

RECHERCHE ACTIONS INDÉPENDANTE

SCHNEIDER ELECTRIC

Tout le monde voit l'avenir.
Qui en captera la valeur ?

Une analyse d'investissement comparative de
Schneider, Siemens, ABB, Legrand et Iberdrola

À SURVEILLER • 18 AOÛT 2026

MITUXA — AU-DELÀ DE L'ÉVIDENT



Une plateforme exceptionnelle valorisée pour une exécution exceptionnelle

40,15 Md€

Chiffre d'affaires 2025

18,7 %

Marge EBITA ajustée

4,64 Md€

Flux de trésorerie disponible

300,60 €*

Cours de référence

À SURVEILLER

Schneider est peut-être la plateforme d'électrification la plus complète d'Europe. Au cours de référence, les investisseurs paient toutefois déjà une grande partie de la création de valeur future.

JUSTE VALEUR CENTRALE

210–220 €

ZONE D'INTÉRÊT INITIALE

235–250 €

HORIZON

5 ans

RISQUE / CONVICTION

Moyen / Moyen

*Cours de clôture indicatif au 6 août 2026. À actualiser immédiatement avant publication.

Le thème est évident. La réponse d'investissement ne l'est pas.

ÉLECTRIFICATION

Demande d'électricité en hausse

AUTOMATION

Des actifs plus intelligents

INFRASTRUCTURES D'IA

Plus de puissance par baie

Ce que le marché croit déjà

- La demande structurelle restera forte
- Schneider dégagera une rentabilité supérieure
- Le logiciel renforcera les revenus récurrents

Ce que MITUXA doit vérifier

- La croissance des Systèmes se transforme en trésorerie
- Les acquisitions couvrent leur coût du capital
- Le cours actuel préserve encore un potentiel de rendement

Schneider relie l'électricité, les machines et les logiciels

01

PHYSIQUE

Distribution électrique
Alimentation sécurisée
Refroidissement

02

CONTRÔLE

Automatisation
Capteurs
Contrôleurs

03

LOGICIELS

Gestion de l'énergie
Applications industrielles
Contexte des données

04

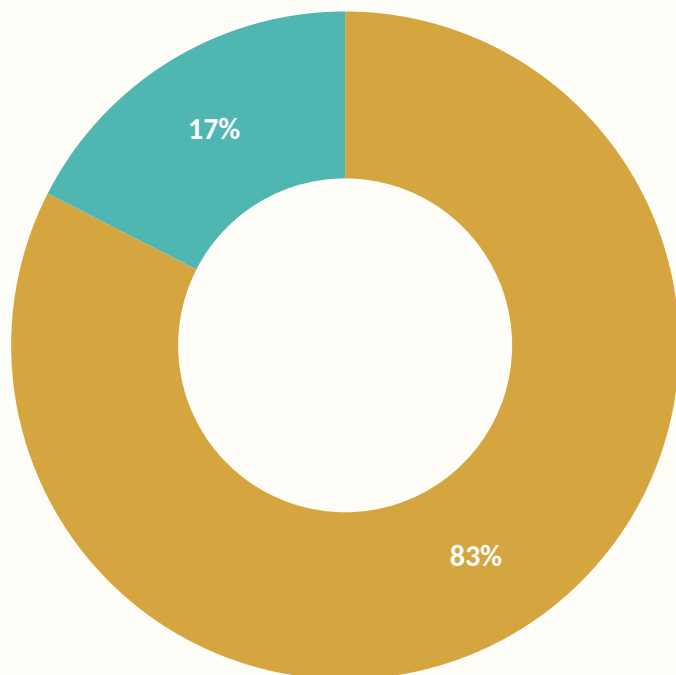
SERVICES

Maintenance
Modernisation
Optimisation

Le client n'achète pas simplement des équipements.

Il achète la disponibilité, la sécurité, l'efficacité énergétique et l'exploitation fiable d'actifs complexes pendant des décennies.

