

**Reducimos a Vender por moderación del petróleo y por la posible venta de un paquete accionarial estatal ¿4%?**

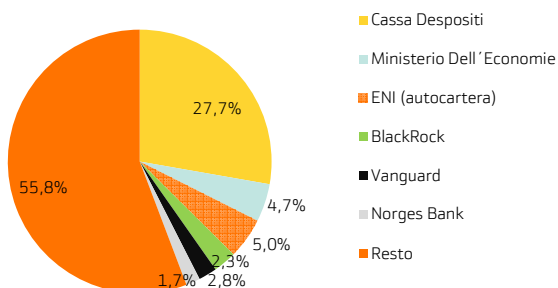
## ENI

Precio Objetivo: **15,3 €**  
 Recomendación: **Vender**  
 Potencial: **7,7%**  
 Analista: **Pilar Aranda**

### Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	48.113 M€
Precio acciones 26/02/2023; 17:35h (€)	14,25 €/acc.
Nº Acciones	3.375,9 M acc.
Max / Min (52 sem):	15,7/12,2€
Cód. Reuters / Bloomberg:	ENI.MI / ENI IM

### Distribución accionarial



Fuentes: Bloomberg y Análisis Bankinter

### Principales Partidas Trimestrales PyG

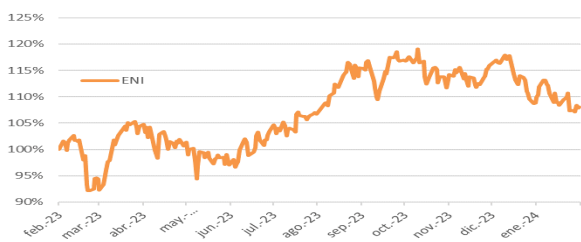
PyG (M€)	4T 2023	4T 2022	Var. %
<b>Ingresos</b>	<b>25.027</b>	<b>31.815</b>	<b>-21,3%</b>
Costes Operativos	-22.186	-30.142	-26,4%
<b>EBITDA</b>	<b>2.841</b>	<b>1.673</b>	<b>69,8%</b>
Depreciación	-1.985	-2.096	-5,3%
<b>EBIT</b>	<b>856</b>	<b>-423</b>	<b>n.a.</b>
Costes Financieros	-110	-236	-53,4%
Otros	384	1.102	-65,2%
<b>BAI</b>	<b>1.130</b>	<b>443</b>	<b>155,1%</b>
Impuestos	-950	227	-518,5%
<b>BNA</b>	<b>180</b>	<b>670</b>	<b>-73,1%</b>

### Producción Neta Petróleo y Gas (Kbep/día)

	4T 2023	4T 2022	Var. %
Italia	66	80	-18%
Resto de Europa	182	182	0%
Norte de África	352	291	21%
Egipto	303	328	-8%
Subsahara	307	273	12%
Kazajistán	178	150	19%
Resto de Asia	185	171	8%
América	129	135	-4%
Australia y Oceanía	6	7	-14%
<b>Total</b>	<b>1.708</b>	<b>1.617</b>	<b>5,6%</b>

Fuentes: Compañía y Análisis Bankinter

### Evolución 12M (base 100)



Fuentes: Reuters, Bloomberg y Análisis Bankinter

Todos nuestros informes en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>  
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>  
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

ENI es una **empresa sólida, con producción diversificada, atractiva rentabilidad por dividendo (6,1%)** y cada vez, mayor peso en el área de **Renovables**. Dicho esto, **la falta de atractivo del sector en el que se ubica, Petróleo y Gas, y la posible venta de un paquete accionarial por parte del Estado italiano ¿4,0%?, nos hace elevar la cautela y reducir recomendación a Vender desde Neutral y Precio Objetivo a 15,3€/acc. (potencial +7,7%) desde 16,7€/acc. anterior.**

