

**SECTOR : Petroleras****RECOMENDACIÓN : Vender****PRECIO OBJETIVO : 12,05****SÍNTESIS DE NUESTRA OPINIÓN:**

Mantenemos una recomendación de venta debido a las negativas perspectivas que tenemos sobre las variables claves que determinan la cuenta de resultados de la compañía: cotización del crudo y márgenes de refino. A su vez, su elevado apalancamiento con una calificación crediticia de BBB-perspectiva Negativa compara negativamente con sus competidores.

A continuación se ofrecen los comentarios más relevantes y notas publicadas por el Equipo de Análisis de Bankinter sobre **Repsol**

En este documento encontrará la perspectiva más actualizada, en base a la información más reciente y públicamente disponible, incluyendo los comentarios publicados en nuestro *Informe Diario*. El primer comentario es el más reciente en términos cronológicos y es el que contiene la información más actualizada, por lo tanto recoge la información que más debe ser tenida en cuenta, ya sea en relación a la recomendación sobre el valor, su precio objetivo o cualquier otro aspecto relevante afectado.

---

**NOTAS RECIENTES PUBLICADAS SOBRE REPSOL**


---

**02/08/2016**

**REPSOL (Vender; Cierre: 11,11€; Var. Diaria -1,46%): Coloca 700M€ a tipos muy competitivos.-** Habría colocado 700M€ (5,5% de su deuda neta) mediante dos colocaciones (600M€ a 2 años y 100M€ a 3 años) privadas a tipos muy atractivos (por debajo del 0,4%). **OPINIÓN:** Buena noticia ya que obtiene financiación a un tipo muy reducido lo que reducirá sus gastos financieros.

**28/07/2016**

**REPSOL (Vender; Cierre: 11,65€; Var. Diaria +0,91%): Resultados del 2T'16 muy en línea.-** Resultados frente a consenso Bloomberg. Desglose por resultado Operativo: Exploración y Producción +46M€ (vs -48M€ en 2T'15) vs 21M€ esperado; Refino y Marketing 378M€ (-13,9%) vs 380M€ esperado; Gas Natural 96M€ (-8,5%) vs 100M€ esperados. Ajustes -175M€ (vs -4,9%) vs -159M€ esperado. Rdo Operativo: 345M€ (+10,6%) vs 348M€ esperado. BNA 205M€ (-29,8%). Producción de hidrocarburos: 697.000bep/d (+32,7%), que no es 100% comparable ya que Talisman empezó a consolidar el 8 de mayo de 2015. Deuda Neta 12.744M€; DN/PN 44,3%. **OPINIÓN:** Resultados muy en línea con lo esperado. Lo mejor: la producción de hidrocarburos. Mejora muy positivamente. Lo peor: el elevado endeudamiento. Los resultados incluyen extraordinarios principalmente por los costes de reestructuración de plantilla. Sin embargo, han sido compensados parcialmente por las plusvalías netas de las ventas de activos completadas en el trimestre (venta del negocio de GLP en Perú, venta del negocio eólico en Reino Unido y una parte de los activos de GLP canalizado en España. Estos resultados tendrán poco impacto en la cotización que se verá más influenciado por la volatilidad del crudo. Acceso directo a los [Resultados](#).

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada

Ramón Carrasco

Rafael Alonso

Jesús Amador

Belén San José

Eva del Barrio

Ana de Castro

Esther G. de la Torre

Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativas/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativas/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.<http://broker.bankinter.com/><http://www.bankinter.com/>

