

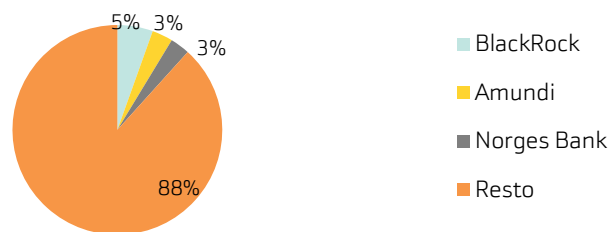
*Resultados fuertes, pero entorno incierto, por petróleo y alza impositiva.*

## Repsol

### Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	17.284 M€
Último:	11,9 €/acc.
Nº Acciones	1.452,4 M acc.
Max / Min (52 sem):	16,23/9,23€
Cód. Reuters / Bloomberg:	REP.MC / REP SM

### Desglose Accionarial



Fuente: Compañía. Elaboración Análisis Bankinter

### Principales ratios

	2022e.	2023e.	2024e.
PER	4,37x	5,54x	6,21x
BPA (€/acc.)	2,72	2,15	1,92
DPA (€/acc.)	0,67	0,70	1,00
Rent. Divid.	5,6%	5,9%	8,4%
DFN/EBITDA	0,5x	0,4x	0,4x
ROE	15,8%	11,4%	9,7%

Fuente: Análisis Bankinter

### Ebitda por Áreas de Negocio 2T 2022

	2T 2022	2T 2021	% Var.
Exploración y Producción	2.004	918	118,3%
Industrial	2.501	647	286,6%
Comercial y Renovables	299	277	7,9%
Corporación	-169	-44	284,1%
<b>Criterio proforma</b>	<b>4.635</b>	<b>1.798</b>	

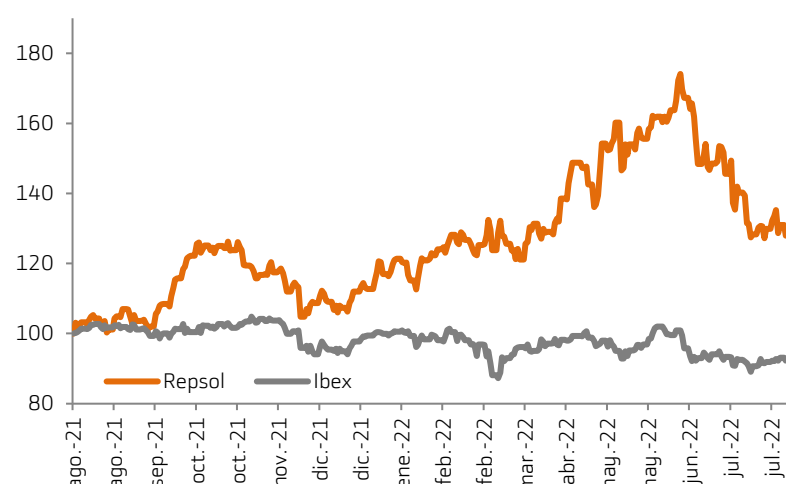
Criterio proforma

### Producción Neta (Kbep/día)

	2T 2022	2T 2021	% Var.
<b>Prod. Hidrocarburos K Bep/día</b>	<b>541</b>	<b>561</b>	<b>-4%</b>
<b>Producción Líquidos</b>	<b>180</b>	<b>208</b>	<b>-13%</b>
América del Norte	45	46	-2,2%
Latinoamérica	77	81	-4,9%
Europa, África y Resto Mundo	58	81	-28,4%
<b>Producción Gas Natural</b>	<b>361</b>	<b>353</b>	<b>2%</b>
América del Norte	117	112	4,8%
Latinoamérica	187	171	9,6%
Europa, África y Resto Mundo	56	70	-20,0%

Fuente: Compañía y Análisis Bankinter

### Comparativa con Ibex-35 (últimos 12 meses)



Fuente: Bloomberg y Análisis Bankinter

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>

Repsol presenta resultados sólidos, impulsados por sus áreas de Exploración y Producción y Refino. Además genera elevado volumen de caja que le permite mantener una atractiva remuneración al accionista. A pesar de ello, **reducimos tácticamente recomendación hasta Neutral desde Comprar y Precio Objetivo hasta 13,3€ desde 18,2€** por la moderación en los precios del petróleo. A ello se une la incertidumbre derivada del nuevo impuesto que previsiblemente se introducirá a compañías del sector (1,2% de las Ventas).