La gestion de l'énergie est le centre de gravité économique



■ Chiffre d'affaires

33,13 Md€

GESTION DE L'ÉNERGIE

Marge EBITA ajustée de 21,8 %

7,02 Md€

AUTOMATISATION INDUSTRIELLE

Marge EBITA ajustée de 14,2 %

Tous les euros de chiffre d'affaires ne se valent pas

Produits, Systèmes et Logiciels & Services présentent des marges, des besoins de trésorerie et une pérennité différents.

Un seul projet peut créer une base installée pour des décennies



La véritable valeur ne réside pas dans la première vente d'équipements.

Elle réside dans la capacité de Schneider à rester intégré pendant que le client exploite, développe et modernise l'actif.

Ce qui doit être démontré

Systèmes aujourd'hui →
Produits, Services et
Logiciels demain

L'avantage concurrentiel est maximal lorsque Schneider contrôle davantage l'architecture

Architecture intégrée

Énergie, automatisation, alimentation sécurisée, refroidissement et logiciels réduisent les interfaces et le risque d'exécution.

Qualification et confiance

Les systèmes critiques favorisent les fournisseurs dont la fiabilité et le support local sont éprouvés.

Coûts de changement

La prescription, les actifs installés, les logiciels et les procédures de maintenance renforcent la fidélisation.

Écosystème de partenaires

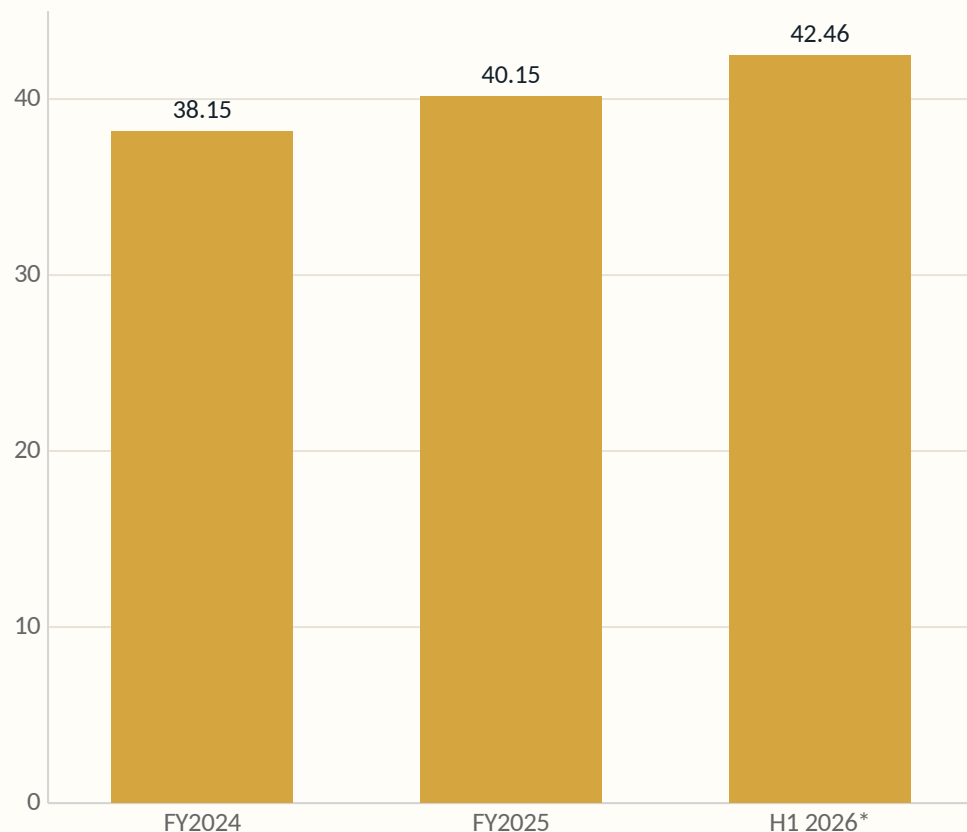
Environ un million de partenaires dans plus de 100 pays renforcent la disponibilité.

Données de la base installée

Les actifs connectés peuvent accroître les revenus de services et approfondir la connaissance client.