Paseo de la Castellana, 29

28046 Madrid

11/07/2016

**REPSOL (Vender; Cierre: 11,65€; Var. Diaria 2,28%): Trading Statement del 2T'16.-** Comunicó las magnitudes operativas del 2T'16: Cotización media Brent del trimestre 45,5\$/brr (+34,2% respecto 1T'16 y -26,5% respecto 2T'15); cotización media del Henry Hub 2,0\$/Mbtu (-4,8%; -23,1%); **Producción de hidrocarburos** 693M/bep (-2,9%; +32% ya que aún no consolidaba el 100% e Talisman); **Margen de refino** 6,5\$/brr(+3,2%; -28,6%); Utilización de capacidad de las refinerías 76,9% (-10,4%; -13,7%). **OPINIÓN:** Se aprecia la mejoría en la cotización del crudo y la estabilización de los márgenes de refino, muy lejos de los niveles del 2015. Lo menos positivo es la caída en la producción de hidrocarburos y la caída en el nivel de utilización de las refinerías en España. Estos datos, y en particular la caída de producción pensamos que tendrán un ligero impacto negativo en la cotización.

20/06/2016

**REPSOL (Vender; Cierre: 10,99€; Var. Diaria+2,66%): Demanda arbitral de Sinopec.-** Addax Petroleum UK Limited (filial de la empresa estatal china Sinopec), ha formalizado una demanda arbitral contra Talisman Energy (100% Repsol). El conflicto surge de la participada (49% Sinopec y 51% Repsol) TSEUK (Talisman Sinopec Energy United Kingdom). En dicha demanda, Sinopec solicita que se les abone el importe de su inversión inicial en TSEUK, materializada en 2012 mediante compra del 49% de ésta al grupo canadiense Talisman, junto con cualesquiera incrementos de inversión posteriores, realizados o por realizar en el futuro, así como las pérdidas de oportunidad que pudieran haberse producido. Estiman el daño en una cifra total aproximada de 5.500M\$ (4.843M€). **OPINIÓN:** Este proceso no es nuevo y ya fue comunicado por Repsol e incluido en la memoria anual 2015 en factores de riesgo. A su vez, en los resultados 4T'15 destinó una provisión por importe de 1.515M€ para hacer frente a los riesgos de los yacimientos del Mar del Norte donde se sitúa la actividad de TSEUK. Los riesgos de esta demanda es que, al haber dotado menos de lo demandado a Repsol tenga que seguir dotando más provisiones, por lo que podría afectar a los resultados de 2016 (BNA '16e 1.083M€) y que se deterioren las relaciones con Sinopec, donde actualmente tienen actividades conjuntas en Brasil. Tras conocerse la noticia el viernes, el valor subió un +2,66% dándole una importancia nula a esta noticia.

23/05/2016

**REPSOL (Vender; Cierre: 11,30€; Var. Diaria+0,94%): Política de dividendos.-** En la JGA, Repsol comunicó que se podría replantear su política de dividendos al alza si el crudo continúa mejorando y supera el nivel de los 50\$/brr. A su vez, la JGA aprobó el DPA'15 de 0,76\$/acc (-19,87%), rentabilidad por dividendo +6,8%. **OPINIÓN:** Nada nuevo respecto al DPA'15. Con relación a la posible duda del DPA futuro consecuencia de una mejora de la cotización del crudo pensamos que sería más eficiente y prudente una estrategia de reducción de deuda. De esa forma, se eliminaría la presión de las agencias de rating. Deuda Neta 13.093M€ (-1,14%); DN/PN 46,2% y cap. bursátil de 16.292M€. Rating S&P BBB-.

5/05/2016

**REPSOL (Vender; Cierre: 10,80€; Var. Diaria -0,37%): Resultados del 1T'16 mejores de lo esperado.-** Resultados frente a consenso Bloomberg. Desglose por resultado Operativo: Exploración y Producción +17M€ (vs -190M€ en 1T'15) vs -195M€ esperado; Refino y Marketing 556M€ (+4,0%) vs 474M€ esperado; Gas Natural 99M€ (-18,9%) vs 106M€ esperados. Ajustes -100M€ (vs +462 M€ en 1T'15) vs -117M€ esperado. Rdo Operativo: 572M€ (-38,4%) vs 245M€ esperado. BNA 434M€ (vs 43,0%). Producción de hidrocarburos: 714.000bep/d (+101,4%), por la integración de Talisman ya que empezó