**:: Sector Petróleo y Gas:** El sector Petróleo y Gas no está incluido en nuestras preferencias de inversión. Los precios se encuentran elevados desde una perspectiva histórica (Brent 82,7\$; WT 77,7\$), pero pensamos que la tendencia es de moderación. En nuestra opinión, se verán afectados por un escenario de desaceleración de la economía, particularmente China, por economías más eficientes y menor necesidad de petróleo, y por el auge de las energías limpias. Todo ello además en un contexto de volatilidad elevada por las guerras abiertas en Israel y Ucrania. **La falta de atractivo del sector es el motivo principal que nos lleva a reducir la recomendación a Vender desde Neutral.**

**:: Presenta resultados 4T 2023 en línea con expectativas:** Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ingresos 25.027€ (-21% a/a) vs 27.022M€ estimado; BNA ajustado 1.638M€ (-34%) vs 1.634M€ estimado. La Producción de Hidrocarburos se sitúa en 1,71mbd (+6,0%) vs 1,64mbd del trimestre anterior. En este sentido, realiza nuevos descubrimientos, genera proyectos de exploración y producción y obtiene avances en la captación y almacenamiento de carbono. La Deuda Financiera Neta aumenta en el trimestre hasta 10.900M€ vs 8.679M€ del trimestre anterior (el ratio de apalancamiento aumenta en 0,20x desde 0,13x). En definitiva, resultados más débiles que los anteriores, pero sólidos. Destaca la débil evolución de su negocio de Química, en línea con el resto de compañías del sector, e incluso hace referencia a que se están replanteando la configuración del segmento.

**:: El Gobierno italiano estudia la venta del 4,0% de ENI:** A los precios actuales, podría obtener 1.925M€ (capitalización bursátil 48.113M€). La venta respondería al plan del Gobierno de limitar su presencia en empresas estatales para reducir su deuda pública, con el que espera obtener 20.000M€ hasta 2026. Entre sus objetivos se encuentra la venta del 41% de ITA Airways y el 25% de Monte de Paschi. En ENI cuenta actualmente con una participación directa del 4,7% y 27,7% a través de Cassa Depositi e Prestiti. Noticia negativa para Eni puesto que podría reducir su participación un accionista de referencia. Además puede impactar negativamente en el precio la incertidumbre derivada de la posibilidad de que se deshaga de paquetes adicionales.

**:: Reducimos recomendación a Vender desde Neutral y realizamos un ajuste del Precio Objetivo hasta en 15,3€/acc (potencial +7,7%) desde 16,7€/acc. anterior,** resultado de elevar las inversiones previstas. ENI es una **empresa sólida** (DFN/EBITDA estimado cierre 2023 0,8x) y cuenta cada vez con una mayor **diversificación**, con presencia en el ámbito de las energías renovables. Además **su retribución al accionista es generosa**, una de las más elevadas de la industria, y sostenible. Reparte entre el 25%-30% del flujo de caja operativo a través de una combinación de efectivo y un programa de recompra de acciones (rentabilidad por dividendo 6,1%). Por último, **los ratios de valoración son atractivos** (Valor Compañía/Ebitda 3,1x). Sin embargo, la pérdida de *momentum* del sector en el que se ubica, y la volatilidad derivada del precio del petróleo y gas, nos hacen elevar la cautela. También impacta negativamente la posible venta del paquete accionarial por parte del Estado italiano. En coherencia, y a pesar de todas sus fortalezas, **reducimos recomendación a Vender.**

