubasses.com et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](#)

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.