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada

Ramón Carrasco

Rafael Alonso

Jesús Amador

Belén San José

Eva del Barrio

Ana de Castro

Esther G. de la Torre

Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/><http://www.bankinter.com/>

Paseo de la Castellana, 29

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

28046 Madrid

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

a consolidar desde el 8 de mayo de 2015. Deuda Neta 13.093M€ (-1,14%); DN/PN 46,2%. Inversiones netas: 638M€ (-15,3%). **OPINIÓN:** Buenos resultados por la excelente evolución de Exploración y Producción. Sin embargo, esta no es recurrente ya que existe de un impacto fiscal positivo de 161M€. Por otro lado, se empiezan a ver los menores gastos de exploración y contención de capex, fruto del plan de contención de gastos. La gran duda continúa siendo el endeudamiento que apenas experimenta cambios. Pensamos que se debe a que las diversas operaciones de diversiones anunciadas en los últimos 9 meses están pendientes de cobro a expensas del visto bueno de los respectivos reguladores, autoridades de la competencia o procesos de *due diligence*. Respecto a sinergias y eficiencias ya se habrían capturado el 62% del objetivo de 1.100M€ para este año. Acceso directo a los [Resultados](#) publicado por la compañía.

**REPSOL (Vender; Cierre: 11,22€; Var. Día +2,79%): Desinversión de activos de GLP.-** Repsol ha llegado a un acuerdo para vender el negocio de GLP (Gas Licuado del Petróleo) en Perú (980Msoles / 302M\$) y Ecuador (33M\$) por un precio total aproximado de 335M\$ a Abastible. Ambas operaciones se cerrarán en los próximos meses, una vez se hayan cumplido las condiciones y autorizaciones administrativas pertinentes. El precio final vendrá determinado cuando se quede fijado el tipo de cambio dólar/sol definitivo que deba aplicarse a la transacción de Perú. **OPINIÓN:** Buena noticia ya que Repsol continúa con la venta de activos no estratégicos que se encuadran en su Plan Estratégico 2016-2020. El objetivo es reducir el endeudamiento de la petrolera 13.244M€ (DN/PN 47,04%). A su vez, estas desinversiones quitan presión para que no se rebaje el rating (BBB- perspectiva Negativa por S&P).

12/04/2016

**REPSOL (Vender; Cierre: 9,606€; Var. Día +1,42%): Magnitudes operativas 1T'16.-** Producción 715.000 bep/d (+101,4% respecto 1T'15 y +2,6% en 4T'15). El fuerte incremento respecto al 1T'15 es debido a que Talisman se empezó a consolidar a partir de finales % respecto a 4T'15). Grado de utilización de destilación de refinerías españolas 85,8% (+3,9% respecto 1T'15 y -3,9% respecto 4T'15). La deuda del 1T'16 es similar a la existente a diciembre 2015 (13.244M€; DN/PN 47,04%). **OPINIÓN:** Por un lado, el nivel de producción de hidrocarburos, supera nuestras expectativas (700.000bep/d). Sin embargo, el margen de refino sitúa muy mejor de lo esperado. Pensamos que el mercado hará una lectura negativa ya que la debilidad en el precio del crudo se compensaba por unos márgenes de refino muy elevados. Esto, en el 1T'16 no se cumplirá.