ÉVALUATION DU MOAT : SOLIDE, MAIS INÉGAL

Le chiffre d'affaires progresse et la marge EBITA ajustée atteint 19,3 %



MARGE EBITA AJUSTÉE

2024 **18,6 %**

2025 **18,7 %**

H1 2026 **19,3 %**

+70 pb vs FY2024

LA CONTRADICTION

Les Systèmes progressent le plus vite

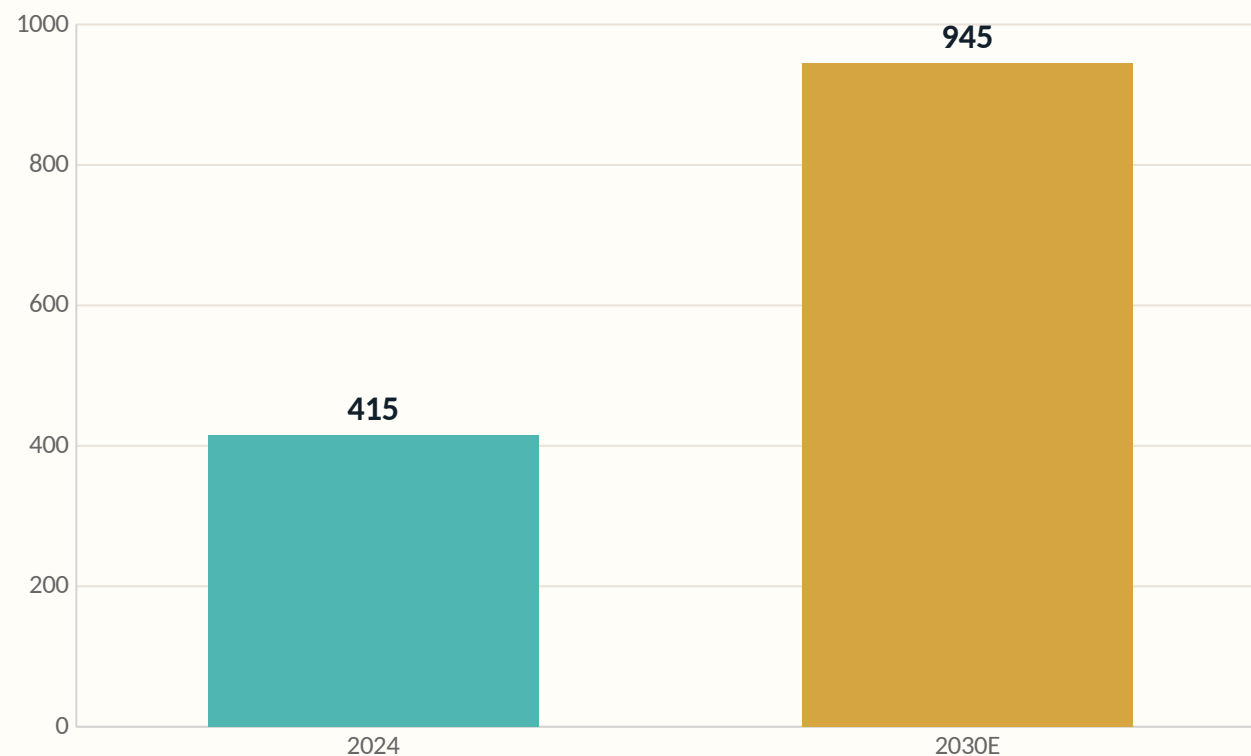
Une marge brute plus faible à court terme peut nourrir une base installée plus précieuse.

Preuves nécessaires

Croissance des services •
revenus récurrents • discipline
du BFR • conversion en
trésorerie

*Chiffre d'affaires du S1 2026 annualisé uniquement à des fins de comparaison visuelle.

La demande d'électricité des centres de données pourrait plus que doubler d'ici 2030



~30%

Indication récente de Schneider sur l'exposition / les commandes des centres de données*

- Plus de densité de puissance
- Plus de redondance
- Refroidissement avancé
- Supervision et contrôle
- Coordination avec le réseau

*Le rapport final doit préciser le dénominateur exact utilisé dans la documentation citée de l'entreprise.

