

Presenta resultados 4T 2021 muy fuertes. Balance saneado, atractiva rentabilidad por dividendo y alza de los precios del petróleo y gas.

TOTALENERGIES

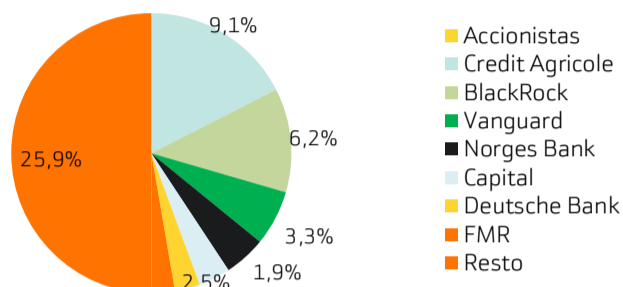
Recomendación: Comprar
Potencial 16%

Analista: Pilar Aranda

Datos Básicos (mercado)

Capitalización	135.449 M€
Último:	51,90 €/acc.
Nº Acciones	2.609,8 M acc.
Max / Min (52 sem):	52,5/34,13€
Cód. Reuters / Bloomberg:	FP.MC / FP FP

Accionariado



Totalenergies ha presentado unos resultados 4T 2021 muy buenos, impulsados por el alza del precio del petróleo y del gas. Ello le ha permitido generar un **elevado flujo de caja, reducir endeudamiento y aumentar la remuneración al accionista** (rentabilidad por dividendo +5,2%). En este contexto, elevamos **Precio Objetivo hasta 60,2€/acc.** desde 49,3€/acc. (potencial +16%). Totalenergies es uno de nuestros valores favoritos en el sector y es solo recomendado para perfiles dinámicos. -

Mantenemos recomendación en Comprar y elevamos Pº Objetivo hasta 60,2€/acc. desde 49,3/acc. (Potencial +16%).

:: Resultados 4T 2021: bate expectativas y supera niveles pre-pandemia. Cifras trimestrales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ingresos 60.348M\$ (+59%) vs 47.074M\$ estimado; BNA 5.903M\$ vs 5.193M\$ estimado y 903M\$ en 4T 2020; BPA 2,20\$ vs 2,03\$ estimado. Los resultados batieron ampliamente expectativas, impulsados por el alza del precio del gas y del petróleo, lo que favorece a sus áreas de Exploración y Producción y Marketing. La producción de hidrocarburos se sitúa en 2.852kboe/d vs 2.810kboe/d en 3T 2021.

:: Balance saneado: cierra el año con una reducción de Deuda de -13.000M\$ hasta situar la ratio DFN/Ebitda en 1,2x. Ratio que estimamos irá reduciendo en los próximos años hasta 0,5x en 2026. Además, el alza del del petróleo y gas le permite generar un elevado volumen de flujo de caja que destinará parcialmente a aumentar la remuneración al accionista y elevar inversiones: estima entre 14.000M\$/15.000M\$ desde 13.300M\$ en 2021.

:: Eleva la remuneración al accionista. Totalenergies eleva el dividendo 2022 +5,0% hasta 2,77€/año, lo que equivale a una rentabilidad por dividendo de 5,2%. Además, anuncia un plan de recompra de acciones por 2.000M\$, 1,4% de su capitalización bursátil.

:: Fuerte exposición a renovables: mantiene el objetivo de convertirse en una empresa multienergética, menos dependiente del precio del petróleo. Como referencia, el Ebitda de su área de Electricidad y Renovables aumenta en 2021 hasta 1.400M\$, lo que supone más que duplicar el obtenido en 2020 (600M\$) y es considerablemente superior al *guidance*: 800M\$. En torno al 25% de las inversiones van precisamente destinadas a Renovables. Sus objetivos de generación eléctrica son: 35GW en 2025.

:: Precios del Petróleo y gas: Se ha visto favorecida por la fuerte recuperación de los precios del petróleo y gas. En nuestra opinión, en los próximos meses se mantendrán en niveles elevados en un contexto de fuerte reactivación de la economía y de elevada demanda que no es compensada con mayor oferta. No obstante, lo razonable es que de cara a verano se moderen por mayor producción americana e iraní y normalización en Libia, aunque se mantendrán en niveles elevados. **Nuestro escenario central contempla un precio a final de año de 82\$.** Nivel que le permitiría seguir generando elevado flujo de caja y aseguraría una rentabilidad por dividendo atractiva.

Totalenergies es una de las compañías del sector que presenta mejores perspectivas. Cuenta con un balance saneado y ofrece una rentabilidad por dividendo atractiva (5,2%), que es sostenible en un contexto de precios tanto del petróleo como del gas elevados. Además es una de las compañías petroleras mejor posicionadas en el ámbito de las energías limpias, lo que le permite reducir su dependencia del petróleo y convertirse en empresa multienergética. Por todo ello, **mantenemos recomendación de Compra y elevamos Precio Objetivo hasta 60,2€/acc. desde 49,3€/acc. anterior.** Es un valor recomendado solo para inversores dinámicos.