22/03/2016

**REPSOL (Vender; Cierre: 10,4€; Var. Día -0,8%): S&P y Moody's mantienen su *rating*.-** La agencia de calificación crediticia Moody's mantiene la calificación en BAA2 con perspectiva negativa, mientras que S&P mantiene BBB-, también con perspectiva negativa, pero retira la vigilancia negativa. **OPINIÓN:** Buena noticia para la compañía ya que su *rating* no ha sido revisado a la baja. A su vez, bajo la escala de Moody's, aunque lo bajen un escalón, aun seguiría manteniendo el grado de inversión que se sitúa en BAA3. Sin embargo, si S&P le bajara el *rating* hasta a BB+ desde BBB-, estaría por debajo del grado de inversión. Es destacable que S&P le retire la vigilancia negativa que le puso a principios de febrero, ya que suponía una amenaza para una posible rebaja. A pesar de ello ambas agencias mantienen la perspectiva negativa al considerar entre otros factores la amenaza de la caída de márgenes, generación de caja y beneficios por un contexto de fuerte caída en los precios del petróleo.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada Ramón Carrasco

Rafael Alonso

Jesús Amador

Belén San José

<http://broker.bankinter.com/>

Eva del Barrio

Ana de Castro

Esther G. de la Torre Ana Achau (Asesoramiento)

<http://www.bankinter.com/>

Paseo de la Castellana, 29

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

28046 Madrid

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www/2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www/2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

**REPSOL (Vender; Cierre: 8,81€; Var. Diaria +2,73%): Información adicional respecto a los resultados del 4T.-** Destacamos: **i) Producción total de hidrocarburos** 697.000bep/d (+87,8% y +6,7% respecto 3T'15). Cifra mejor de lo esperado. El fuerte incremento respecto a 4T'14 se debe a que aun no consolidaba Talisman. Luego la comparativa no es homogénea. Sea como fuere, la contribución de los activos de *Talisman* en el trimestre ha sido de 318.000bep/d de media (45% de Repsol). La producción media del Grupo en enero se ha situado en 714.000bep/d, muy por encima de lo esperado; **ii) Deuda financiera** se situó en 13.810M€ (+209,7%) y 15.293M€ en 3T'15; DN/FFPP 51,5%. Este nivel de deuda lo consideramos aun muy elevado lo que pone en riesgo la calificación crediticia de Repsol; **iii) Los activos de Talisman** han contribuido al resultado operativo en -208 M€. **iv) El precio de realización de crudo** dese situó en 37,84/brr (-32,3%) vs 43,2 de cotización media del Brent en el 4T'16; **v) Inversiones:** llamativa su evolución situándose en 1.164M€ (+9,3%) y +67,5% respecto a 3T'15; **vi) Márgen de refino** 7,3\$/brr (+32,7% y -17,0% respecto 3T'16. Dato por debajo de lo esperado; **vii) las reservas probadas** del grupo se incrementaron en el año hasta 2.373Mbrep (+54%). La tasa de reemplazo de reservas orgánica (sin incluir el efecto de la adquisición de Talisman) alcanzó el 159%. Con la incorporación de la compañía canadiense, la tasa de reemplazo de reservas de Repsol supera el 500%; **viii) Para 2016, Repsol ha puesto en marcha medidas adicionales para reforzar sus objetivos estratégicos**, entre las que se incluyen: a) Aumentar a 400M\$ derivadas de la integración de Talisman (vs 220M\$ comunicados inicialmente); b) Reducir en un -20% adicional (1.800M€), las inversiones en el período 2016-2017 hasta un nivel por debajo de 4.000M€ 2016 y cifra similar en 2017. Esta reducción representa un 20% adicional respecto a lo comprometido en el Plan Estratégico.; c) Profundizar en el programa de eficiencias, hasta conseguir, en 2.016, un total de 1.100M€ (incluidas sinergias); ix) Repsol comunicó ayer la venta de su negocio eólico en el Reino Unido al grupo chino SDIC Power por 238M€; plusvalía 109M€. La venta incluye el proyecto de Inch Cape (100%) y la participación con la que Repsol contaba en el proyecto Beatrice (25%), ambos ubicados en la costa este de Escocia. Esta operación se enmarca dentro de la estrategia del Grupo de desprenderse de activos no estratégicos; **xi) la generación de caja** durante el período 2016-2020 espera que alcance los 10.000M€ para el pago de dividendos y la reducción de deuda; **xii) Gas Natural**, respecto a una posible venta de un porcentaje de su 30% en Gas Natural, la compañía aún no ha tomado ninguna decisión. **OPINIÓN:** Opinión favorable de Repsol tras la publicación de resultados en la medida que todas se orientan a reducir la salida de caja, ya sea reduciendo los costes, los gastos, las inversiones o el dividendo. Sin embargo, la deuda continúa manteniéndose en un nivel elevado.

