

La caída del petróleo y del gas reduce su atractivo. ENI es una empresa diversificada y con dividendo atractivo.

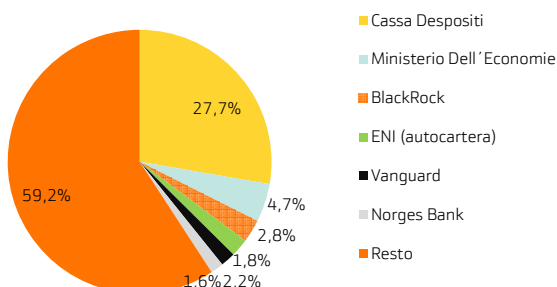
## ENI

Precio Objetivo: 15,4 €  
 Recomendación: Neutral  
 Potencial: 13,8%  
 Analista: Pilar Aranda

### Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	48.215 M€
Precio acciones 02/08/2023; 17:35h (€)	13,50 €/acc.
Nº Acciones	3.571,5 M acc.
Max / Min (52 sem):	14,98/10,42€
Cód. Reuters / Bloomberg:	ENI.IM / ENI.IM

### Datos Básicos (mercado)



Fuentes: Bloomberg y Análisis Bankinter

### Principales Partidas Trimestrales PyG

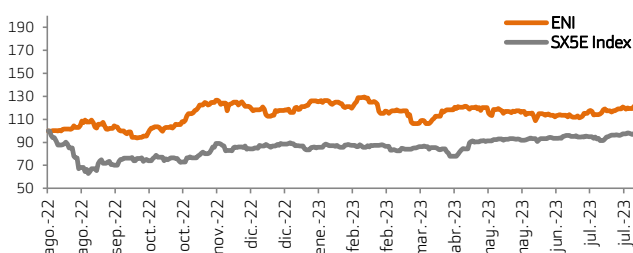
	2T 2023	2T 2022	Var. %
<b>PyG (M€)</b>			
Ingresos	19.812	31.809	-37,7%
Costes Operativos	-16.177	-24.294	-33,4%
<b>EBITDA</b>	<b>3.635</b>	<b>7.515</b>	<b>-51,6%</b>
Depreciación	-1.873	-1.545	21,2%
<b>EBIT</b>	<b>1.762</b>	<b>5.970</b>	<b>-70,5%</b>
Costes Financieros	-119	-205	-42,0%
Otros	414	654	-36,7%
<b>BNA</b>	<b>2.057</b>	<b>6.419</b>	<b>-68,0%</b>
Impuestos	-1.743	-2.600	-33,0%
<b>BAI</b>	<b>314</b>	<b>3.819</b>	<b>-91,8%</b>

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

	2T 2023	2T 2022	Var. %
Italia	69	82	-16%
Resto de Europa	171	180	-5%
Norte de África	270	270	0%
Egipto	322	353	-9%
Subsahara	284	283	0%
Kazajistán	161	108	49%
Resto de Asia	184	174	6%
América	143	125	14%
Australia y Oceanía	7	16	-56%
<b>Total</b>	<b>1.611</b>	<b>1.591</b>	<b>1,3%</b>

Fuentes: Compañía y Análisis Bankinter

### Comparativa con EuroStoxx 50 (12M)



Fuentes: 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 (6,9%) y cada vez mayor peso en el área de Renovables. No obstante, la caída en el precio del petróleo y gas reduce el atractivo de las empresas del sector y en coherencia también de ENI. Por ello, **reducimos recomendación a Neutral** desde Comprar y **Precio Objetivo** hasta 15,4€/acc. desde 17,5€/acc. anterior (potencial +14%).

**:: Sector Petróleo y Gas:** las perspectivas que presentan tanto el petróleo como el gas son más débiles. El petróleo se mantiene en un nivel elevado desde una perspectiva histórica (Brent 84\$ vs 57,6\$ promedio 2015/2021), impulsado por falta de inversiones en el sector, tensión geopolítica entre consumidores y productores y reducción de oferta de la OPEP. No obstante, el temor a una desaceleración de la economía, particularmente de China, reduce su atractivo. En el caso del gas, la evolución es similar: los precios se moderan por una pérdida de tracción global, por inventarios en niveles elevados, mayor diversificación, apertura de regasificadoras y posibles compras conjuntas de la Unión Europea. Este hecho reduce el atractivo de las empresas petroleras y en coherencia también de ENI. Por ello, reducimos recomendación hasta Neutral desde Comprar.

**:: Análisis de Resultados:** presenta resultados 2T 2023 afectados por la caída de los precios del petróleo y gas. Cifras principales: Ventas 19.812M€ (-38%); BNA ajustado 314M€ (vs 3.819M€ en 2T 2022). La Producción de Hidrocarburos se sitúa en 1,61 mbd vs 1,58mbd del trimestre anterior. Las cifras de Plenitude & Power evolucionan positivamente en el trimestre, respaldadas por el negocio minorista, el aumento de capacidad instalada renovable y la optimización en la generación eléctrica y de gas. Con todo ello, el EBIT ascendió a 170M€ (+18%). La Deuda Financiera Neta se sitúa en 8.200M€, lo que supone un aumento de 1.200M€ frente al cierre 2022 (ratio de apalancamiento 0,15x vs 0,13x diciembre 2022).

