

## Nota Compañía

### Sector Petróleo

*Mantenemos recomendación en Comprar. Balance saneado; mejora de dividendo y recompra acciones.*

Precio Objetivo: 16,7 €

Recomendación Comprar

Potencial: 15,7%

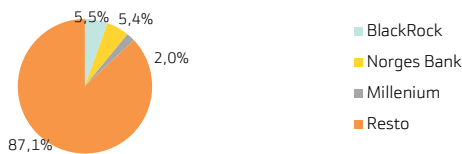
Analista: Pilar Aranda

## Repsol

### Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	17.531 M€
Precio acciones 22/02/2023; 17:35h (€)	14,4 €/acc.
Nº Acciones	1.217,4 M acc.
Max / Min (52 sem):	15,9€/12,5€
Cód. Reuters / Bloomberg:	REP.MC / REP SM

### Desglose Accionarial



Fuente: Compañía. Elaboración Análisis Bankinter

### Principales ratios

	2023	2024e.	2025e.
PER	5,53x	4,91x	6,13x
BPA (€/acc.)	2,60	2,93	2,35
DPA (€/acc.)	0,70	0,90	0,99
Rent. Divid.	4,9%	6,3%	6,9%
DFN/EBITDA	0,4x	0,4x	0,4x
ROE	10,9%	10,4%	7,9%

Fuente: Análisis Bankinter

### Ebitda por Áreas de Negocio 4T 2023

	4T 2023	4T 2022	% Var.
Exploración y Producción	1.279	1.640	-22,0%
Industrial	520	956	-45,6%
Cliente	235	273	-13,9%
Generación Baja en Carbono	40	52	-23,1%
Corporación	-14	29	n.a.
<b>Total</b>	<b>2.060</b>	<b>2.950</b>	<b>-30,2%</b>

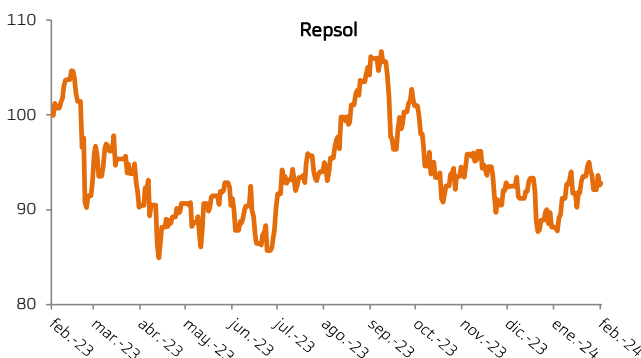
Criterio proforma

### Producción Neta (Kbep/día)

	4T 2023	4T 2022	% Var.
<b>Prod. Hidrocarburos K Bep/día</b>	<b>595</b>	<b>551</b>	<b>8%</b>
<b>Producción Líquidos</b>	<b>208</b>	<b>179</b>	<b>16%</b>
América del Norte	53	43	25%
Latinoamérica	73	67	10%
Europa, África y Resto Mundo	82	70	17%
<b>Producción Gas Natural</b>	<b>387</b>	<b>372</b>	<b>4%</b>
América del Norte	155	133	17%
Latinoamérica	183	184	-1%
Europa, África y Resto Mundo	49	55	-11%

Fuente: Compañía y Análisis Bankinter

### Evolución Repsol (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>

Hoy Repsol ha presentado resultados 4T 2023 mejores de lo estimado, aunque inferiores que 4T 2022 por menores precios de realización de petróleo y gas. En paralelo, ha presentado su **Plan Estratégico 2024-2027** que está focalizado en **(i) aumento de la retribución de los accionistas**, a través del aumento en efectivo y recompra de acciones (en total 10.000M€). **(ii) Inversiones:** 16.000M€/19.000M€, con foco en transformación energética, lo que le permite aumentar su diversificación. **(iii) Mantenimiento de la fortaleza financiera.** En este contexto, **reiteramos recomendación en Comprar y ajustamos ligeramente el Precio Objetivo hasta 16,7€/acc. desde 16,6€/acc. anterior (potencial +15,7%)**. A pesar de elevar el Precio Objetivo, mantenemos un enfoque conservador en nuestras previsiones porque estimamos que la tendencia de los precios del petróleo es bajista.