25/02/2016

**REPSOL (Vender; Cierre: 8,58€; Var. Diaria -3,86%): Resultados del 4T.-** Ha comunicado esta mañana los resultados en línea con lo avanzado días atrás. Exploración y Producción -276M€ (vs 4M€ en 4T'14); Refino y Marketing 495M€ (+33,7%); gas Natural 123M€ (+83,5%) Ajustes 119M€ (vs -71 en 4T'14). Rdo Operativo: 461M€ (+24,6%). BNA -2.059M€ (vs -34M€ en 4T'14). La caída del neto es debido principalmente a resultados no recurrentes por valor de -2.390 M€ y el efecto inventarios de -130 M€, ambos después de impuestos. Los resultados no recurrentes corresponden fundamentalmente a las provisiones registradas en el cuarto trimestre en el Upstream, que han sido compensadas parcialmente por la plusvalía realizada en el recompra de bonos de Talisman, cuyo impacto positivo alcanzó los 155M€ después de impuestos. Las provisiones extraordinarias negativas ya fueron avanzadas a finales de enero. Dividendo: Propondrá un dividendo complementario de 0,3€/acc (-40%) via *scrip dividend*, mejor de lo esperado. El DPA'15 quedará en 0,76€ (-20,5%), rent. por dividendo 8,8%. **OPINIÓN:** Pobres resultados, como era de esperar y como ya avanzó la compañía. Lo relevante en la compañía en el muy corto plazo será la estrategia para reducir deuda.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada Ramón Carrasco

Rafael Alonso Jesús Amador

Belén San José

<http://broker.bankinter.com/>

Eva del Barrio Ana de Castro Esther G. de la Torre Ana Achau (Asesoramiento)

<http://www.bankinter.com/>

Paseo de la Castellana, 29

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/les-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

28046 Madrid

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www/2/corporativas/ cumplimiento\\_normativo/ analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www/2/corporativas/ cumplimiento_normativo/ analisis/responsabilidad_legal)

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

25/02/2016

**REPSOL (Vender; Cierre: 8,58€; Var. Diaria -3,86%)/ GAS NATURAL (Neutral; Pr. Obj.: 18,4€; Cierre: 15,620€): Considera vender un 10% de Gas Natural.-** El Consejo de Repsol celebrado ayer, analizó la venta de un 10% de su participación en Gas Natural (30% Repsol) con el objetivo de reducir deuda. El 10% tiene un valor de mercado de 1.563M€. La venta tendría el visto bueno de los accionistas de referencia de Repsol (Caixabank 11,7%; Sacyr 8,9% y Temasek 6,0%). **OPINIÓN:** El objetivo de esta venta sería reducir endeudamiento (15.400M€; Cap. Bursátil 12.371M€ y Patrimonio Neto 30.700M€) ante el riesgo de revisión a la baja de la calificación crediticia por parte de S&P (BBB- perspectiva Negativa). De esta forma, intentaría Repsol no pasar a bono especulativo. Esta noticia penalizará a Gas Natural por la salida de papel a mercado.