**:: Previsiones:** la buena noticia es la mejora de *guidance*, a pesar de la caída del petróleo y gas. En concreto, estima un aumento del EBIT hasta 12.000M€ (incremento +2.000M€). Esta mejora procede principalmente de GGP (2.700M€-3.000M€ vs 2.200M€-2.000M€ anterior) y Plenitude (Ebitda estimado 800M€ vs 700M€ anterior). En cuanto a la inversión, estima que ascenderá a 9.000M€ vs 9.200M€ anterior, por las medidas de eficiencia implementadas.

**:: Retribución al accionista:** La retribución al accionista es generosa, una de las más elevadas de la industria, y sostenible. Reitera que recomprará 2.200M€ este año. Espera repartir entre el 25%-30% del flujo de caja operativo. En nuestra opinión, la rentabilidad por dividendo es atractiva y sostenible (6,9%).

**:: La transición energética es una de las claves:** Mantiene el objetivo de integrar actividades en fuentes renovables, comercialización y movilidad en Plenitude. Pospuso su salida a bolsa por condiciones de mercado desfavorables. Estima que el Ebitda alcanzará los 800M€ en 2023 (24.718M€ Ebitda estimado Análisis Bankinter ese año). Es nuestra opinión, esta operación tiene sentido porque: (i) le permitirá poner en valor los activos, a los que actualmente se les otorgan ratios más exigentes que los de otras compañías cotizadas. (ii) Retendrá un porcentaje mayoritario, por lo que continuará creciendo en un área estratégica. (iii) La nueva compañía tendrá independencia y accederá a los mercados de capitales sin la matriz, lo que evitará un incremento de endeudamiento. (iv) Al fusionar las áreas de distribución de Gas y Electricidad con Renovables, obtendrá sinergias y generación de flujos de caja más estables.

**:: Adquisiciones: Compra, junto con Var Energi (controla el 63%), Neptune Energy por 4.400M€:** El acuerdo se cerró a finales de junio. Neptune está dedicada a exploración y producción. La operación se abonará en efectivo.

**:: En conclusión,** ENI es una empresa sólida y que tiene cada vez una mayor diversificación, con una importante presencia en el ámbito de las energías renovables. Además, ofrece uno de los dividendos más elevados de la industria, que pensamos es sostenible. A pesar de ello, un escenario menos atractivo para el petróleo y gas nos hace elevar la cautela. Reducimos recomendación de Comprar a Neutral y Pº Objetivo hasta 15,4€ desde 17,5€ anterior (potencial +14%).

Cifras en millones de euros

## Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI (*) 22/28
<b>Importe neto de la cifra de negocio</b>	<b>123.270</b>	<b>100.891</b>	<b>89.091</b>	<b>85.334</b>	<b>83.268</b>	<b>82.427</b>	<b>81.655</b>	<b>-7%</b>
Aprovisionamientos & Otros gastos	(91.220)	(74.660)	(65.927)	(63.147)	(61.452)	(60.831)	(60.262)	-7%
Otros	(1.849)	(1.513)	(1.336)	(1.280)	(1.249)	(1.236)	(1.225)	-7%
<b>EBITDA</b>	<b>30.201</b>	<b>24.718</b>	<b>21.827</b>	<b>20.907</b>	<b>20.567</b>	<b>20.360</b>	<b>20.169</b>	<b>-7%</b>
<i>Margen Ebitda</i>	<i>24,5%</i>	<i>24,5%</i>	<i>24,5%</i>	<i>24,5%</i>	<i>24,7%</i>	<i>24,7%</i>	<i>24,7%</i>	
Amort. y prov.	(7.836)	(7.964)	(8.062)	(8.154)	(8.250)	(8.351)	(8.441)	1%
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>22.365</b>	<b>16.754</b>	<b>13.765</b>	<b>12.752</b>	<b>12.318</b>	<b>12.009</b>	<b>11.728</b>	<b>-10%</b>
Resultado Financiero	(1.496)	(1.394)	(1.167)	(936)	(753)	(577)	(403)	-20%
<b>BAI</b>	<b>20.870</b>	<b>15.360</b>	<b>12.598</b>	<b>11.816</b>	<b>11.565</b>	<b>11.432</b>	<b>11.325</b>	<b>-10%</b>
Impuestos	(9.183)	(6.758)	(5.543)	(5.199)	(5.088)	(5.030)	(4.983)	-10%
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>11.687</b>	<b>8.602</b>	<b>7.055</b>	<b>6.617</b>	<b>6.476</b>	<b>6.402</b>	<b>6.342</b>	<b>-10%</b>
<b>BPA</b>	<b>3,27</b>	<b>2,41</b>	<b>1,98</b>	<b>1,85</b>	<b>1,81</b>	<b>1,79</b>	<b>1,78</b>	<b>-10%</b>