**:: Análisis de Resultados:** Cifras principales 4T2023: Ingresos 14.890€ (-6,5% a/a); Beneficio Ajustado 1.195M€ (-41,4%) vs 1.003M€ estimado consenso de analistas; BPA 0,30€. Por áreas de negocio, destacan: (i) El área de *Upstream*: BA 554M€ vs 362M€ estimado. (ii) El área Industrial: BA 561M€ vs 518M€ estimado. (iii) Cliente: BA 102M€ vs 139M€ estimado. (iv) Generación Baja en Carbono: BA 16M€ vs 18M€ estimado. La Producción Total alcanza los 595kbep, igual que el trimestre anterior. En definitiva, bate expectativas, pero empeora frente a 2022 por menos precios de petróleo y gas.

**:: Plan estratégico 2024-2027:** focalizado en tres aspectos:

**(i) Retribución al accionista.** Es una de las grandes fortalezas de Repsol (rentabilidad Div. 2023, 4,9%). Anuncia que repartirá en el conjunto del periodo 10.000M€, de los cuales 4.600M€ son en efectivo y 5.400M€ (aprox. 30% capitalización bursátil), serán a través de un programa de recompra de acciones durante el periodo. En 2024 aumenta el dividendo en efectivo hasta 0,9€/acc. (+30% a/a), importe que irá aumentado +3,0% anualmente hasta 2027. En total destinará hasta el 35% de su flujo de caja operativo. Otorgamos una elevada probabilidad al cumplimiento de este objetivo, en un contexto de precios elevados de petróleo y gas y de fortaleza de su balance.

**(ii) Esfuerzo Inversor.** Invertirá un importe comprendido entre 16.000M€/19.000M€. Esta focalizado en su transformación hacia una compañía multienergética y de emisiones cero, de hecho el 35% irá destinado a su negocio de bajas emisiones. Este importe compara con 19.200M€ contemplados en su plan previo, si bien el horizonte temporal era de cinco años. El 60% de estas inversiones irá destinado a la Península Ibérica. Hace referencia directa a que sus inversiones en el área Industrial dependerán de la estabilidad regulatoria (Repsol es una de las empresas más afectadas por el impuesto extraordinario, 450M€ pagados en 2023 y en 2024 350M€/400M€ estimado). Su foco está además en EE.UU., donde espera invertir el 25%, lo que es coherente con su estrategia de focalizarse en países OCDE. Como referencia, el 44% de sus reservas proceden de EE.UU. vs 18% de 2018.

**(iii) Fortaleza Financiera.** Mantiene el objetivo de mantener un balance saneado. En los últimos años ha hecho un importante esfuerzo en reducción de su deuda financiera. Estimamos que en 2027 su DFN/Ebitda será de 0,3x vs 2,6x en 2019.

**:: Atractiva por Valoración:** como se puede ver en la página 3 de este informe, Repsol cotiza a unos ratios más atractivos que sus comparables: PER 5,5x vs 8,2x promedio sector, Precio/Valor en Libros 0,7x vs 1,1x del sector y Valor Compañía/Ebitda 2,9x vs 3,5x del sector. Además de ofrecer una rentabilidad por dividendo que será superior tras el anuncio realizado hoy.

**:: Conclusión:** Repsol cuenta con un balance saneado, cotiza a múltiplos atractivos, mejora la rentabilidad por dividendo y cada vez cuenta con un negocio más diversificado, con mayor exposición al negocio renovable. Por todo ello, **mantenemos recomendación en Comprar y elevamos Precio Objetivo hasta 16,7€/acc. (potencial +15,7%) desde 16,6€/acc. anterior.** No obstante, mantenemos un enfoque conservador en nuestras previsiones porque estimamos que la tendencia de los precios del petróleo es bajista, por menor demanda, auge de las energías renovables y menor necesidad de petróleo.