22/02/2016

**REPSOL (Vender; Cierre: 8,84€; Var. Diaria -2,36%)/ GAS NATURAL (Neutral; Pr. Obj.: 18,4€; Cierre: 16,10€): Posible desinversión en Gas Natural.-** Repsol estaría considerando vender entre un 10% y un 15% de su participación en Gas Natural de la que posee un 30%. El 10% tendría un valor de mercado de 1.611M€ y el 15% de 2.416M€. La venta tendría el visto bueno de los accionistas de Repsol (Caixabank 11,7%; Sacyr 8,9% y Temasek 6,0%). **OPINIÓN:** El objetivo de esta venta sería reducir endeudamiento (15.400M€; Cap. Bursátil 12.758M€ y Patrimonio Neto 30.700M€) ante la revisión de la calificación crediticia por parte de S&P (BBB- perspectiva Negativa) que se inicia hoy. De esta forma, intentaría Repsol no pasar a bono especulativo. Esta decisión no sería la única ya que debería venir acompañado con la venta de otra serie de activos no estratégico. Algunos ya se han ido filtrando, tipo los de Perú o Asia (campos de gas y crudo en Indonesia, Malasia y Vietnam). El Plan estratégico contemplaba desinversiones por importe de aprox. 6.200M€.

15/02/2016

**REPSOL (Vender; Cierre: 8,78€; Var. Diaria +6,72%): Próxima revisión de la calificación crediticia de S&P.-** La compañía se reunirá el 22 de febrero con la agencia de calificación S&P para analizar la calificación crediticia actual (BBB- perspectiva Negativa). **OPINIÓN:** Pensamos que lo más probable es que la agencia rebaje la calificación de la deuda de Repsol en un grado hasta BB+, pasándola así a bono especulativo. Esto será una mala noticia ya que supondrá un incremento de los gastos financieros en futuras emisiones de deuda.

3/02/2016

**REPSOL (Vender; Cierre: 8,67€; Var. Diaria -5,79%): Actualización Del plan estratégico.-** La compañía habría expuesto a los sindicatos una actualización del plan estratégico. La nueva hipótesis de trabajo sería precio de crudo de 40 \$/brr (vs los 65\$/brr previstos para 2016 previamente). Con esto, Repsol podría asegurar la generación de caja suficiente para reducir su deuda (DN 15.400M€; Cap. Bursátil 12.504M€ y Patrimonio Neto 30.700M€) en torno a 800M€/año (5,19%) cada uno de los próximos dos años sin alterar la retribución al accionista vía *scrip dividend*. A su vez, el 30% en Gas Natural sería el último activo en venta. **OPINIÓN:** La reducción de la deuda es una cuestión clave para evitar una posible revisión a la baja de la calificación crediticia (S&P BBB- perspectiva Negativa) que implique perder el grado de inversión. Una bajada de la deuda de 1.600M€ en los próximos 2 años creemos que no sería suficiente para las agencias de rating. A su vez, nos faltaría saber la hipótesis de márgenes de refino para 2016 y 2017, máxime cuando los mismos se están viendo reducidos más rápido de lo previsto. Por último, los comentarios realizados por BP y Exxon en la publicación de sus respectivos resultados trimestrales respecto a perspectivas del sector no le ayudarán.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada

Ramón Carrasco

Rafael Alonso

Jesús Amador

Belén San José

<http://broker.bankinter.com/>

Eva del Barrio

Ana de Castro

Esther G. de la Torre

Ana Achau (Asesoramiento)

<http://www.bankinter.com/>

Paseo de la Castellana, 29

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

28046 Madrid

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www/2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www/2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

2/02/2016

**SECTOR PETROLERO:** La agencia de rating S&P revisó a la baja la calificación de Shell un grado a A+ desde AA- y comentó que hay muchas probabilidades de que recorte un grado al resto de compañías Europas: BP (A perspectiva Negativa), Total (AA- perspectiva Negativa), Eni (A- perspectiva Negativa), Repsol (BBB- perspectiva Negativa) y Statoil (AA- perspectiva Negativa) ante el deterioro de la cuenta de resultados por la baja cotización del crudo. A su vez, estima un crudo de 40\$/brr para 2016 y 45\$/brr para el 2017 y sucesivos. La compañía que más se puede ver afectada es Repsol que perdería grado de inversión con el consiguiente incremento de los costes de financiación.

