

Elevamos recomendación a Neutral, a pesar del entorno. Presenta resiliencia.-

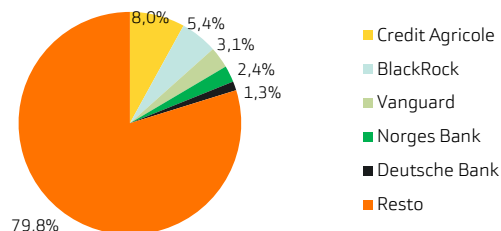
TOTAL

Recomendación: Neutral
Analista: Pilar Aranda

Datos Básicos (mercado)

Capitalización	87.606 M€
Último:	33,50 €/acc.
Nº Acciones	2.615,1 M acc.
Max / Min (52 sem):	50,9/21,1€
Cód. Reuters / Bloomberg:	FP.MC / FP FP

Datos Básicos (mercado)



Total ha presentado resultados 2T20 resilientes a un entorno adverso, con caídas tanto en el precio del petróleo como del gas. De hecho, ha tenido que contabilizar una depreciación de sus activos por -8.100M\$. Total es una compañía sólida, con elevada rentabilidad por dividendo y diversificación geográfica, por ello, y a pesar del contexto, elevamos recomendación hasta Neutral desde Vender y Pº Objetivo hasta 35,6€/acc. desde 30,9€/acc. (Potencial +6%).

Elevamos recomendación a Neutral desde Vender y Precio Objetivo a 35,5€/acc. Entorno difícil pero muestra resiliencia.-

Total cuenta con un Balance saneado, una rentabilidad por dividendo atractiva y un buen posicionamiento a nivel global, que incluye diversificación de sus negocios y elevado posicionamiento a energías limpias. Además, a pesar del entorno, sus resultados han reflejado resiliencia. Todo ello nos lleva a elevar la recomendación a Neutral desde Vender y Precio Objetivo a 35,6€/acc. desde 30,9€/acc. anterior (potencial +6%).

Análisis de Resultados 1T20: Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ventas 25.730M\$ (-50%) vs 20.805M\$ estimado; BNA -8.422M\$ vs 2.804M\$ en 2T19; BPA -3,27\$/acc. vs -1,3\$/acc. estimado. Lo más relevante es la fuerte depreciación que lleva a cabo en el trimestre. Asciende a -8.100M\$, por la fuerte caída del precio del crudo, que afecta casi en su totalidad (7.000M\$) a sus activos en Canadá. Evolucionan débilmente todas las áreas de negocio. Como referencia, BNA ajustado: (i) Exploración y Producción -209M\$ vs 2.022M\$ en 1T19, (ii) Refino y Química 575M\$ (-20%), (iii) Marketing 129M\$ (-70%) y Gas & Renovables 326M\$ (-24%). La Producción se reduce hasta 2.846Mbarr. (-4%). La Deuda Financiera Neta se eleva hasta 39.377M\$ desde 38.238M\$ en 1T10 y 29.738M\$ en 4T19.

Uno de sus principales atractivos continua siendo la **Remuneración al Accionista**. A pesar del contexto, mantiene el pago de dividendo. Ofrece una rentabilidad por dividendo, según nuestras estimaciones, de 5,3%.

Plan de Resiliencia: anunció la cancelación del programa de recompra de acciones propias, invertirá un máximo de 14.000M\$ y reducirá costes por 2.000M€. Finalmente, reducirá producción en -3Mbarr/día (en torno a -5% de la producción).

El principal riesgo que enfrenta es la caída del precio del petróleo. El contexto es especialmente adverso por COVID-19 y pérdida de tracción a nivel global. La propia compañía hace referencia a una caída de la demanda en 2T20 próxima al -30% y ha tenido que contabilizar una pérdida de valor de los activos de -8.100M\$ por reducción del precio del petróleo y gas. Aunque no esperamos un fuerte aumento del precio del petróleo, si pensamos que lo peor para Total ha quedado atrás y ha reflejado fortaleza en un contexto muy difícil. Por ello, siempre manteniendo la máxima cautela en la valoración, hemos mejorado recomendación.

