

Presenta resultados 4T 2023 algo más débiles. Reducimos recomendación por menor atractivo del crudo.

TOTALENERGIES

Recomendación: Vender

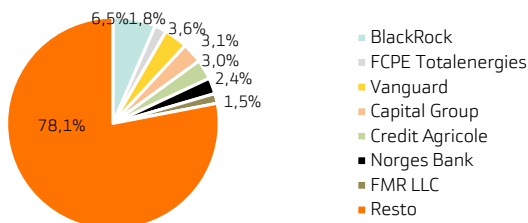
Potencial 3,1%

Analista: Pilar Aranda

Datos Básicos (mercado)

Capitalización	144.238 M€
Precio acciones 08/02/2024; 17:35h (€)	59,80 €/acc.
Nº Acciones	2.412,0 M acc.
Max / Min (52 sem):	64,8/50,6€
Cód. Reuters / Bloomberg:	FP.MC / FP FP

Accionariado



Fuentes: Bloomberg y Análisis Bankinter

Principales partidas PyG 4T 2023

	4T 2023	4T 2022	% Var.
PyG (M\$)			
Ingresos	54.765	63.953	-14,4%
Costes operativos	-42.607	-51.403	-17,1%
Ebitda	12.158	12.550	-3,1%
Depreciación	-3.539	-2.505	41,3%
Ebit	8.619	10.045	-14,2%
Costes Financieros	-243	-527	-53,9%
Otros	-3.339	-6.077	-45,1%
BNA	5.037	3.441	46,4%

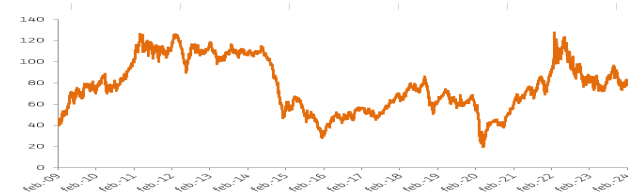
Fuentes: Bloomberg y Análisis Bankinter

Producción Neta (Kboe/día)

	4T 2023	4T 2022	% Var.
Producción Líquido & Gas			
Europa	592	918	-35,5%
África	451	477	-5,5%
Oriente Medio y Norte Africa	788	703	12,1%
Resto del Mundo	632	714	-11,5%
TOTAL PRODUCCIÓN	2.463	2.812	-12,4%

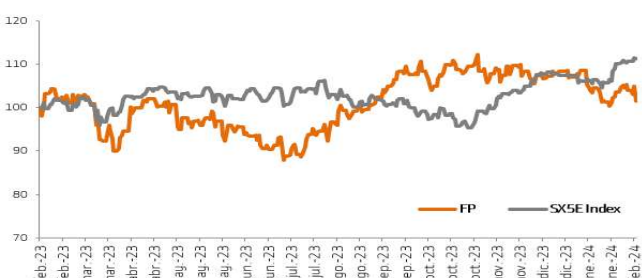
Fuentes: Bloomberg y Análisis Bankinter

Evolución Brent (\$/barr.).



Fuentes: Bloomberg y Análisis Bankinter

Comparativa con EuroStoxx 50 (últimos 12 meses)



Fuentes: Bloomberg y Análisis Bankinter

Totalenergies ha presentado resultados 4T 2023 algo peores de lo esperado por la moderación de los precios del petróleo y gas. Dicho esto, eleva la **remuneración al accionista** (rentabilidad por dividendo 5,1%), que pensamos es sostenible y reduce deuda (DFN/EBITDA cierre 2023 0,5x). Por otra parte, continúa incrementando su presencia en energías renovables (un tercio de sus inversiones previstas van a este segmento). A pesar de sus fortalezas, **reducimos recomendación a Vender desde Neutral** por la falta de atractivo del sector en el que se ubica y ajustamos **Precio Objetivo hasta 61,6€ (potencial +3,1%) desde 69,7€/acc. anterior.**

:: Sector Petróleo y Gas: El sector petróleo y el gas no está incluido entre nuestras preferencias de inversión. Los precios se encuentran elevados desde una perspectiva histórica (Brent 81,5\$; WT 76,2\$), 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.**

:: Resultados 4T 2023.- Cifras trimestrales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ingresos 54.765M\$ (-14% a/a) vs 51.064M\$; EBITDA 11.696M\$ (-30%) vs 11.750M\$ estimado; BPA 2,1\$ vs 2,27\$ estimado. La Producción de Hidrocarburos alcanza los 2.483kboe/d vs 2.477kboe/d en 3T 2023. Los resultados decepcionaron, si bien TotalEnergies ha conseguido elevar la producción, particularmente de GNL, y reducir endeudamiento.