2/02/2016

**REPSOL (Vender; Cierre: 9,20€; Var. Diaria -3,01%): Bajaré el precio de las gasolinas.-** Repsol y Cepsa, bajarán el precio de las gasolinas para hacer frente a las gasolineras "low cost". De esta forma mantendrán cuota de mercado pero su margen de refino se verá dañado. **OPINIÓN:** Era cuestión de tiempo esta decisión en la medida que el indicador Margen de Refino España era relativamente alto. Según los datos operativos del 4T'15 se sitúa en 7,38\$/brr (vs 5,5\$/brr en 4T'14). Se aprecia ya la desaceleración tras los niveles anormalmente alto (8,8\$/brr en 3T'15 y 9,1\$/brr en 2T'15 vs aprox. 3,5\$/brr de media histórica).

12/01/2016

**REPSOL (Vender; Cierre: 8,82€; Var. Diaria -2,18%): Magnitudes operativas del 4T'15, provisione y nuevas medidas operativas.-** Anunció ayer: **A) Magnitudes operativas:** i) Producción: 697Kbrrrep/d (vs 371Kbrrrep/d en 4T'14). Mejor de lo esperado (640 kbrrrep/d). No es homogéneo el dato ya que 2015 incluye Talisman y el 2014 no; ii) Indicador Margen de Refino España: 7,38\$/brr (vs 5,5\$/brr en 4T'14). Dato por debajo de lo esperado (8\$/brr). Se aprecia ya la desaceleración tras los niveles anormalmente alto (8,8\$/brr en 3T'15 y 9,1\$/brr en 2T'15 vs aprox. 3,5\$/brr de media histórica). **B) Dotará una provisión extraordinarias** por valor de unos -2.900M€ (vs -1.500M€ estimados) en sus resultados del ejercicio 2015, tras lo cual el BNA se situará en -1.200M€ (vs +950M€ estimados sin incluir provisiones). Estos saneamientos podrán revertirse positivamente en las cuentas de resultados de próximos ejercicios, cuando cambie el escenario de precios. **C) El resultado neto ajustado** del 4T'15 se situará en unos 450M€ (+20%) aunque el perímetro no es comparable. En lo que se refiere a la evolución de los negocios, en el área de Upstream se estima un resultado negativo de unos -270M€ (vs +162M€ en 4T'15), mientras que para el Downstream se prevé un resultado positivo de unos +490M€ (21M€ en 4T'14). Como en trimestres anteriores, Refino y Marketing cubren las pérdidas de Exploración y Producción. **D) Nuevas medidas adicionales para reforzar sus objetivos:** a) Acelerar y aumentar las sinergias derivadas de la integración de Talisman. Ya han identificado cerca de 400M\$/anuales (frente a los 220M\$ estimados a la fecha de la adquisición), y materializado más del 50% de las mismas. b) Profundizar en el programa de eficiencias. En su conjunto, el total de sinergias y eficiencias alcanzará en 2016 una cifra del orden de 1.100M€ (+50% del objetivo incluido en el Plan Estratégico) c) Reducir el capex hasta 4.000M€ (-20%). d) Profundizar y acelerar el programa de desinversiones no estratégicas. **OPINIÓN:** Estas medidas empiezan a ser más realistas frente a lo que se anunció en el Plan Estratégico. Sin embargo, seguimos echando de menos: a) Política de dividendos más acorde a la coyuntura actual. b) Plan más agresivo en la política de contención de gastos (plantilla y opex); c) más detalle en el programa de desinversiones; d) clarificación de su posicionamiento respecto al 30% en Gas Natural; e) objetivos de reducción de deuda para mejora el rating actual (BBB- perspectiva negativa).