Principales partidas PyG 3T 2021

	4T 2021	4T 2020	% Var.
PyG (M\$)			
Ingresos	55.298	32.348	70,9%
Costes operativos	-43.383	-27.368	59%
Ebitda	11.915	4.980	139,3%
Depreciación	-3.919	-3.543	11%
Ebit	7.996	1.437	456,4%
Costes Financieros	-306	-458	-33%
Otros	-1.787	-76	n.a.
BNA	5.903	213	n.a.

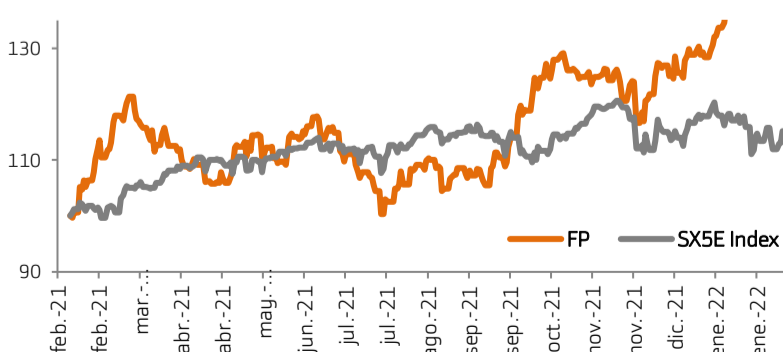
Producción Neta (Kboe/día)

Producción Líquido & Gas	4T 2021	4T 2020	% Var.
Europa	1.063	1059	0,4%
África	508	566	-10,2%
Oriente Medio y Norte América	682	598	14,0%
Resto del Mundo	598	618	-3,2%
TOTAL PRODUCCIÓN	2.851	2.841	0,4%

Evolución Brent (\$/barr.).



Comparativa con EuroStoxx 50 (últimos 12 meses)



Fuentes: Bloomberg y Análisis Bankinter

Cifras en millones de dólares

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2019r	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI (*) 19/26
Importe neto de la cifra de negocio	176.249	119.704	184.634	205.780	226.872	240.689	255.347	270.897	6%
Aprovisionamientos	(116.221)	(77.486)	(118.622)	(133.204)	(146.858)	(155.801)	(165.289)	(175.356)	6%
Otros gastos operativos	(27.255)	(25.538)	(26.894)	(29.974)	(33.046)	(35.059)	(37.194)	(39.459)	5%
Costes de Exploración	(785)	(731)	(740)	(747)	(755)	(762)	(770)	(778)	0%
Otros ingresos y gastos	(29)	731	(1.005)	617	681	722	766	813	n.a.
EBITDA	31.959	16.680	37.373	42.472	46.894	49.788	52.859	56.118	8%
<i>Margen Ebitda</i>	<i>18,1%</i>	<i>13,9%</i>	<i>20,2%</i>	<i>20,6%</i>	<i>20,7%</i>	<i>20,7%</i>	<i>20,7%</i>	<i>20,7%</i>	
<i>Amort. y prov.</i>	(15.731)	(22.264)	(13.556)	(13.888)	(14.539)	(15.197)	(15.895)	(16.636)	1%
Resultado de explotación	16.228	(5.584)	23.817	28.584	32.355	34.592	36.964	39.482	14%
Coste de la deuda	(2.352)	(2.110)	(1.525)	(1.814)	(1.705)	(1.558)	(1.363)	(1.120)	-10%
Otros gastos e ingresos financieros	28	224	223	503	518	515	509	500	51%
BAI	13.904	(7.470)	22.515	27.273	31.167	33.549	36.111	38.861	16%
Resultado de operaciones con afiliados	3.406	452	3.438	3.832	4.225	4.482	4.755	5.044	6%
Impuestos	(5.872)	(318)	(9.587)	(11.182)	(12.779)	(13.420)	(14.444)	(15.544)	15%
Tasa impositiva (%)	-42,2%	-42,0%	-41,0%	-41,0%	-41,0%	-40,0%	-40,0%	-40,0%	
RESULTADO NETO	11.438	(7.336)	16.366	19.923	22.613	24.611	26.421	28.361	14%
BENEFICIO POR ACCIÓN	4,4	(2,8)	6,3	7,5	8,5	9,3	10,0	10,7	14%