L'IA est un véritable moteur de demande, mais pas une franchise exclusive

POURQUOI LE POTENTIEL EST RÉEL

- Plus de contenu électrique par MW
- Énergie et refroidissement convergent
- La prescription augmente la probabilité de succès
- Motivair comble une lacune dans le refroidissement
- La vaste base installée crée de la valeur sur le cycle de vie

POURQUOI LE MARCHÉ PEUT EXAGÉRER

- Les relations avec NVIDIA ne sont pas exclusives
- Les hyperscalers peuvent diversifier leurs fournisseurs
- Les retards du réseau repoussent la conversion
- Les commandes peuvent intégrer une demande de précaution
- La taille des clients peut peser sur les prix

L'opportunité est structurelle. Le risque d'extrapolation est cyclique.

AVEVA peut transformer les équipements installés en intelligence récurrente

+12 %

Croissance de l'ARR en 2025

~85 %

Revenus récurrents

19 %

Part Logiciels & Services

~25 %

Ambition 2030



La récurrence des revenus ne justifie une prime que si elle s'accompagne de fidélisation, de pouvoir de fixation des prix et de flux de trésorerie.

Cognite renforce l'architecture et élève le niveau de preuve exigé

3,1 Md\$

Prix d'acquisition en numéraire

>170 M\$

Chiffre d'affaires 2025

~18×

Multiple historique du CA

ACTIFS SCHNEIDER



APPLICATIONS AVEVA



CONTEXTE DE DONNÉES COGNITE



ATLAS AI

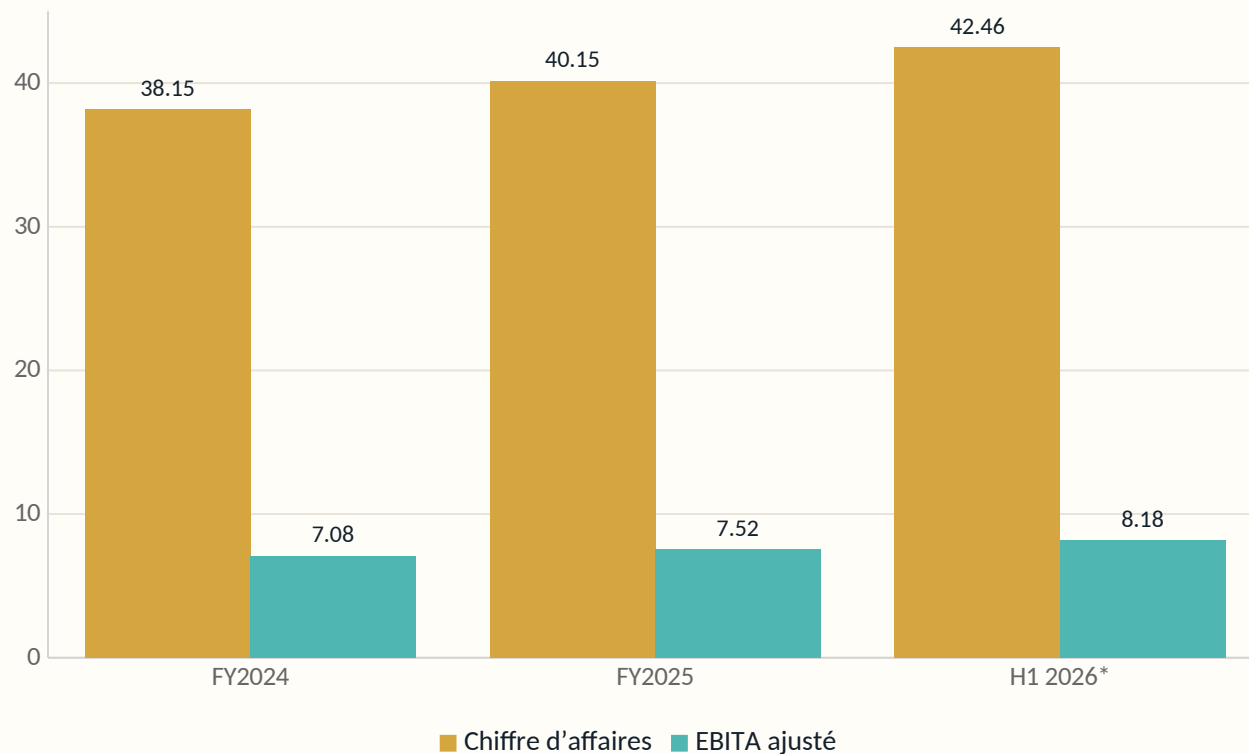
Cohérence stratégique

Une pile cohérente de données industrielles et d'IA.