Cifras en millones de euros

## Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2022r	2023r	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI (*) 23/28
<b>Importe neto de la cifra de negocio</b>	<b>133.687</b>	<b>94.867</b>	<b>90.665</b>	<b>90.436</b>	<b>90.665</b>	<b>90.720</b>	<b>91.006</b>	<b>-1%</b>
Aprovisionamientos & Otros gastos	(105.497)	(77.272)	(73.439)	(71.445)	(69.812)	(68.040)	(67.345)	-3%
Otros	(3.475)	(1.859)	(907)	(904)	(907)	(907)	(910)	-13%
<b>EBITDA</b>	<b>24.715</b>	<b>15.736</b>	<b>16.320</b>	<b>18.087</b>	<b>19.946</b>	<b>21.773</b>	<b>22.752</b>	<b>8%</b>
<i>Margen Ebitda</i>	<i>18,5%</i>	<i>16,6%</i>	<i>18,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>22,0%</i>	<i>24,0%</i>	<i>25,0%</i>	
Amort. y prov.	(7.205)	(7.479)	(4.017)	(4.971)	(5.210)	(6.151)	(6.316)	-3%
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>17.510</b>	<b>8.257</b>	<b>12.303</b>	<b>13.116</b>	<b>14.737</b>	<b>15.621</b>	<b>16.436</b>	<b>15%</b>
Resultado Financiero	4.539	1.949	2.534	2.676	2.470	2.032	1.437	-6%
<b>BAI</b>	<b>22.049</b>	<b>10.206</b>	<b>14.836</b>	<b>15.792</b>	<b>17.206</b>	<b>17.653</b>	<b>17.872</b>	<b>12%</b>
Impuestos	(8.088)	(5.370)	(7.806)	(8.309)	(9.053)	(9.288)	(9.404)	12%
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>13.961</b>	<b>4.836</b>	<b>7.030</b>	<b>7.483</b>	<b>8.153</b>	<b>8.365</b>	<b>8.469</b>	<b>12%</b>
<b>BPA</b>	<b>4,14</b>	<b>1,43</b>	<b>2,08</b>	<b>2,22</b>	<b>2,42</b>	<b>2,48</b>	<b>2,51</b>	<b>12%</b>

## Resumen Balance de Situación

	2022r	2023r	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI (*) 23/28
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>152.130</b>	<b>142.665</b>	<b>147.471</b>	<b>151.251</b>	<b>154.450</b>	<b>156.678</b>	<b>158.538</b>	<b>2%</b>
Inmovilizado	68.089	69.088	66.949	71.021	74.424	76.891	78.948	3%
Inversiones método de la participación	12.092	12.618	12.618	12.618	12.618	12.618	12.618	0%
Activos financieros	1.967	2.352	6.840	4.285	2.371	1.403	827	-19%
Activos por impuestos diferidos	5.000	5.082	5.082	5.082	5.082	5.082	5.082	0%
Otros activos	16.259	10.146	13.196	15.268	16.671	17.138	17.195	11%
Existencias	7.709	6.186	5.912	5.897	5.912	5.916	5.934	-1%
Deudores comerciales	20.840	16.713	16.394	16.601	16.891	17.150	17.453	1%
Efectivo	19.910	17.871	17.871	17.871	17.871	17.871	17.871	0%
Activos clasificados para la venta	264	2.609	2.609	2.609	2.609	2.609	2.609	0%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>55.230</b>	<b>53.618</b>	<b>57.475</b>	<b>61.717</b>	<b>66.561</b>	<b>71.550</b>	<b>76.643</b>	<b>7%</b>
<b>PASIVO</b>	<b>96.900</b>	<b>89.047</b>	<b>89.996</b>	<b>89.534</b>	<b>87.888</b>	<b>85.128</b>	<b>81.895</b>	<b>-2%</b>
Pasivos por impuesto diferido	7.455	6.425	6.425	6.425	6.425	6.425	6.425	0%
Provisiones	16.053	16.281	16.281	16.281	16.281	16.281	16.281	0%
Otros pasivos	19.882	15.750	15.750	15.750	15.750	15.750	15.750	0%
Acreedores comerciales	25.709	20.734	19.816	19.766	19.816	19.828	19.890	-1%
<b>Deuda Financiera</b>	<b>27.801</b>	<b>29.857</b>	<b>31.724</b>	<b>31.313</b>	<b>29.616</b>	<b>26.844</b>	<b>23.549</b>	<b>-5%</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>152.130</b>	<b>142.665</b>	<b>147.471</b>	<b>151.251</b>	<b>154.450</b>	<b>156.678</b>	<b>158.538</b>	<b>2%</b>

(\*) TAMI: Tasa Media Anual de Incremento.