Resumen Balance de Situación

	2019r	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI (*) 19/26
TOTAL ACTIVO	273.294	266.132	293.458	286.422	304.083	318.296	333.101	348.516	4%
ACTIVO NO CORRIENTE	188.029	186.453	182.322	185.165	191.983	198.765	205.934	213.513	2%
Inmovilizado intangible	33.178	33.528	32.484	32.484	32.484	32.484	32.484	32.484	0%
Inmovilizado material	116.408	108.335	106.559	111.778	116.793	122.117	127.770	133.770	2%
Inversiones método de la participación	27.122	27.976	31.053	28.642	30.408	31.830	33.310	34.852	4%
Otras Inversiones	1.778	2.007	1.625	1.634	1.643	1.652	1.661	1.670	-1%
Activos financieros no corrientes	912	4.781	2.404	2.404	2.404	2.404	2.404	2.404	18%
Activos por impuestos diferidos	6.216	7.016	5.400	5.400	5.400	5.400	5.400	5.400	-2%
Otros activos no corrientes	2.415	2.810	2.797	2.824	2.851	2.878	2.905	2.933	3%
ACTIVO CORRIENTE	85.265	79.679	111.136	101.257	112.100	119.531	127.166	135.004	7%
Existencias	17.132	14.730	19.952	20.578	22.687	24.069	25.535	27.090	8%
Deudores comerciales	18.488	14.068	21.983	21.424	23.620	25.058	26.584	28.203	7%
Otros activos corrientes	17.013	13.428	35.144	35.144	35.144	35.144	35.144	35.144	13%
Otros activos financieros corrientes	3.992	4.630	12.315	2.369	8.907	13.518	18.162	22.825	34%
Efectivo	27.352	31.268	21.342	21.342	21.342	21.342	21.342	21.342	-4%
Activos clasificados para la venta	1.288	1.555	400	400	400	400	400	400	-18%
PATRIMONIO NETO	119.305	106.085	114.999	125.957	139.072	154.085	170.731	189.165	7%
PASIVO	153.989	160.047	178.459	160.466	165.010	164.211	162.370	159.351	0%
Pasivos por impuesto diferido	11.858	10.326	10.904	14.405	15.881	16.848	17.874	18.963	7%
Subvenciones	3.501	3.917	2.672	2.672	2.672	2.672	2.672	2.672	-4%
Provisiones no corrientes	20.613	20.925	20.269	20.269	20.269	20.269	20.269	20.269	0%
Acreedores comerciales	28.394	23.574	36.837	34.983	38.568	40.917	43.409	46.053	7%
Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	795	1.335	58	58	58	58	58	58	-31%
Otros	26.236	22.668	43.172	25.675	28.052	27.916	27.603	27.090	0%
Deuda Financiera	62.592	77.302	64.547	62.405	59.510	55.531	50.485	44.247	-5%
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	273.294	266.132	293.458	286.422	304.083	318.296	333.101	348.516	4%

(*) TAMI: Tasa Media Anual de Incremento.

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>

Pág. 2 de 4

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Análisis y Mercados

Nota Compañía

Valoración Descuento cash Flow Libre Operativo (Compañía)

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Noplat (Ebit *(1-T))	17.402	19.577	21.172	22.520	23.937
(+) Amortizaciones	13.888	14.539	15.197	15.895	16.636
(-) Inversiones	(15.433)	(15.881)	(16.848)	(17.874)	(18.963)
(+/-) Variación fondo de maniobra	(1.921)	(719)	(471)	(500)	(530)
Flujo de Caja Libre	13.935	17.515	19.049	20.041	21.080
Valor Residual					263.580

Método de valoración:

Fijamos un precio objetivo de **60,2€/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 +16%.

Hipótesis de Valoración

WACC	9,1%
Coste del Equity	12,3%
Tasa Libre de Riesgo	2,0%
Beta	1,2
Prima de Riesgo	8,7%
Coste de Deuda	3,0%
G (crecimiento a perpetuidad)	1,0%

Valor Empresa

Valor Empresa	227.033
Deuda Financiera Neta	43.205
Minoritarios en Balance	2.383
Valor Acciones	181.445
Nº Acciones	2.646
Valor Acción (\$)	68,6
Valor Acción (€)	60,2
Cotización (€)	51,9
Potencial	15,9%

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)	8,8%	60,9	61,7	62,5	63,3	64,1	65,0	65,9
	8,9%	59,9	60,7	61,4	62,2	63,0	63,9	64,7
	9,0%	58,9	59,7	60,4	61,2	62,0	62,8	63,6
	9,1%	58,0	58,7	59,4	60,2	60,9	61,7	62,5
	9,2%	57,0	57,7	58,4	59,2	59,9	60,7	61,5
	9,3%	56,1	56,8	57,5	58,2	58,9	59,7	60,4
	9,4%	55,2	55,9	56,6	57,3	58,0	58,7	59,4

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo (€/acc.)
14/05/2020	Vender	30,9
05/08/2020	Neutral	35,6
10/02/2021	Neutral	39,2
24/02/2021	Comprar	47,1
06/05/2021	Comprar	47,1
29/10/2021	Comprar	49,3

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:

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

- 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://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/fuentes

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en:

[Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director
 Rafael Alonso - Bancos
 Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas
 Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media
 Luis Piñas - Alimentación/Distribución
 Aránzazu Bueno - Eléctricas
 Jorge Pradilla - Logística
 Mariana Queirós Ferro - Telecoms

Aránzazu Cortina - Industriales
 Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles
 Pedro Echeguren - Farma & Salud
 Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
 Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecoms
 Eduardo Cabero - Seguros
 Filipe Aires - Químicas & Papel
 Susana André - Portugal, Assistant

Tel.: 912759421

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

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