:: Remuneración al accionista: Confirma la distribución del 40% de su flujo de caja. Abonará 3,01€/acc. con cargo a los resultados de 2023, lo que representa un incremento de +7,1% a/a. Además continuará con su programa de recompra de acciones por 2.000M€ en 1T 2024 (1,4% de su capitalización bursátil). Totalenergies ofrece una rentabilidad por dividendo de 5,1%. En nuestra opinión, es una de sus principales fortalezas. Es una de las más generosas de la industria y además pensamos que es sostenible por un balance saneado y precios elevados del petróleo desde una perspectiva histórica.

:: Exposición a renovables: Sigue ampliando su presencia en el ámbito de las renovables. En concreto, estima invertir este año 17.000M\$/18.000M\$, de los cuales aproximadamente un tercio irá destinado a este segmento. En este sentido está incrementando sus esfuerzos en la generación de energía renovable en Texas (EE.UU.) para satisfacer la creciente demanda.

:: Situamos recomendación en Vender desde Neutral y realizamos un ajuste del Precio Objetivo hasta en 61,6€/acc desde 69,7€/acc. anterior, resultado de elevar las inversiones previstas en coherencia con el *guidance* proporcionado por el equipo gestor. Totalenergies goza de varias fortalezas: tiene un balance saneado (DFN/EBITDA 2023 0,5x) y es una de las empresas multienergéticas mejor posicionadas en el ámbito de las energías renovables, lo que le permite elevar diversificación, clave en este sector. Además, mejora la retribución al accionista (rentabilidad por dividendo 5,1%) y los ratios de valoración son atractivos (Valor Compañía/Ebitda 3,9x). 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. En coherencia, y a pesar de todas sus fortalezas, **reducimos recomendación a Vender desde Neutral, y situamos el Precio Objetivo en 61,6€/acc. (potencial +3,1%) desde 69,7€/acc. anterior.**

Cifras en millones de dólares

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI (*) 22/28
Importe neto de la cifra de negocio	263.310	218.945	218.857	216.314	213.801	211.316	208.861	-4%
Aprovisionamientos	(169.448)	(143.041)	(142.984)	(141.322)	(139.680)	(138.057)	(136.453)	-4%
Otros gastos operativos	(29.789)	(30.419)	(30.407)	(30.054)	(29.704)	(29.359)	(29.018)	0%
Costes de Exploración	(1.299)	(573)	(573)	(566)	(560)	(553)	(547)	-13%
Otros ingresos y gastos	(4.495)	1.281	(3.736)	(3.693)	(3.650)	(3.607)	(3.565)	-4%
EBITDA	58.279	46.193	41.158	40.680	40.207	39.740	39.278	-6%
<i>Margen Ebitda</i>	<i>22,1%</i>	<i>21,1%</i>	<i>18,8%</i>	<i>18,8%</i>	<i>18,8%</i>	<i>18,8%</i>	<i>18,8%</i>	
<i>Amort. y prov.</i>	(12.221)	(12.762)	(12.654)	(12.450)	(12.270)	(12.099)	(11.925)	0%
Resultado de explotación	46.058	33.431	28.504	28.230	27.937	27.640	27.353	-8%
Coste de la deuda	(1.243)	(1.019)	(870)	(778)	(698)	(627)	(560)	-12%
Otros gastos e ingresos financieros	363	554	296	287	272	255	239	-7%
BAI	45.178	32.966	27.930	27.739	27.511	27.268	27.032	-8%
Resultado de operaciones con afiliados	(1.892)	1.845	(1.573)	(1.554)	(1.536)	(1.518)	(1.501)	-11%
Impuestos	(22.242)	(13.301)	(11.269)	(11.192)	(11.100)	(11.002)	(10.907)	-11%
Tasa impositiva (%)	-49,2%	-40,3%	-40,3%	-40,3%	-40,3%	-40,3%	-40,3%	
RESULTADO NETO	21.044	21.510	15.089	14.993	14.875	14.748	14.624	-6%
BENEFICIO POR ACCIÓN	8,6	8,8	6,2	6,1	6,1	6,0	6,0	-6%