Cifras en millones de euros

## Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2022r	2023r	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI (*) 23/28
<b>Importe neto de la cifra de negocio</b>	<b>75.748</b>	<b>58.696</b>	<b>57.858</b>	<b>57.278</b>	<b>56.325</b>	<b>55.488</b>	<b>54.685</b>	<b>-1%</b>
Total Gastos	64.876	51.656	49.758	49.259	48.440	47.720	47.029	-2%
<b>EBITDA</b>	<b>10.872</b>	<b>7.040</b>	<b>8.100</b>	<b>8.019</b>	<b>7.886</b>	<b>7.768</b>	<b>7.656</b>	<b>2%</b>
<i>Margen Ebitda</i>	<i>14,4%</i>	<i>12,0%</i>	<i>14,0%</i>	<i>14,0%</i>	<i>14,0%</i>	<i>14,0%</i>	<i>14,0%</i>	
Amort. y prov.	(5.012)	(2.746)	(2.966)	(3.901)	(4.006)	(4.087)	(4.158)	9%
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>5.860</b>	<b>4.294</b>	<b>5.134</b>	<b>4.118</b>	<b>3.879</b>	<b>3.682</b>	<b>3.498</b>	<b>-4%</b>
Resultado financiero	331	37	97	98	85	77	74	n.a.
<b>BAI</b>	<b>7.180</b>	<b>4.365</b>	<b>5.265</b>	<b>4.250</b>	<b>3.998</b>	<b>3.792</b>	<b>3.605</b>	<b>-4%</b>
Impuestos	(2.835)	(1.081)	(1.580)	(1.275)	(1.200)	(1.138)	(1.082)	0%
Minoritarios	(94)	(116)	(116)	(116)	(116)	(116)	(116)	0%
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>4.251</b>	<b>3.168</b>	<b>3.570</b>	<b>2.859</b>	<b>2.683</b>	<b>2.539</b>	<b>2.409</b>	<b>-5%</b>
<b>BENEFICIO POR ACCIÓN</b>	<b>3,49</b>	<b>2,60</b>	<b>2,93</b>	<b>2,35</b>	<b>2,20</b>	<b>2,09</b>	<b>1,98</b>	<b>-5%</b>

## Resumen Balance de Situación

	2022r	2023r	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI (*) 23/28
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>59.964</b>	<b>61.633</b>	<b>67.437</b>	<b>68.447</b>	<b>69.218</b>	<b>69.856</b>	<b>70.566</b>	<b>3%</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>33.781</b>	<b>38.176</b>	<b>45.106</b>	<b>46.250</b>	<b>47.243</b>	<b>48.077</b>	<b>48.974</b>	<b>5%</b>
Inmovilizado intangible	1.976	2.477	2.477	2.477	2.477	2.477	2.477	0%
Inmovilizado material	22.470	25.386	27.544	28.721	29.713	30.556	31.465	4%
Inversiones método de la participación	4.302	2.957	2.957	2.957	2.957	2.957	2.957	0%
Resto	5.033	7.356	12.127	12.096	12.096	12.086	12.075	10%
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>26.183</b>	<b>23.457</b>	<b>22.331</b>	<b>22.196</b>	<b>21.974</b>	<b>21.780</b>	<b>21.593</b>	<b>-2%</b>
Existencias	7.293	6.623	6.528	6.463	6.355	6.261	6.170	-1%
Deudores comerciales	9.027	7.974	6.943	6.873	6.759	6.659	6.562	-4%
Otros activos corrientes	293	240	240	240	240	240	240	0%
Efectivo y otros activos financieros corrientes	9.570	8.620	8.620	8.620	8.620	8.620	8.620	0%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>25.973</b>	<b>29.070</b>	<b>34.464</b>	<b>36.118</b>	<b>37.450</b>	<b>38.454</b>	<b>39.329</b>	<b>6%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>6.943</b>	<b>8.990</b>	<b>8.990</b>	<b>8.990</b>	<b>8.990</b>	<b>8.990</b>	<b>8.990</b>	<b>0%</b>
Provisiones no corrientes	3.553	4.943	4.943	4.943	4.943	4.943	4.943	0%
Pasivos por impuesto diferido	2.194	3.304	3.304	3.304	3.304	3.304	3.304	0%
Otros pasivos no corrientes	1.196	743	743	743	743	743	743	0%
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>13.372</b>	<b>11.909</b>	<b>11.739</b>	<b>11.621</b>	<b>11.428</b>	<b>11.258</b>	<b>11.095</b>	<b>-1%</b>
Provisiones corrientes	1.579	1.559	1.537	1.521	1.496	1.474	1.452	-1%
Acreedores comerciales	11.793	10.350	10.202	10.100	9.932	9.784	9.643	-1%
<b>Deuda Financiera</b>	<b>13.676</b>	<b>11.664</b>	<b>12.244</b>	<b>11.717</b>	<b>11.350</b>	<b>11.154</b>	<b>11.152</b>	<b>-1%</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>59.964</b>	<b>61.633</b>	<b>67.437</b>	<b>68.447</b>	<b>69.218</b>	<b>69.856</b>	<b>70.566</b>	<b>3%</b>