En definitiva, **Total es una de las compañías con mejores perspectivas dentro del sector:** el Balance está saneado, la rentabilidad por dividendo es atractiva y cuenta con elevada diversificación con cada vez mayor exposición a las energías limpias. Por ello, elevamos recomendación hasta Neutral desde Vender y Pº Objetivo hasta 35,6€/acc. desde 30,9€/acc. anterior (Potencial +6%).

Síntesis de Valoración:

Adoptamos una **actitud muy conservadora** en la valoración. Introducimos una Tasa Libre de Riesgo en 1,0%. Estimamos un incremento de Ingresos, Ebitda y Beneficio Neto anualizado (TAMI, tasa anual media de incremento) en el periodo 2019/2025 de -2%, -1% y +1% respectivamente. Una prima de riesgo de 7,5%, debido al desglose geográfico de su actividad y una prima adicional por sector. Esto deriva en una WACC (coste promedio ponderado del capital) de 6,4%.

Principales partidas PyG 1T20

	2T20	2T19	% Var.
PyG (M\$)			
Ingresos	21.562	45.202	-52%
Costes operativos	-18.206	-37.506	-51%
Ebitda	3.356	7.696	-56%
Depreciación	-11.593	-3.661	217%
Ebit	-8.237	4.035	n.a
Costes Financieros	-480	-610	-21%
Otros	295	-621	n.a
BNA	-8.422	2.804	n.a

Beneficio Neto ajustado por segmentos 1T20

	1T20	1T19	% Var.
Beneficio Neto Ajustado (M\$)	2.300	3.413	-32,6%
Exploración y Producción	703	1.722	-59%
Gas, Energía y Renovables	913	592	54%
Refino y Química	382	756	-49%
Marketing y Servicios	302	343	-12%

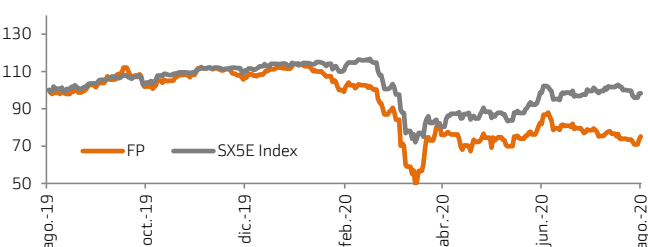
Principales ratios

	2019r.	2020e.	2021e.
PER	12,07x	16,60x	9,02x
BPA (€/acc.)	4,4	2,1	4,0
DPA (€/acc.)	2,39	1,60	2,12
Rent. Divid.	5,0%	5,3%	7,1%
DFN/Ebitda	1,49x	0,89x	0,72x
ROE	9,6%	4,6%	8,2%

Producción Neta (Kboe/día)

	2T20	2T19	% Var.
Producción Líquido & Gas	2.846	2.958	-3,8%
Europa	1.032	997	3,5%
África	653	686	-4,8%
América	314	358	-12,3%
Resto del Mundo	847	917	-7,6%

Comparativa con EuroStoxx 50 (últimos 12 meses)



Fuentes: Bloomberg y Análisis Bankinter

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

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Cifras en millones de dólares