**:: Sector Petróleo y Gas.-** El petróleo pierde inercia en un contexto de desaceleración de la economía a nivel global. Ello se produce a pesar de que los motivos que han provocado un fuerte alza del precio del petróleo este año se mantienen: guerra Rusia-Ucrania y disrupciones en los suministros. En cualquier caso, tras el fuerte avance en 2022, el sector pierde atractivo. Dicho esto, Repsol es una empresa multienergética y su producción de gas supera a la de Petróleo (Gas 2/3 de producción y 3/4 de reservas, aproximadamente).

**:: Resultados 2T 2022 fuertes, impulsados por Exploración y Producción y Refino, pero se ve obligada a dotar fuertes provisiones:** Cifras principales: Ingresos 20.930M€ (+95%); BNA Ajustado 2.121M€ vs 1.937M€ estimado [consenso de analistas](#) y 1.392M€ en 1T 2021. La Deuda Neta se sitúa en 5.031M€ vs 5.900M€ del trimestre previo, por una sólida generación de caja durante el trimestre. La Producción Total alcanza los 540kbep desde 558kbep del trimestre anterior. En paralelo, y uno de los motivos que provocaron las caídas bursátiles, es la elevada provisión en el semestre, 1.844M€ (algo menos de los beneficios del trimestre), para hacer frente a posibles cambios regulatorios. Entre ellos, el nuevo impuesto a las eléctricas (1,2% Ingresos) o la inestabilidad del negocio en Europa por la prohibición de venta de vehículos de combustión a partir de 2035.

**:: Impuesto a las Compañías Eléctricas:** El Gobierno ha propuesto gravar temporalmente (2 años) el 1,2% de las ventas totales de las energéticas que facturen más de 1.000M€/año, así como una sanción para aquellas compañías que trasladen el impuesto a los usuarios. Las más afectadas son aquellas que concentran la mayor parte de su negocio en España. Por ello, de confirmarse el impuesto, Repsol sería una de las más perjudicadas y ello impactaría directamente en el valor.

**:: Retribución al accionista.** Es una de las grandes fortalezas de Repsol: ofrece una rentabilidad por dividendo muy atractiva (5,4%). Hasta la fecha ha amortizado 75M/acc. (5,2% del capital), de los 150M/acc previstos para el conjunto del año. Como referencia, en su plan estratégico expuso que destinaría 1.400M€/2.000M€ en comprar 200M/acc. hasta 2025. En nuestra opinión, el dividendo es sostenible, por el alza de los precios del petróleo y gas y por su balance saneado.

**:: Operaciones corporativas:** durante el trimestre **vende el 25% de su división de Renovables** a Predica, filial de Credit Agricole, y Energy Infrastructure Partners. Pagará 905M€ y se hará cargo de la deuda correspondiente. En total, la valoración de la división asciende a 4.383M€. Por otra parte, y aunque Repsol no ha confirmado nada por el momento, **podría estar en una fase avanzada para vender el 25% de su área de Exploración y Producción a EIG.** En nuestra opinión, la operación tendría sentido estratégico porque: (i) Le permitiría mantener la mayoría en un área estratégica. (ii) Conseguiría cristalizar valor, puesto que el mercado otorga una mayor valoración a esta unidad por separado que integrada en el grupo consolidado. (iii) Lo vendería en un momento propicio, con precio de petróleo y gas muy elevados. (iv) Le permitiría crecer en su área de renovables, sin elevar apalancamiento, que es su principal objetivo. (v) Reequilibrar su cartera de activos, con menos peso en hidrocarburos. Segmento que además estará más impactado por el nuevo impuesto.

**CONCLUSIÓN:** Repsol es una de las compañías del sector que presenta mejores perspectivas: balance saneado y fuerte generación de caja, presencia en el área de renovables y dividendo atractivo. Dicho esto, reducimos recomendación tácticamente a Neutral desde Comprar por la corrección del precio del petróleo y por el impacto en sus cuentas del posible nuevo impuesto a las eléctricas. En coherencia, reducimos Precio Objetivo hasta 13,3€ desde 18,2€/acc. (Potencial +11,5%).

## Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2018r	2019r	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI (*) 18/26
<b>Importe neto de la cifra de negocio</b>	<b>51.353</b>	<b>50.211</b>	<b>34.369</b>	<b>51.421</b>	<b>79.000</b>	<b>75.942</b>	<b>73.577</b>	<b>71.070</b>	<b>69.337</b>	<b>4%</b>
Total Gastos	45.479	45.706	32.557	44.997	67.940	66.449	64.380	62.186	60.670	4%
<b>EBITDA</b>	<b>5.874</b>	<b>4.505</b>	<b>1.812</b>	<b>6.424</b>	<b>11.060</b>	<b>9.493</b>	<b>9.197</b>	<b>8.884</b>	<b>8.667</b>	<b>5%</b>
<i>Margen Ebitda</i>	<i>11,4%</i>	<i>9,0%</i>	<i>5,3%</i>	<i>12,5%</i>	<i>14,0%</i>	<i>12,5%</i>	<i>12,5%</i>	<i>12,5%</i>	<i>12,5%</i>	
Amort. y prov.	(3.421)	(7.756)	(4.366)	(2.667)	(4.694)	(4.242)	(4.511)	(4.437)	(4.611)	4%
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>2.453</b>	<b>(3.251)</b>	<b>(2.554)</b>	<b>3.757</b>	<b>6.366</b>	<b>5.251</b>	<b>4.686</b>	<b>4.447</b>	<b>4.056</b>	<b>6%</b>
Resultado financiero	(173)	(523)	(604)	271	(191)	(138)	(126)	(119)	(111)	
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	1.053	573	(146)	301	0	0	0	0	0	
<b>BAI</b>	<b>3.333</b>	<b>(3.201)</b>	<b>(3.304)</b>	<b>4.329</b>	<b>6.175</b>	<b>5.112</b>	<b>4.560</b>	<b>4.328</b>	<b>3.945</b>	<b>2%</b>
Impuestos	(1.386)	(588)	(16)	(1.801)	(2.223)	(1.994)	(1.778)	(1.688)	(1.539)	1%
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>2.341</b>	<b>(3.816)</b>	<b>(3.289)</b>	<b>2.499</b>	<b>3.952</b>	<b>3.119</b>	<b>2.782</b>	<b>2.640</b>	<b>2.407</b>	<b>0%</b>
<b>BENEFICIO POR ACCIÓN</b>	<b>1,61</b>	<b>(2,63)</b>	<b>(2,26)</b>	<b>1,72</b>	<b>2,72</b>	<b>2,15</b>	<b>1,92</b>	<b>1,82</b>	<b>1,66</b>	<b>0%</b>

## Resumen Balance de Situación

	2018r	2019r	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI (*) 18/26
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>60.778</b>	<b>57.895</b>	<b>49.302</b>	<b>56.254</b>	<b>58.722</b>	<b>59.873</b>	<b>60.667</b>	<b>61.311</b>	<b>61.756</b>	<b>0%</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>43.484</b>	<b>41.408</b>	<b>35.718</b>	<b>33.812</b>	<b>33.760</b>	<b>35.553</b>	<b>36.844</b>	<b>38.014</b>	<b>38.824</b>	<b>-1%</b>
Inmovilizado intangible	5.096	4.470	3.353	3.497	3.497	3.497	3.497	3.497	3.497	-5%
Inmovilizado material	25.431	23.145	20.927	21.726	23.131	24.740	25.889	26.909	27.614	1%
Inversiones inmobiliarias	68	66	23	0	0	0	0	0	0	
Inversiones método de la participación	7.194	7.237	5.897	3.554	3.554	3.554	3.554	3.554	3.554	-8%
Resto	5.695	6.490	5.518	5.035	3.579	3.762	3.904	4.054	4.158	-4%
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>17.294</b>	<b>16.487</b>	<b>13.584</b>	<b>22.442</b>	<b>24.962</b>	<b>24.320</b>	<b>23.823</b>	<b>23.297</b>	<b>22.933</b>	<b>4%</b>
Existencias	4.390	4.597	3.379	5.227	7.110	6.835	6.622	6.396	6.240	4%
Deudores comerciales	6.105	5.911	4.056	8.238	9.480	9.113	8.829	8.528	8.320	4%
Otros activos corrientes	302	200	244	931	326	326	326	326	326	1%
Efectivo y otros activos financieros corrientes	6.497	5.779	5.905	8.046	8.046	8.046	8.046	8.046	8.046	3%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>30.914</b>	<b>25.209</b>	<b>20.539</b>	<b>22.794</b>	<b>25.075</b>	<b>27.264</b>	<b>28.719</b>	<b>30.031</b>	<b>31.111</b>	<b>0%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>6.236</b>	<b>6.672</b>	<b>6.121</b>	<b>5.957</b>	<b>5.957</b>	<b>5.957</b>	<b>5.957</b>	<b>5.957</b>	<b>5.957</b>	<b>-1%</b>
Provisiones no corrientes	3.431	3.912	3.572	3.264	3.264	3.264	3.264	3.264	3.264	-1%
Pasivos por impuesto diferido	2.335	2.375	2.142	2.022	2.022	2.022	2.022	2.022	2.022	-2%
Otros pasivos no corrientes	470	385	407	671	671	671	671	671	671	5%
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>8.324</b>	<b>8.547</b>	<b>6.639</b>	<b>12.707</b>	<b>15.470</b>	<b>14.889</b>	<b>14.440</b>	<b>13.963</b>	<b>13.634</b>	<b>6%</b>
Provisiones corrientes	500	865	740	1.484	2.040	1.979	1.932	1.881	1.847	18%
Acreedores comerciales	7.824	7.682	5.899	11.223	13.430	12.910	12.508	12.082	11.787	5%
<b>Deuda Financiera</b>	<b>15.304</b>	<b>17.467</b>	<b>16.003</b>	<b>14.796</b>	<b>12.220</b>	<b>11.762</b>	<b>11.552</b>	<b>11.360</b>	<b>11.055</b>	<b>-4%</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>60.778</b>	<b>57.895</b>	<b>49.302</b>	<b>56.254</b>	<b>58.722</b>	<b>59.873</b>	<b>60.667</b>	<b>61.311</b>	<b>61.756</b>	<b>0%</b>