Traitement financier

Une option, et non une valeur garantie, tant que rentabilité, fidélisation et synergies ne sont pas publiées.

La qualité opérationnelle est élevée ; la complexité financière augmente



15,1 %

ROCE 2025

15,4 Md€

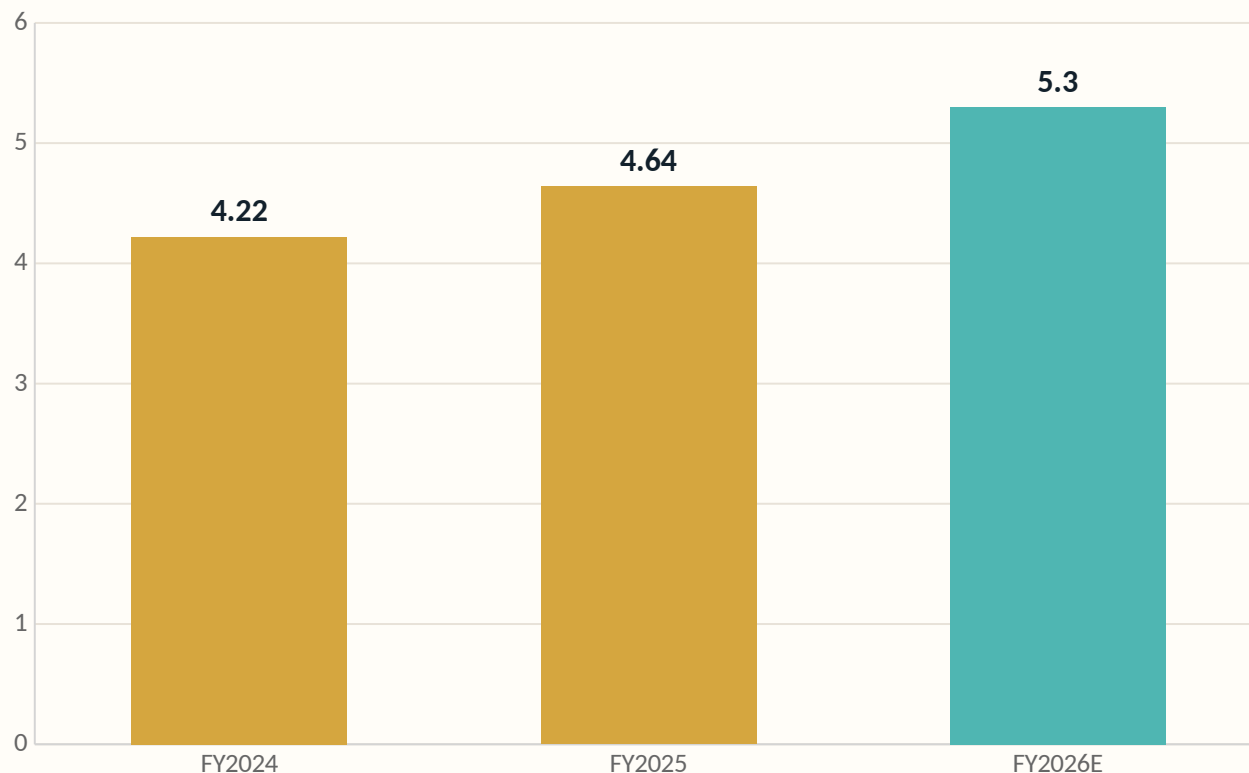
Dette nette à juin 2026

19,3 %

Marge EBITA S1 2026

*S1 annualisé uniquement à des fins de comparaison visuelle.