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2018r	2019r	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI (*) 19/25
Importe neto de la cifra de negocio	184.106	176.249	134.830	144.430	147.333	150.295	153.316	156.397	-2%
Aprovisionamientos	(125.816)	(116.221)	(88.988)	(93.880)	(95.767)	(97.692)	(99.655)	(101.658)	-2%
Otros gastos operativos	(27.484)	(27.255)	(24.269)	(22.098)	(22.395)	(22.695)	(22.997)	(23.460)	-2%
Costes de Exploración	(797)	(785)	(777)	(769)	(762)	(754)	(747)	(739)	-1%
Otros ingresos y gastos	565	(29)	135	144	147	150	153	156	n.a
EBITDA	30.574	31.959	20.931	27.828	28.558	29.305	30.070	30.697	-1%
<i>Margen Ebitda</i>	<i>16,6%</i>	<i>18,1%</i>	<i>15,5%</i>	<i>19,3%</i>	<i>19,4%</i>	<i>19,5%</i>	<i>19,6%</i>	<i>19,6%</i>	
<i>Amort. y prov.</i>	(13.992)	(15.731)	(13.629)	(13.350)	(13.160)	(13.188)	(13.414)	(13.648)	-2%
Resultado de explotación	16.582	16.228	7.302	14.478	15.397	16.117	16.656	17.048	1%
Coste de la deuda	(2.121)	(2.352)	(2.417)	(1.910)	(1.654)	(1.507)	(1.598)	(1.470)	-8%
Otros gastos e ingresos financieros	435	28	146	138	133	132	130	128	29%
BAI	14.896	13.904	5.031	12.706	13.876	14.741	15.188	15.706	2%
Resultado de operaciones con afiliados	3.170	3.406	2.606	2.791	2.847	2.904	2.963	3.022	-2%
Impuestos	(6.516)	(5.872)	(2.113)	(5.336)	(5.828)	(6.191)	(6.379)	(6.596)	2%
Tasa impositiva (%)	-43,7%	-42,2%	42,0%	42,0%	42,0%	42,0%	42,0%	42,0%	
RESULTADO NETO	11.550	11.438	5.524	10.160	10.895	11.454	11.772	12.132	1%
BENEFICIO POR ACCIÓN	4,4	4,4	2,1	4,0	4,2	4,5	4,6	4,7	1%

Resumen Balance de Situación

	2018r	2019r	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI (*) 19/25
TOTAL ACTIVO	256.762	273.294	265.985	261.091	260.883	264.795	267.925	271.195	0%
ACTIVO NO CORRIENTE	176.963	188.029	175.534	174.957	174.137	177.066	179.984	183.005	0%
Inmovilizado intangible	28.922	33.178	25.381	27.188	27.735	28.292	28.861	29.441	-2%
Inmovilizado material	113.324	116.408	112.151	110.355	108.981	110.823	112.740	114.732	0%
Inversiones método de la participación	23.444	27.122	26.397	25.911	25.890	26.279	26.589	26.914	0%
Otras Inversiones	1.421	1.778	1.790	1.801	1.813	1.825	1.837	1.849	1%
Activos financieros no corrientes	680	912	1.330	1.305	1.304	1.324	1.340	1.356	7%
Activos por impuestos diferidos	6.663	6.216	6.050	5.938	5.934	6.023	6.094	6.168	0%
Otros activos no corrientes	2.509	2.415	2.436	2.458	2.480	2.502	2.524	2.546	1%
ACTIVO CORRIENTE	79.799	85.265	90.451	86.134	86.746	87.728	87.941	88.190	1%
Existencias	14.880	17.132	17.528	15.165	16.207	17.284	17.631	17.986	1%
Deudores comerciales	17.270	18.488	13.298	14.245	14.532	14.824	15.122	15.426	-3%
Otros activos corrientes	14.724	17.013	16.558	16.253	16.240	16.484	16.679	16.882	0%
Otros activos financieros corrientes	3.654	3.992	3.752	3.683	3.680	3.736	3.780	3.826	-1%
Efectivo	27.907	27.352	38.026	35.499	34.799	34.113	33.441	32.782	3%
Activos clasificados para la venta	1.364	1.288	1.288	1.288	1.288	1.288	1.288	1.288	0%
PATRIMONIO NETO	118.114	119.305	119.857	123.413	127.772	132.926	138.223	143.683	3%
PASIVO	138.648	153.989	146.128	137.677	133.112	131.869	129.701	127.512	-3%
Pasivos por impuesto diferido	11.490	11.858	9.071	9.717	9.913	10.112	10.315	10.522	-2%
Subvenciones	3.363	3.501	3.322	3.130	3.026	2.998	2.949	2.899	-3%
Provisiones no corrientes	21.432	20.613	22.588	21.282	20.576	20.384	20.049	19.711	-1%
Acreedores comerciales	26.134	28.394	20.225	21.665	22.100	22.544	22.997	23.460	-3%
Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	70	795	795	795	795	795	795	795	0%
Otros	22.724	26.236	24.897	23.457	22.679	22.467	22.098	21.725	-3%
Deuda Financiera	53.435	62.592	65.230	57.631	54.023	52.568	50.498	48.401	-4%
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	256.762	273.294	265.985	261.091	260.883	264.795	267.925	271.195	0%

(*) TAMI: Tasa Media Anual de Incremento.