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

## Valoración Descuento cash Flow Libre Operativo (Compañía)

	2023e	2024e	2025e	2026e
Nopat (Ebit *(1-T))	3.203	2.859	2.713	2.474
(+) Amortizaciones	4.242	4.511	4.437	4.611
(-) Inversiones	(6.151)	(5.960)	(5.757)	(5.616)
(+/-) Variación fondo de maniobra	122	95	100	69
Flujo de Caja Libre	1.416	1.504	1.493	1.538
Valor Residual				25.002
Valor Presente del Flujo	1.416	1.504	1.493	26.540

## Hipótesis de Valoración

WACC	7,2%
Coste del Equity	9,6%
Tasa Libre de Riesgo	2,5%
Beta	1,10
Prima de Riesgo	6,5%
Coste de Deuda	3,5%
G (crecimiento a perpetuidad)	1,0%

## Valor Empresa

Valor Empresa	23.927
Deuda Financiera Neta	4.174
Minoritarios en Balance	474
Valor Acciones	19.279
Nº Acciones	1.452
<b>Valor Acción</b>	<b>13,3</b>
Cotización	11,9
<b>Potencial</b>	<b>11,5%</b>

## Método de valoración:

Fijamos un precio objetivo de **13,3€/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 +11,5%.

## 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)	6,0%	16,2	16,6	16,9	17,2	17,6	18,0	18,4
	6,1%	15,9	16,2	16,5	16,8	17,2	17,6	17,9
	6,2%	15,5	15,8	16,1	16,5	16,8	17,1	17,5
	7,2%	12,6	12,9	13,1	<b>13,3</b>	13,5	13,7	14,0
	7,3%	12,4	12,6	12,8	13,0	13,2	13,5	13,7
	7,4%	12,2	12,4	12,6	12,8	13,0	13,2	13,4
	7,5%	11,9	12,1	12,3	12,5	12,7	12,9	13,2

## Análisis de Comparables

Compañías	Capitalización M€	Cotización €	YTD	Max52W	Min52W	PER	P/BV	EV/Ebitda	DVD Yield
Repsol	17.247	11,9	14%	16,2	9,2	4,4	0,9	1,9	5,6%
TotalEnergies	126.347	48,2	8%	57,4	36,1	2,7	1,0	2,4	5,4%
Eni	40.872	11,4	-6%	14,9	10,0	1,9	0,8	1,9	7,4%
Royal Dutch Shell	158.799	2.166,0	34%	2.459,0	1.382,6	11,9	1,0	2,8	3,7%
British Petroleum	91.839	482,7	22%	545,8	342,4	17,3	1,4	2,5	4,4%
Promedio						7,6	1,0	2,3	5,3%

Fuente: Bloomberg & Análisis Bankinter

## Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo (€/acc.)
30/04/2021	Comprar	11,6
05/08/2021	Comprar	11,6
28/10/2021	Comprar	12,6
21/02/2022	Comprar	13,3
29/04/2022	Comprar	15,3
08/06/2022	Comprar	18,2

## INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

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

Las metodologías de valoración más frecuentemente 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, 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](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](https://www.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf)

## NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS.-

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

## EQUIPO DE ANÁLISIS:

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

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