La conversion en trésorerie doit confirmer la qualité de la croissance tirée par les projets



CONFIRMATION

- Le FCF progresse avec l'EBITA
- Le besoin en fonds de roulement reste maîtrisé
- Les services renforcent la pérennité de la trésorerie

ALERTE

- Échecs répétés de conversion en trésorerie
- Les stocks progressent plus vite que les ventes
- Les restructurations deviennent récurrentes

La prochaine phase sera jugée par action, et non par le chiffre d'affaires ajouté

Schneider India — pleine propriété

5,5 Md€ versés à Temasek pour les 35 % restants. La croissance et les rendements de trésorerie futurs doivent justifier ce prix.

Dividende — 4,20 €

Seize années de progression ; environ la moitié du FCF 2025 distribuée.

Rachat d'actions — 2,5–3,5 Md€

Créateur de valeur uniquement s'il est réalisé sous la valeur intrinsèque.

LE TEST

Schneider peut-il transformer des actifs stratégiques payés au prix fort en hausse du flux de trésorerie disponible par action ?

Le principal risque bilanciel est le surpaïement, non la solvabilité

25,65 Md€

Écart d'acquisition

5,74 Md€

Actifs incorporels

~18 Md€

Dette nette pro forma*

L'écart d'acquisition repose sur la capacité d'exécution future.

- Croissance organique après effets des acquisitions
- ROCE par rapport à l'objectif de 15–20 %
- Rendement du capital au regard des prix d'acquisition
- Désendettement après les grandes opérations
- **Transparence des performances des activités acquises**

*Estimation de la dette nette pro forma après déduction des dettes financières et des dettes financières ultérieures.

AU-DELÀ DE L'ÉVIDENT

La logique stratégique d'une acquisition peut être plus claire que son rendement de trésorerie final.

Schneider offre la thèse d'électrification la plus pure ; Siemens dispose de logiciels plus profonds

AVANTAGE SCHNEIDER

- Architecture électrique plus claire
- Positionnement plus fort dans les centres de données
- Moins de complexité de conglomérat

SIEMENS — AVANTAGE

- Logiciels industriels plus profonds
- Carnet de commandes de 132 Md€
- Central installée d'automatisation plus large

Schneider offre la thèse d'électrification la plus pure ; Siemens dispose de logiciels plus profonds

Schneider dispose de la plateforme la plus large ; ABB affiche une rentabilité du capital plus lisible

AVANTAGE SCHNEIDER

- Énergie + refroidissement intégrés
- Potentiel logiciel supérieur
- Périmètre plus large dans les centres de données

ABB — AVANTAGE

- ROCE S1 de 28,4 %
- Modèle opérationnel décentralisé
- Excellente discipline de marge

Schneider dispose de la plateforme la plus large ; ABB affiche une rentabilité du capital plus lisible

Schneider offre l'étendue ; Legrand offre la simplicité

AVANTAGE SCHNEIDER

- Échelle nettement supérieure
- Moyenne tension + automatisation
- Architecture complète des centres de données

LEGRAND — AVANTAGE

- Modèle plus simple et ciblé
- Marge opérationnelle S1 de 20,8 %
- Stratégie d'acquisitions ciblées efficace