## Análisis y Mercados

Nota Compañía

27/02/2024 12:35 (1)

## Valoración Descuento cash Flow Libre Operativo (Compañía)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Noplat (Ebit *(1-T))	4.496	4.807	5.683	6.333	7.032
(+) Amortizaciones	4.017	4.971	5.210	6.151	6.316
(-) Inversiones	(9.067)	(9.044)	(8.613)	(8.618)	(8.373)
(+/-) Variación fondo de maniobra	(326)	(241)	(255)	(250)	(260)
Flujo de Caja Libre	(879)	493	2.025	3.616	4.716
Valor Residual					82.576

**Método de valoración:**

Mantenemos precio objetivo en **15,3€/acc.**, empleando para ello el método de descuento de flujos de caja libre operativos.

El análisis ha sido realizado bajo las hipótesis señaladas e implica un potencial para el valor de +7,7%.

## Hipótesis de Valoración

WACC	7,8%
Coste del Equity	11,5%
Tasa Libre de Riesgo	4,5%
Beta	1,0
Prima de Riesgo	7,0%
Coste de Deuda	2,5%
g (crecimiento a perpetuidad)	2,0%

## Valor Empresa

<b>Valor Empresa</b>	<b>63.792</b>
Deuda Financiera Neta 2023e.	11.986
Valor Acciones	51.806
Nº Acciones	3.376
<b>Valor Acción</b>	<b>15,3</b>
Cotización	14,252
<b>Potencial</b>	<b>7,7%</b>

## Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

		Crecimiento sostenible esperado (g)						
		0,7%	0,8%	0,9%	2,0%	1,1%	1,2%	1,3%
WACC (coste promedio ponderado del capital)	7,5%	12,9	13,1	13,4	16,5	13,9	14,1	14,4
	7,6%	12,6	12,9	13,1	16,1	13,6	13,8	14,1
	7,7%	12,4	12,6	12,8	15,7	13,3	13,5	13,7
	7,8%	12,1	12,3	12,5	15,3	13,0	13,2	13,4
	7,9%	11,8	12,0	12,2	15,0	12,7	12,9	13,1
	8,0%	11,6	11,8	12,0	14,6	12,4	12,6	12,8
	8,1%	11,3	11,5	11,7	14,3	12,1	12,3	12,6

## Análisis de Comparables

Compañías	Capitalización €	Cotización €	YTD	Max52W	Min52W	PER	P/BV	EV/Ebitda	DVD
Repsol	17.890	14,7	9,3%	15,9	12,5	5,0	0,7	2,7	4,9%
TotalEnergies	141.397	59,2	-3,8%	64,8	50,6	7,3	1,3	3,8	4,7%
<b>Eni</b>	<b>48.100</b>	<b>14,2</b>	<b>-7,2%</b>	<b>15,8</b>	<b>11,7</b>	<b>6,0</b>	<b>0,9</b>	<b>3,1</b>	<b>6,1%</b>
British Petroleum	92.570	544,8	0,0%	659,2	515,4	7,1	1,4	3,5	4,8%
Promedio						6,4	1,1	3,3	5,1%

Fuentes: Bloomberg y Análisis Bankinter.

Todos nuestros informes en:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes><https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos><https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

Pág. 3 de 4

Avda. de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas, Madrid

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión.

## Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo (€/acc.)
02/05/2022	Comprar	16,8
17/01/2023	Comprar	17,5
02/08/2023	Neutral	15,4
25/09/2023	Comprar	En Revisión
08/11/2023	Comprar	16,7

## INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/infor>
- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico

La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

[https://www.bankinter.com/file\\_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf](https://www.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://www.bankinter.com/file\\_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf](https://www.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf)

## NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en:

[Link a los informes de compañías](#)

## EQUIPO DE ANALISIS:

Ramón Forcada - Director

Rafael Alonso - Bancos

Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media

Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Jorge Pradilla - Logística & Ciberseguridad

Aránzazu Cortina - Industriales

Juan Moreno - Inmobiliarias, Infraestructuras & Hoteles

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Juan Tuesta - Construcción, Defensa & Tecnología

Eduardo Cabero - Seguros & Medios de Pago

Pedro Ribeiro - Analista

Carlos Pellicer - Analista

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable
- Capital Advisor y Roboadvisor Bankinter

Todos nuestros informes en:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

Avda. de Bruselas, 14

28108 Alcobendas, Madrid

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión.