

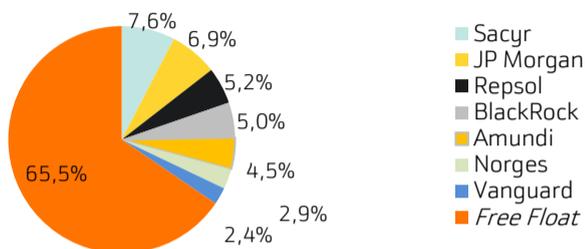
Comprar, Pº Objetivo 11,6€ (+23%). Presenta Resultados fuertes 2T21.

Repsol

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	14.354 M€
Último:	9,4 €/acc.
Nº Acciones	1.527,0 M acc.
Max / Min (52 sem):	11,55/5,042€
Cód. Reuters / Bloomberg:	REP.MC / REP.SM

Desglose Accionarial



Mantenemos recomendación en Comprar y Precio Objetivo en 11,6€ (potencial +23%). Repsol ha presentado resultados 2T21 sólidos impulsados por el alza del petróleo, la recuperación de la demanda y el impulso de su área de Química. En nuestra opinión, el valor tiene potencial por el alza del petróleo, su mayor diversificación y la salida a bolsa de su área de renovables, y su balance saneado. Finalmente, ofrece un dividendo atractivo (rentabilidad por dividendo; 6,3%), que es sostenible en un entorno de recuperación de precios y de elevada posición de caja.

:: Sector Petróleo: El precio del petróleo mantiene su tendencia alcista, lo que impacta directamente en los resultados de las compañías petroleras como es el caso de Repsol. Según nuestras estimaciones el precio del crudo se mantendrá en un nivel elevado en los próximos meses. En un entorno de vacunación masiva y reactivación económica los niveles de demanda se mantendrán elevados y darán soporte a los precios, compensando así el alza de producción por parte de la OPEP.

:: Resultados 2T21: Presenta resultados 2T21 sólidos, que batan expectativas, impulsados por el alza del precio del petróleo.- Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ebitda 1.565M€ (+12%); BNA 488M€ vs 470M€ estimado y -258M€ en 2T20. La Producción Total se reduce hasta 561kbep, en línea con el [informe](#) publicado preliminarmente el 7 de julio e inferior al publicado en el trimestre previo 638kbep. Esta reducción en la producción se explica por paradas previstas en algunos mercados como Perú (problemas operativos LNG), Trinidad y Tobago (mantenimiento), Bolivia o Reino Unido. El BNA ajustado se sitúa, en términos generales, por encima del [consenso de analistas](#): (i) El área de Upstream 351M€ vs 335M€ estimado. (ii) El área Industrial BNA 166M€ vs 135M€ estimado. (iii) Comercial y Renovables BNA 127M€, igual que estimaciones. La deuda se sitúa en 6.386M€ vs 6.452M€ del trimestre previo. En definitiva, buenos resultados en todos los segmentos que se ven impulsados por el alza de los precios, la buena evolución del segmento de Química y la mayor demanda en España.

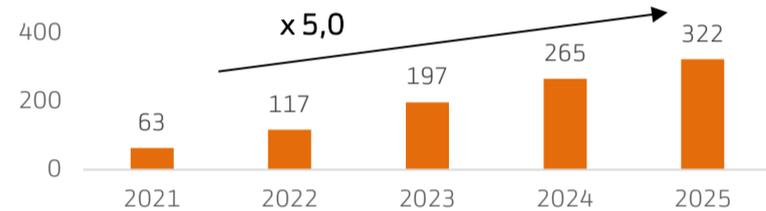
:: Área de Renovables. Salida a bolsa o entrada de un tercero: Mantiene su objetivo de continuar invirtiendo en este segmento y de hecho el 30% de sus inversiones (5.500M€ de 18.300M€ inversiones totales) en el horizonte temporal 2021/2025 irán destinadas a esta área. En coherencia, eleva su meta a 2025 de: (i) generación de bajas emisiones a los 8,3GW (+10%) frente a los 7,5GW que anunció en el Plan Estratégico 2021/2025 en noviembre. (ii) En Renovables, aumenta su meta hasta los 6GW vs 5,2GW previsto. (iii) En Hidrógeno Verde hasta 550 MW equivalentes vs 400MW y hasta 1,9GW (+60%) en 2030. Por otra parte, todavía se mantiene en plazo fijado para buscar un acuerdo (finaliza julio 2022). En nuestra opinión, una hipotética operación en este ámbito tendría sentido estratégico porque le permitiría seguir creciendo sin comprometer sus métricas financieras. Por otra parte, mantendrá una participación mayoritaria. Además, el mercado otorgará una valoración más elevada por separado que en el Grupo.

La retribución al accionista (rentabilidad por dividendo 6,3%) es uno de los principales atractivos de Repsol. Tal y como adelantó en su plan estratégico, hasta 2022 el dividendo asciende a 0,6€/acc. y en los años sucesivos aumentará gradualmente hasta 0,75€/acc. en 2025. En total destinará 1.400M€/2.000M€ en comprar 200M/acc. Además, si el precio del crudo supera los 50\$, podrá realizar programas de recompra de acciones adicionales. En cuyo caso estima que el dividendo por acción superaría 1,0€/acc. en 2025. La novedad en esta presentación de resultados es que abren la puerta a anticipar un año la primera recompra de acciones, a finales de este 2021, si el precio supera los 50\$. En nuestra opinión, el dividendo es sostenible, por el alza de los precios del petróleo y por el control de la deuda que se reduce ligeramente en el trimestre (6.386M€).

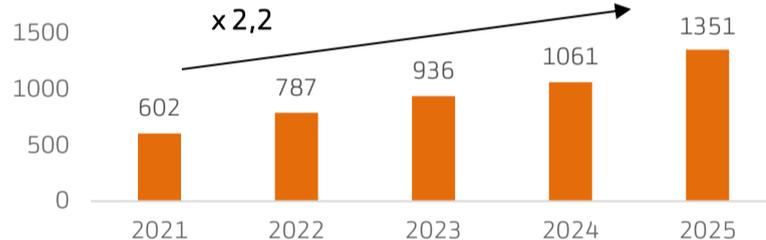
Atractiva en términos de valoración. Repsol es más atractiva en términos de valoración que el resto de compañías del sector (página 3 de este informe): PER 7,5x vs 9,2x del sector y Price to Book ratio de 0,7x vs 1,0x del sector.

CONCLUSIÓN: Reiteramos recomendación de Comprar Repsol, a pesar del ascenso YTD (+14% vs +8,5% del Ibex-35). Identificamos como principales catalizadores: (i) Aumento del Precio del Petróleo. (ii) Balance saneado y fuerte posición de caja. (iii) Mayor exposición al sector renovable, lo que reduce su dependencia del crudo. (iv) Rentabilidad por dividendo atractiva (6,3%).

Evolución estimada Ebitda Renovables



Evolución estimada Capex Renovables



Principales ratios

	2020r.	2021e.	2022e.
BPA (€/acc.)	-2,2	0,79	1,01
DPA (€/acc.)	1,0	0,6	0,6
Rent. Divid.	12,0%	6,4%	6,4%
DFN/EBITDA	4,3x	1,5x	1,2x

Producción Neta (Kbep/día) 4T20

	2T21	2T20	% Var.
Producción	561	640	-12,3%
Europa y África	94	84	11,9%
Latinoamérica	252	279	-9,7%
América del Norte	158	206	-23,3%
Asia Rusia & Resto de Mundo	57	71	-19,7%

Comparativa con Ibex-35 (últimos 12 meses)



Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2018r	2019r	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI (*) 18/26
Importe neto de la cifra de negocio	51.353	50.211	34.369	42.763	45.911	49.525	53.197	54.685	58.856	2%
Total Gastos	45.479	45.706	33.690	37.888	40.677	43.879	47.132	48.123	51.793	2%
EBITDA	5.874	4.505	679	4.875	5.234	5.646	6.064	6.562	7.063	2%
<i>Upstream</i>				1.763	1.749	1.729	1.693	1.707	1.736	
<i>Comercial</i>				1.030	1.154	1.293	1.448	1.621	1.816	
<i>Renovables</i>				63	117	197	265	322	323	
<i>Industrial</i>				2.177	2.373	2.586	2.819	3.073	3.349	
<i>Corporación</i>				(158)	(159)	(159)	(160)	(161)	(162)	
<i>Margen Ebitda Total</i>	11,4%	9,0%	5,3%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	12,0%	12,0%	
Amort. y prov.	(3.421)	(7.756)	(4.366)	(3.160)	(3.153)	(3.177)	(3.232)	(3.303)	(3.391)	0%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	2.453	(3.251)	(2.554)	1.715	2.081	2.468	2.832	3.259	3.672	5%
Resultado financiero	(173)	(523)	(604)	(433)	(365)	(304)	(241)	(169)	(102)	-6%
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	1.053	573	(146)	275	275	275	275	275	275	-15%
BAI	3.333	(3.201)	(3.304)	1.556	1.990	2.439	2.866	3.364	3.844	2%
Impuestos	(1.386)	(588)	(16)	(374)	(478)	(585)	(688)	(807)	(923)	-5%
Rdo. del ejercicio Oper. Continu.	1.947	(3.789)	(3.320)	1.183	1.513	1.854	2.178	2.557	2.922	5%
Resultado atribuido a intereses minoritarios por op. continuadas	(18)	(27)	31	31	31	31	31	31	31	
RDO NETO OPERACIONES CONTINUADAS	1.929	(3.816)	(3.289)	1.214	1.544	1.885	2.209	2.588	2.953	5%
Resultado de operaciones interrumpidas	412	0	0	0	0	0	0	0	1	-53%
RESULTADO NETO	2.341	(3.816)	(3.289)	1.214	1.544	1.885	2.209	2.588	2.954	3%
BENEFICIO POR ACCIÓN	1,53	(2,50)	(2,15)	0,79	1,01	1,23	1,45	1,69	1,93	3%

Resumen Balance de Situación

	2018r	2019r	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI (*) 18/26
TOTAL ACTIVO	60.778	57.895	49.302	53.028	54.349	55.890	57.620	57.936	60.311	0%
ACTIVO NO CORRIENTE	43.484	41.408	35.718	38.037	38.180	38.572	39.134	39.277	40.683	-1%
Inmovilizado intangible	5.096	4.470	3.353	3.849	3.673	3.467	3.192	2.734	2.943	-9%
Inmovilizado material	25.431	23.145	20.927	22.490	22.551	22.840	23.332	23.857	24.586	-1%
Inversiones inmobiliarias	68	66	23	23	23	23	23	23	23	-14%
Inversiones método de la participación	7.194	7.237	5.897	5.833	5.978	6.148	6.338	6.373	6.634	-2%
Resto	5.695	6.490	5.518	5.842	5.955	6.094	6.249	6.290	6.497	1%
ACTIVO CORRIENTE	17.294	16.487	13.584	14.991	16.169	17.318	18.486	18.658	19.629	2%
Existencias	4.390	4.597	3.379	3.934	3.902	4.210	4.522	4.648	5.003	1%
Deudores comerciales	6.105	5.911	4.056	4.452	5.031	5.427	5.830	5.843	6.127	-1%
Otros activos corrientes	302	200	244	262	269	277	285	287	298	-1%
Otros activos financieros corrientes	1.711	2.800	1.584	1.600	1.607	1.623	1.639	1.655	1.672	0%
Efectivo	4.786	2.979	4.321	4.743	5.360	5.782	6.211	6.225	6.528	4%
PATRIMONIO NETO	30.914	25.209	20.539	21.269	21.896	22.635	23.699	24.760	26.187	-2%
PASIVO NO CORRIENTE	10.722	13.210	10.001	11.844	12.372	12.982	13.623	13.832	14.615	4%
Provisiones no corrientes	3.431	3.912	3.572	4.278	4.593	4.954	5.321	5.470	5.888	7%
Pasivos por impuesto diferido	2.335	2.375	2.142	2.280	2.337	2.403	2.478	2.491	2.593	1%
Otros pasivos no corrientes	470	385	407	513	551	594	638	656	706	5%
Pasivos Corrientes	4.486	6.538	3.880	4.773	4.891	5.030	5.186	5.214	5.428	2%
PASIVO CORRIENTE	8.324	8.547	6.639	8.548	9.177	9.900	10.634	10.931	11.765	4%
Provisiones corrientes	500	865	740	851	913	985	1.058	1.088	1.171	12%
Acreedores comerciales	7.824	7.682	5.899	7.697	8.264	8.914	9.575	9.843	10.594	3%
Deuda Financiera	10.818	10.929	12.123	11.368	10.904	10.373	9.664	8.412	7.744	-4%
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	60.778	57.895	49.302	53.028	54.349	55.890	57.620	57.936	60.311	0%