Schneider offre l'étendue ; Legrand offre la simplicité

Schneider offre la croissance ; Iberdrola offre la visibilité réglementée

AVANTAGE SCHNEIDER

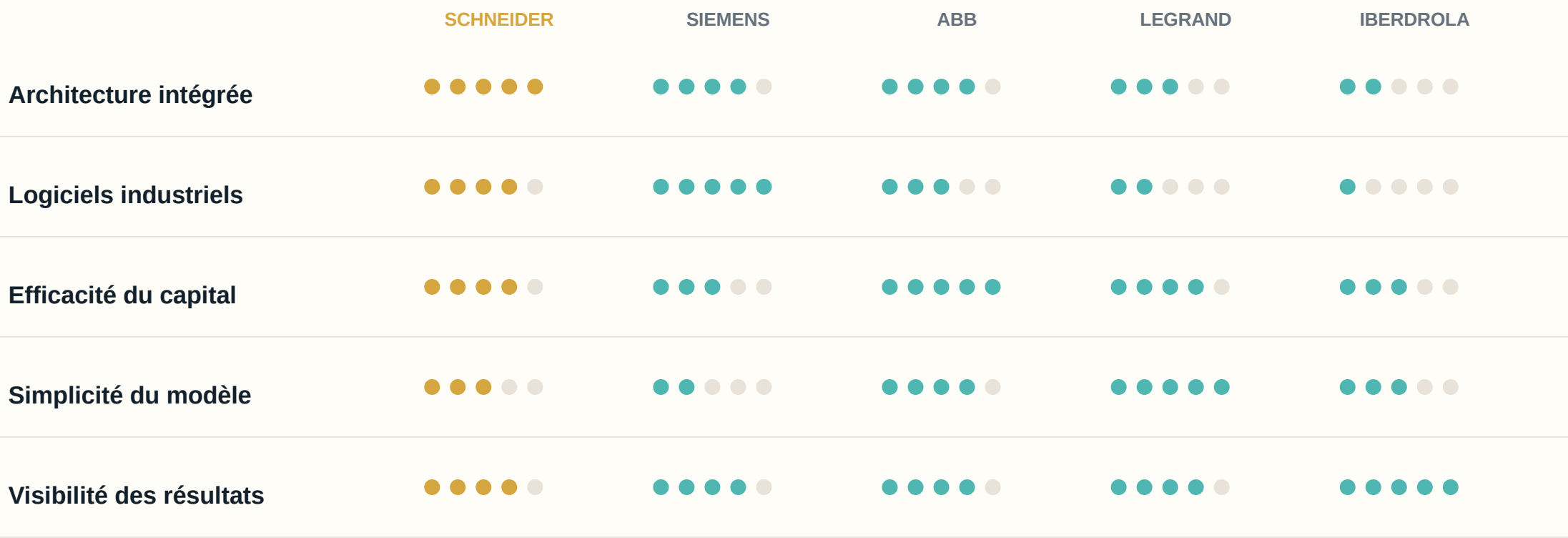
- Modèle plus léger en capital
- Exposition à une clientèle mondiale
- Exposition à l'automatisation et à l'IA

IBERDROLA — AVANTAGE

- Réseaux réglementés
- Visibilité supérieure des résultats
- Propriété d'actifs de réseau rares

Schneider offre la croissance ; Iberdrola offre la visibilité réglementée

Aucun champion européen ne domine toutes les dimensions



Schneider mérite la prime d'intégration. ABB détient actuellement la couronne de l'efficacité du capital.

À 300 €, la valorisation intègre déjà un succès considérable

~169 Md€

Valeur des capitaux propres

31–33×

FCF 2026E

21–22×

VE / EBITA ajusté 2026E

~3,1 %

Rendement FCF anticipé

CE QUE LE COURS EXIGE

- Investissements soutenus dans les centres de données
- Expansion de la marge vers ~22 %
- AVEVA + Cognite créent de la valeur
- Les Systèmes deviennent des revenus récurrents