Resumen Balance de Situación

	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI (*) 22/28
TOTAL ACTIVO	303.864	283.654	282.990	287.410	288.449	288.122	288.598	-1%
ACTIVO NO CORRIENTE	178.140	184.125	180.112	178.976	180.537	179.024	177.581	0%
Inmovilizado intangible	31.931	33.083	33.083	33.083	33.083	33.083	33.083	1%
Inmovilizado material	107.101	108.916	107.069	105.438	103.998	102.524	101.024	-1%
Inversiones método de la participación	27.889	30.457	28.299	28.741	31.729	31.693	31.746	2%
Otras Inversiones	1.051	1.543	1.543	1.543	1.543	1.543	1.543	7%
Activos financieros no corrientes	2.731	2.395	2.395	2.395	2.395	2.395	2.395	-2%
Activos por impuestos diferidos	5.049	3.418	3.410	3.463	3.476	3.472	3.478	-6%
Otros activos no corrientes	2.388	4.313	4.313	4.313	4.313	4.313	4.313	10%
ACTIVO CORRIENTE	125.724	99.529	102.878	108.433	107.912	109.098	111.017	-2%
Existencias	22.936	19.317	19.309	19.085	18.863	18.644	18.427	-4%
Deudores comerciales	24.378	23.442	23.433	23.160	22.891	22.625	22.362	-1%
Otros activos corrientes	36.070	20.821	22.639	22.993	23.076	23.050	23.088	-7%
Otros activos financieros corrientes	8.746	6.585	8.133	13.831	13.718	15.415	17.776	13%
Efectivo	33.026	27.263	27.263	27.263	27.263	27.263	27.263	-3%
Activos clasificados para la venta	568	2.101	2.101	2.101	2.101	2.101	2.101	24%
PATRIMONIO NETO	114.570	119.453	128.506	137.502	146.427	155.275	164.050	6%
PASIVO	189.294	164.201	154.483	149.908	142.022	132.847	124.549	-7%
Pasivos por impuesto diferido	11.021	11.688	11.683	11.548	11.413	11.281	11.150	0%
Subvenciones	1.829	1.993	1.993	1.993	1.993	1.993	1.993	1%
Provisiones no corrientes	21.402	21.257	17.466	16.949	16.057	15.020	14.082	-7%
Acreedores comerciales	41.346	41.335	41.318	40.838	40.364	39.895	39.431	-1%
Pasivos mantenidos para la venta	167	687	427	113	113	113	113	-6%
Otros	52.763	37.173	33.986	32.980	28.404	22.584	17.437	-17%
Deuda Financiera	60.766	50.068	47.609	45.488	43.678	41.962	40.344	-7%
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	303.864	283.654	282.990	287.410	288.449	288.122	288.598	-1%

(*) TAMI: Tasa Media Anual de Incremento.

Nota Compañía

Valoración Descuento cash Flow Libre Operativo (Compañía)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Noplat (Ebit *(1-T))	17.235	17.037	16.837	16.638	16.446
(+) Amortizaciones	12.654	12.450	12.270	12.099	11.925
(-) Inversiones	(17.509)	(17.521)	(17.532)	(17.328)	(17.127)
(+/-) Variación fondo de maniobra	1	17	16	16	16
Flujo de Caja Libre	12.381	11.982	11.592	11.426	11.261
Valor Residual					199.252

Método de valoración:

Fijamos un precio objetivo de **61,6€/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 +3,1%.

Hipótesis de Valoración

		Valor Empresa	180.430
WACC	8,3%	Deuda Financiera Neta 23e.	20.346
Coste del Equity	11,1%	Valor Acciones	160.084
Tasa Libre de Riesgo	4,8%	Nº Acciones	2.412
Beta	1,0	Valor Acción (\$)	66,4
Prima de Riesgo	6,3%	Valor Acción (€)	61,6
Coste de Deuda	3,0%	Cotización (€)	59,8
G (crecimiento a perpetuidad)	2,5%	Potencial	3,1%

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.)
05/05/2022	Comprar	56,4
15/02/2023	Neutral	67,2
11/08/2023	Neutral	65,2
25/09/2023	Comprar	En Revisión
16/11/2023	Neutral	69,7

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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