(*) TAMI: Tasa Media Anual de Incremento. Referencia 2018 por pérdidas 2019.

Análisis y Mercados

Nota Compañía

Valoración Descuento cash Flow Libre Operativo (Compañía)

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Nopat (Ebit *(1-T))	1.582	1.876	2.153	2.477	2.791
(+) Amortizaciones	3.153	3.177	3.232	3.303	3.391
(-) Inversiones	(3.214)	(3.467)	(3.724)	(3.828)	(4.120)
(+/-) Variación fondo de maniobra	19	(53)	(54)	128	112
Flujo de Caja Libre	1.540	1.534	1.607	2.080	2.173
Valor Residual					28.587
Valor Presente del Flujo	1.540	1.534	1.607	2.080	30.760

Hipótesis de Valoración

WACC	8,7%
Coste del Equity	12,3%
Tasa Libre de Riesgo	1,0%
Beta	1,2
Prima de Riesgo	9,5%
Coste de Deuda	2,6%
G (crecimiento a perpetuidad)	1,0%

Valor Empresa

Valor Empresa	25.748
Deuda Financiera Neta	7.802
Minoritarios en Balance	244
Valor Acciones	17.702
Nº Acciones	1.527
Valor Acción	11,6
Cotización	9,4
Potencial	23%

Método de valoración:
Fijamos un precio objetivo de **11,6€/acc.**, empleando para ello el método de descuento de flujos de caja libre operativos.

El análisis ha sido realizado bajo las hipótesis señaladas y ofrece un potencial de +23%.

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC (coste promedio ponderado del capital)	Crecimiento sostenible esperado (a)						
	0,7%	0,8%	0,9%	1,0%	1,1%	1,2%	1,3%
7,5%	14,1	14,4	14,6	14,9	15,1	15,4	15,7
7,6%	13,8	14,1	14,3	14,6	14,8	15,1	15,3
7,7%	13,6	13,8	14,0	14,2	14,5	14,7	15,0
8,7%	11,1	11,3	11,4	11,6	11,8	11,9	12,1
8,8%	10,9	11,0	11,2	11,4	11,5	11,7	11,9
8,9%	10,7	10,8	11,0	11,1	11,3	11,5	11,7
9,0%	10,5	10,6	10,8	10,9	11,1	11,3	11,4

Análisis de Comparables

Compañías	Capitalización €	Cotización €	YTD	Max52W	Min52W	PER	P/BV	EV/Ebitd a	DVD Yield
Repsol	14.319	9,4	14%	11,6	5,0	7,4	0,7	3,9	6,3%
TotalEnergies	99.373	37,6	7%	42,2	24,5	9,0	1,1	4,7	5,9%
Eni	36.481	10,1	18%	10,8	5,7	12,2	0,9	3,5	4,2%
Royal Dutch Shell	133.619	1.721,9	13%	1.866,0	1.032,3	8,3	0,9	4,3	3,7%
British Petroleum	71.659	354,4	18%	396,0	221,6	8,1	1,1	4,3	5,0%
Promedio						9,0	0,9	4,1	5,0%

Fuente: Bloomberg & Análisis Bankinter

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 COMPANIAS

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
Álvaro Lence
Susana André - Portugal, Assistant

Aránzazu Cortina - Industriales
Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles
Pedro Echeguren - Farma & Salud
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecom
Eduardo Cabero - Seguros
Filipe Aires - Químicas & Papel
Adrián González

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