Données publiées significatif de conversion en trésor Estimations MITUXA

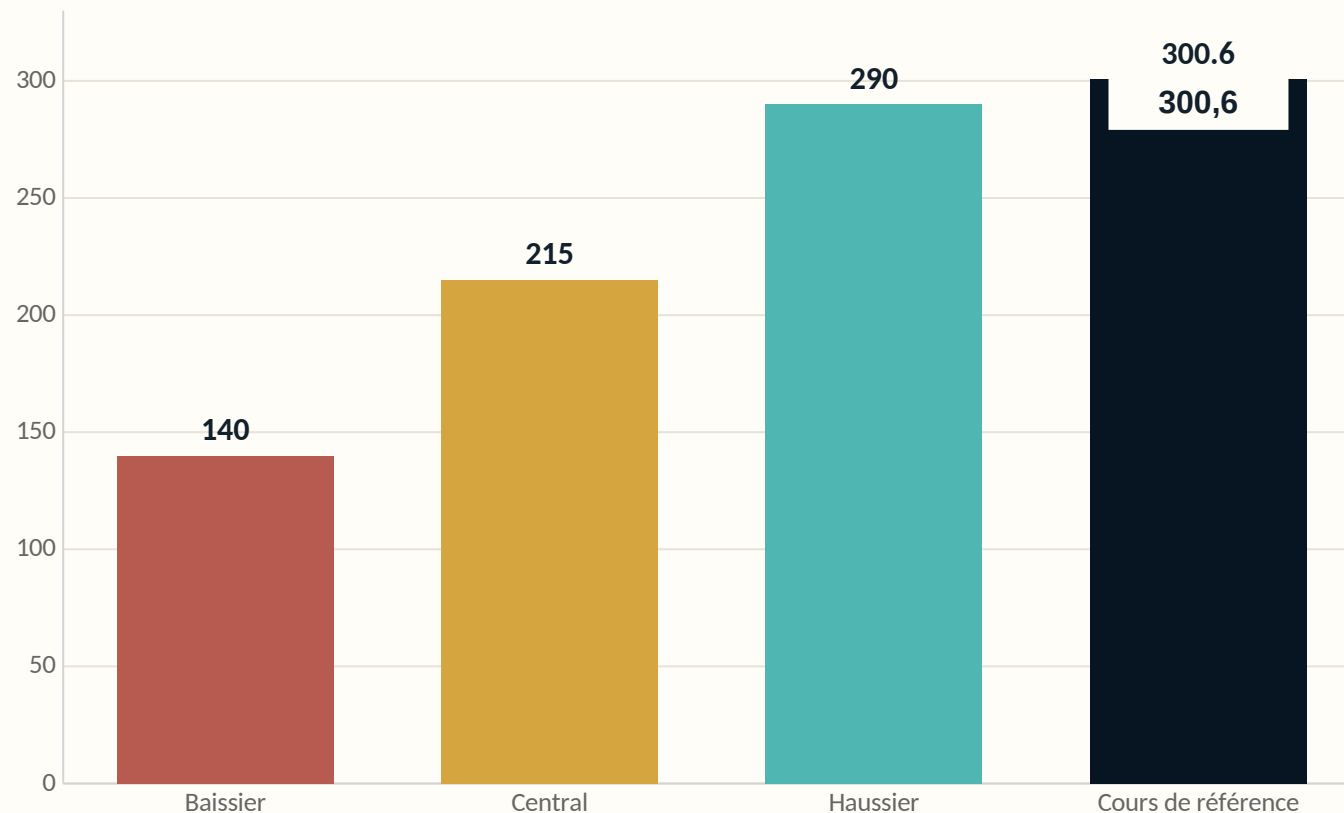
FCF 2025 : 4,64 Md€ • Dette à juin : 15,4 Md€

FCF 2026 : 5,1–5,5 Md€ • Dette pro forma ~18 Md€

Consensus

Non vérifié indépendamment ; exclu de cette analyse

Le cours actuel exige un résultat proche du scénario haussier



BAISSIER

FCF : +3,5–5 %

Coût des fonds propres : 9 %

CENTRAL

FCF : +6–8 %

Coût des fonds propres : 8 %

HAUSSIER

FCF : +7–10,5 %

Coût des fonds propres : 7,5 %

La compression de la valorisation peut peser davantage qu'un échec opérationnel

01	Ralentissement des centres de données	Conversion des commandes et du carnet
02	Mix Systèmes	Marge brute et besoin en fonds de roulement
03	Intégration des logiciels	ARR, fidélisation et ventes croisées
04	Rendement des acquisitions	ROCE et réduction de la dette
05	Compression des multiples	Rendement actionnarial malgré la croissance

INVALIDATION : faiblesse persistante du FCF, ROCE structurel inférieur à 15 %, ou croissance des Systèmes qui ne se transforme jamais en valeur récurrente.

Entreprise exceptionnelle. Valorisation exigeante. Patience requise.

À SURVEILLER

Cours de référence

300,60 €*

Juste valeur centrale

210–220 €

Zone d'intérêt

235–250 €

Forte conviction

Sous 210 €

Pourquoi ne pas ACHETER ?

Le cours actuel offre trop peu de marge de sécurité si l'exécution s'avère seulement satisfaisante.

Pourquoi ne pas ÉVITER ?

La croissance structurelle, une économie robuste et une plateforme intégrée peuvent continuer à accroître la valeur intrinsèque.

La plateforme d'électrification la plus complète d'Europe, mais un avenir qui reste à exécuter.

*À actualiser avant publication. Recherche indépendante. Ceci ne constitue pas un conseil financier.