## Resumen Balance de Situación

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI (*) 22/28
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>147.513</b>	<b>144.530</b>	<b>141.449</b>	<b>141.646</b>	<b>142.138</b>	<b>142.883</b>	<b>143.542</b>	<b>0%</b>
Inmovilizado	68.140	69.256	70.103	70.908	71.735	72.616	73.402	1%
Inversiones método de la participación	5.887	5.887	5.887	5.887	5.887	5.887	5.887	0%
Activos financieros	14.317	12.741	10.775	10.256	9.586	8.769	8.042	-9%
Activos por impuestos diferidos	3.016	3.016	3.016	3.016	3.016	3.016	3.016	0%
Otros activos	16.751	17.867	18.714	19.519	20.346	21.227	22.011	5%
Existencias	7.396	6.053	5.345	5.120	4.996	4.946	4.899	-7%
Deudores comerciales	20.264	17.967	15.866	15.196	14.829	14.679	14.541	-5%
Efectivo	11.480	11.480	11.480	11.480	11.480	11.480	11.480	0%
Activos clasificados para la venta	263	263	263	263	263	263	263	0%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>53.063</b>	<b>58.307</b>	<b>62.005</b>	<b>65.265</b>	<b>68.384</b>	<b>71.429</b>	<b>74.413</b>	<b>6%</b>
<b>PASIVO</b>	<b>94.450</b>	<b>86.223</b>	<b>79.444</b>	<b>76.381</b>	<b>73.754</b>	<b>71.455</b>	<b>69.129</b>	<b>-5%</b>
Pasivos por impuesto diferido	5.857	5.857	5.857	5.857	5.857	5.857	5.857	0%
Provisiones	14.412	14.412	14.412	14.412	14.412	14.412	14.412	0%
Otros pasivos	18.491	17.152	17.152	17.152	17.152	17.152	17.152	-1%
Acreedores comerciales	25.887	21.187	17.818	17.067	16.654	16.485	16.331	-7%
<b>Deuda Financiera</b>	<b>29.804</b>	<b>27.615</b>	<b>24.205</b>	<b>21.894</b>	<b>19.680</b>	<b>17.549</b>	<b>15.377</b>	<b>-10%</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>147.513</b>	<b>144.530</b>	<b>141.449</b>	<b>141.646</b>	<b>142.138</b>	<b>142.883</b>	<b>143.542</b>	<b>0%</b>

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

## Valoración Descuento cash Flow Libre Operativo (Compañía)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Noplat (Ebit *(1-T))	8.222	7.553	7.229	6.979	6.745
(+) Amortizaciones	8.062	8.154	8.250	8.351	8.441
(-) Inversiones	(8.909)	(8.960)	(9.076)	(9.232)	(9.227)
(+/-) Variación fondo de maniobra	(560)	143	79	32	29
Flujo de Caja Libre	6.816	6.891	6.481	6.130	5.988
Valor Residual					72.047
Valor Presente del Flujo	6.816	6.891	6.481	6.130	78.035

**Método de valoración:**

Mantenemos precio objetivo en **15,4€/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 +14%.

**Hipótesis de Valoración**

WACC	9,4%
Coste del Equity	13,5%
Tasa Libre de Riesgo	7,0%
Beta	1,0
Prima de Riesgo	6,5%
Coste de Deuda	3,5%
g (crecimiento a perpetuidad)	1,0%

**Valor Empresa**

<b>Valor Empresa</b>	<b>71.027</b>
Deuda Financiera Neta	16.135
Valor Acciones	54.893
Nº Acciones	3.572
<b>Valor Acción</b>	<b>15,4</b>
Cotización	13,5
<b>Potencial</b>	<b>14%</b>

## Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

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

## Análisis de Comparables

Compañías	Capitalizaci	Cotización	YTD	Max52W	Min52W	PER	P/BV	EV/Ebitda	DVD
Repsol	17.334	13,6	-8,6%	15,5	11,1	4,6	0,7	2,5	5,4%
TotalEnergies	132.683	53,1	-9,4%	60,9	45,3	5,9	1,3	3,2	5,2%
<b>Eni</b>	<b>48.337</b>	<b>13,5</b>	<b>1,9%</b>	<b>15,0</b>	<b>10,4</b>	<b>5,5</b>	<b>0,9</b>	<b>2,9</b>	<b>6,9%</b>
British Petroleum	95.168	550,4	-0,3%	663,0	463,7	6,5	1,5	3,4	4,4%
Promedio						5,6	1,1	3,0	5,5%

Fuentes: Bloomberg y Análisis Bankinter.

## Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo (€/acc.)
02/03/2022	Comprar	16,8
02/05/2022	Comprar	16,8
17/01/2023	Comprar	17,5

## 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	Aránzazu Cortina - Industriales
Rafael Alonso - Bancos	Juan Moreno - Inmobiliarias, Infraestructuras & Hoteles
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media	Juan Tuesta - Construcción, Defensa & Tecnología
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo	Eduardo Cabero - Seguros & Medios de Pago
Aránzazu Bueno - Eléctricas	Pedro Ribeiro - Analista
Jorge Pradilla - Logística & Ciberseguridad	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.