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada Ramón Carrasco

Rafael Alonso

Jesús Amador

Belén San José

<http://broker.bankinter.com/>

Eva del Barrio

Ana de Castro

Esther G. de la Torre Ana Achau (Asesoramiento)

<http://www.bankinter.com/>

Paseo de la Castellana, 29

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

28046 Madrid

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativas/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativas/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

27/1/2016

**REPSOL (Vender; Cierre: 9,025€; Var. Diaria +4,30%): Hoy Consejo de la petrolera.-**  
**OPINIÓN:** Pensamos que hoy podrían adoptar/anunciar una batería de medidas para hacer frente al deterioro de la cuenta de resultados como consecuencia de la caída en la cotización del crudo. Entre las alternativas con las que cuenta la petrolera son cortar dividendo, mayor reducción del capex, vender algo de su 30% en Gas Natural y racionalizar la compra de Talisman. Por otro lado, deberán dotar alguna provisión por el deterioro de las reservas. Estas podrían rondar los 1.500M€.

26/1/2016

**REPSOL (Vender; Cierre: 8,65€; Var. Diaria -3,18%): Materializa la venta de activos GLP.-** Repsol ha vendido por 136M€ su negocio de gas canalizado en el norte de España y Extremadura al Grupo EDP (116M€ y 82.000 puntos de suministro) y a Gas Extremadura (20M€). Plusvalías generadas: 76M€. Esta operación ya fue adelantada el pasado 13 de octubre. Por otro lado, iniciará este trimestre los trabajos de construcción de una nueva planta de polietileno en Tarragona que estará operativa en el segundo trimestre de 2016. La inversión ronda los 25M€ y se enmarca en el paquete de medidas para aumentar su competitividad. **OPINIÓN:** Estas ventas se encuadrarían dentro de activos no estratégico con el fin de reducir deuda (DFN: 15.200M€; Cap. Bursátil: 12.475M€; Patrimonio Neto 30.700M€; Rating S&P BBB- perspectiva negativa). Sin embargo, son insuficientes. Pensamos que una medida drástica pasaría principalmente por cortar dividendo, mayor reducción del capex y racionalizar la compra de Talisman. El Consejo de mañana podría anunciar noticias en este sentido.

1/14/2015

**REPSOL (Vender: Pº Objetivo: 12,36€; Cierre: 8,82€): El Consejo de enero podría proponer nuevas medidas de reducción de gastos.-** El próximo 27 de enero se reúne el Consejo de la petrolera donde es posible que presenten nuevas medidas para afrontar la fuerte caída del crudo. **OPINIÓN:** Por ahora no han trascendido que tipo de medidas a realizar pero claramente deben enfocarse en i) la cuenta de resultados: reducir gastos y racionalizar la compra de Talisman y ii) en el Balance reducir deuda (DFN: 15.000M€; Cap. Bursátil: 12.300M€; Rating S&P BBB- outlook negativo). Esto último, acompañado por desinversiones y por reducción/cancelación del dividendo. Entre las empresas que se pueden ver afectadas son Gas Natural (Repsol posee el 30% y podría vender un porcentaje. Valor de mercado: 6.000M€) y Sacyr (posee el 8,9% de Repsol) que podría dejar de recibir el dividendo.

1/12/2015

**REPSOL (Vender: Pº Objetivo: 12,36€; Cierre: 12,34€): Sentencia positiva por daños en Butano.-** El Tribunal Supremo ha confirmado una indemnización de 26M€ a Repsol por daños y perjuicios derivados de los precios fijados por Industria con relación al Butano. **OPINIÓN:** buena noticia aunque a nivel de BNA el impacto es muy reducido. A su vez, esta sentencia "compensará" otras negativas conocidas a lo largo del año por temas de precio de gasolina.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada  
Eva del Barrio

Ramón Carrasco  
Ana de Castro

Rafael Alonso  
Esther G. de la Torre

Jesús Amador  
Ana Achau (Asesoramiento)

Belén San José

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Paseo de la Castellana, 29

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

28046 Madrid

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativas/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativas/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.