(\*) TAMI: Tasa Media Anual de Incremento.

## Valoración Descuento Flujo Caja Libre (Compañía)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Nopat (Ebit *(1-T))	3.594	2.883	2.716	2.577	2.448
(+) Amortizaciones	2.966	3.901	4.006	4.087	4.158
(-) Inversiones	(4.744)	(4.697)	(4.619)	(4.550)	(4.648)
(+/-) Variación fondo de maniobra	978	33	54	47	45
Flujo de Caja Libre	2.793	2.119	2.157	2.161	2.004
Valor Residual					27.466

**Método de valoración:**

Fijamos un precio objetivo de **16,7€/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 +15,7%.

**Hipótesis de Valoración**

WACC	9,4%
Coste del Equity	11,7%
Tasa Libre de Riesgo	4,8%
Beta	1,10
Prima de Riesgo	6,3%
Coste de Deuda	3,0%
G (crecimiento a perpetuidad)	2,0%

**Valor Empresa**

<b>Valor Empresa</b>	<b>26.244</b>
Deuda Neta 2023e.	3.044
Minoritarios en Balance	2.920
Valor Acciones	20.280
Nº Acciones	1.217
<b>Valor Acción</b>	<b>16,7</b>
Cotización	14,4
<b>Potencial</b>	<b>15,7%</b>

## Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC (coste promedio ponderado del capital)	Crecimiento sostenible esperado (g)						
	0,7%	0,8%	0,9%	2,0%	1,1%	1,2%	1,3%
6,4%	24,0	24,4	24,8	30,5	25,7	26,1	26,6
7,4%	19,8	20,1	20,4	24,2	21,0	21,3	21,6
8,4%	16,7	17,0	17,2	19,9	17,6	17,8	18,0
9,4%	14,4	14,5	14,7	16,7	15,0	15,2	15,3
10,4%	12,5	12,6	12,7	14,2	13,0	13,1	13,2
11,4%	10,9	11,0	11,1	12,3	11,3	11,4	11,5
12,4%	9,6	9,7	9,8	10,7	10,0	10,0	10,1

## Análisis de Comparables

Compañías	Capitalización M€	Cotización €	YTD	Max52W	Min52W	PER	P/BV	EV/Ebitda	DVD Yield
Repsol	17.384	14,3	6%	15,9	12,5	5,5	0,7	2,9	4,9%
TotalEnergies	140.943	59,0	-4%	64,8	50,6	7,3	1,3	3,8	5,4%
Eni	48.100	14,3	-7%	15,8	11,7	10,1	0,9	3,1	6,8%
Royal Dutch Shell	162.206	2.507,5	-2%	2.793,0	2.149,5	11,1	1,1	4,0	4,2%
British Petroleum	92.885	546,2	0%	659,1	515,4	6,8	1,4	3,5	4,3%
Promedio						8,2	1,1	3,5	5,1%

Fuente: Bloomberg &amp; Análisis Bankinter

## Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo (€/acc.)
21/02/2023	Neutral	16,6
05/06/2023	Neutral	15,1
27/07/2023	Neutral	15,1
08/09/2023	Comprar	En Revisión
14/09/2023	Comprar	17,9
27/10/2023	Comprar	16,6

## 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