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis><https://bankinter.com/broker/analisis>www.bankinter.comAvda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Nota Compañía

Valoración Descuento cash Flow Libre Operativo (Compañía)

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Noplat (Ebit *(1-T))	5.189	9.141	9.569	9.925	10.277	10.452
(+) Amortizaciones	13.629	13.350	13.160	13.188	13.414	13.648
(-) Inversiones	(10.786)	(11.554)	(11.787)	(15.029)	(15.332)	(15.640)
(+/-) Variación fondo de maniobra	(3.376)	2.856	(892)	(925)	(192)	(196)
Flujo de Caja Libre	4.655	13.793	10.051	7.159	8.167	8.265
Valor Residual						153.574

Método de valoración:

Fijamos un precio objetivo de **35,6€/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 +6%, insuficiente como para poder recomendar Comprar.

Hipótesis de Valoración

WACC	6,4%
Coste del Equity	8,5%
Tasa Libre de Riesgo	1,0%
Beta	1,0
Prima de Riesgo	7,5%
Coste de Deuda	2,5%
G (crecimiento a perpetuidad)	1,0%

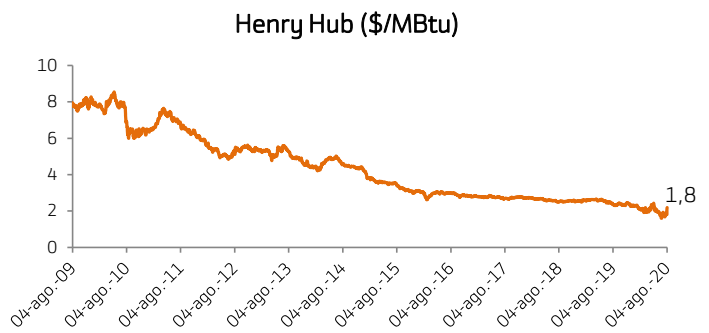
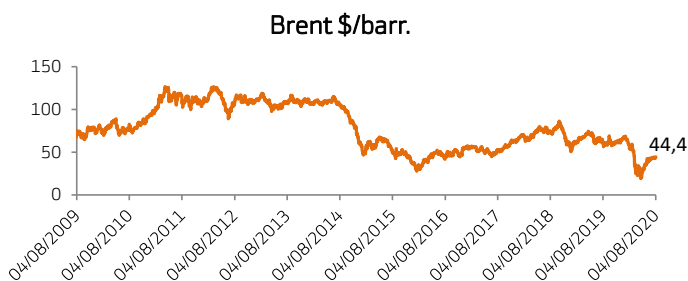
Valor Empresa

Valor Empresa	146.564
Deuda Financiera Neta	35.240
Minoritarios en Balance	2.527
Valor Acciones	108.797
Nº Acciones	2.615
Valor Acción (\$)	41,6
Valor Acción (€)	35,6
Cotización (€)	35,6
Potencial	6,1%

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)	5,2%	45,6	46,7	47,8	49,0	50,3	51,6	53,0
	5,3%	44,3	45,4	46,5	47,6	48,8	50,0	51,4
	5,4%	43,1	44,1	45,2	46,3	47,4	48,6	49,8
	6,4%	33,5	34,2	34,9	35,6	36,3	37,0	37,8
	6,5%	32,8	33,4	34,0	34,7	35,4	36,1	36,9
	6,6%	32,0	32,6	33,2	33,9	34,6	35,2	36,0
	6,7%	31,3	31,9	32,5	33,1	33,7	34,4	35,1

Evolución Brent y Henry Hub



Fuentes: Bloomberg y Análisis Bankinter.

Todos nuestros informes disponibles en:

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

www.bankinter.com

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- 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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en: [Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director	Aránzazu Cortina - Industriales
Rafael Alonso - Bancos	Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Luis Piñas - Alimentación/Distribución	Ana de Castro - Analista
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo y Telecom	Aránzazu Bueno - Eléctricas
Eduardo Cabero - Seguros	Joao Pisco - Portugal
Rafael Diogo - Portugal	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