

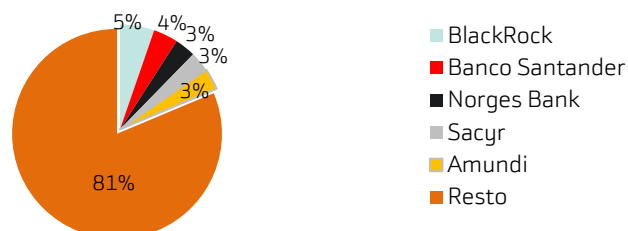
Resultados fuertes, contexto favorable y atractiva remuneración al accionista.

Repsol

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	20.767 M€
Último:	13,6 €/acc.
Nº Acciones	1.527,0 M acc.
Max / Min (52 sem):	14,07/8,7€
Cód. Reuters / Bloomberg:	REP.MC / REP SM

Desglose Accionarial



Fuente: Compañía. Elaboración Análisis Bankinter

Principales ratios

	2022e.	2023e.	2024e.
PER	6,67x	6,72x	6,81x
BPA (€/acc.)	2,04	2,02	2,00
DPA (€/acc.)	0,67	0,70	1,00
Rent. Divid.	4,9%	5,1%	7,4%
DFN/EBITDA	0,7x	0,6x	0,5x
ROE	12,9%	11,8%	10,9%

Fuente: Análisis Bankinter

Ebitda por Áreas de Negocio 1T 2022

	1T 2022	1T 2021	% Var.
Exploración y Producción	1.685	1.502	12,2%
Industrial	1.432	790	81,3%
Comercial y Renovables	297	347	-14,4%
Corporación	-30	-55	-45,5%
Total	3.384	2.584	

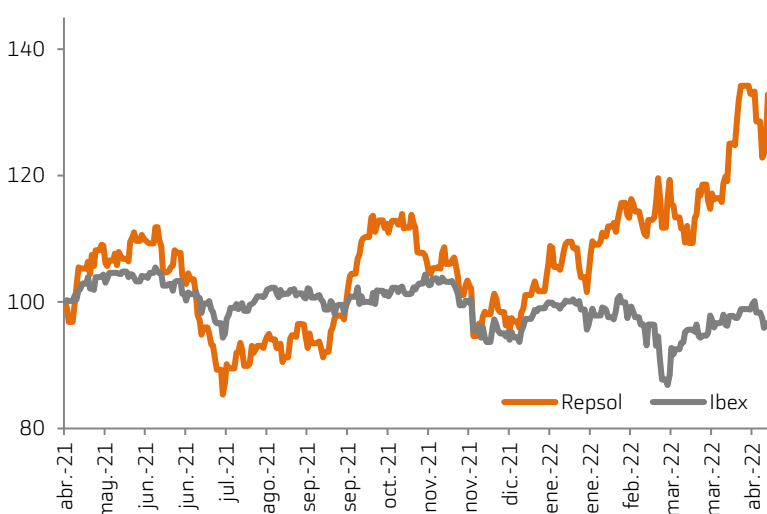
Criterio proforma

Producción Neta (Kbep/día)

	1T 2022	1T 2021	% Var.
Prod. Hidrocarburos K Bep/día	558	638	
Producción Líquidos	189	233	-19%
América del Norte	44	49	-10,2%
Latinoamérica	79	81	-2,9%
Europa, África y Resto Mundo	66	103	-35,9%
Producción Gas Natural	369	405	-9%
América del Norte	114	118	-3,4%
Latinoamérica	195	204	-4,4%
Europa, África y Resto Mundo	60	83	-27,7%

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>

Mantenemos recomendación en Comprar y elevamos Precio Objetivo hasta 15,3€ (potencial +12%), desde 13,3€/acc. anterior. Repsol presenta resultados sólidos, impulsados por su área de Exploración y Producción. Además genera elevado volumen de caja que le permite mantener una atractiva remuneración al accionista. En nuestra opinión, el valor seguirá favorecido por el alza del precio del petróleo y gas, por su mayor diversificación y por una atractiva remuneración al accionista (rentabilidad por dividendo 5,0%) que es sostenible por el alza de los precios de crudo y gas y un balance saneado.

:: Sector Petróleo y Gas: El precio sube con fuerza en un contexto de tensión geopolítica derivada de la guerra entre Rusia y Ucrania, lo que eleva el temor a que se produzcan disrupciones en la oferta. Nuestro escenario central contempla una moderación de los precios de cara a final de año. No obstante, se mantendrán en un nivel elevado, lo que permitirá al sector seguir generando elevados niveles de flujo de caja y ofrecer una rentabilidad por dividendo atractiva. Nuestros valores favoritos son: **Repsol, TotalEnergies, Eni, ConocoPhillips y Diamond Energy.**

:: Repsol presenta resultados 1T 2022 sólidos, impulsados por el alza del precio del petróleo y gas. - Cifras principales comparadas con el consenso de mercado: Ingresos 17.252M€ (+72%) vs 20.211M€ estimado (Bloomberg); BNA 1.056M€ vs 1.000M€ estimado [consenso de analistas](#) y 471M€ en 1T 2021. Además se produce una mejora generalizada en sus áreas de negocio. La gran protagonista es Exploración y Producción. También Industrial impulsada por Refino y Marketing, lo que compensó una evolución más débil de Química. La deuda neta aumenta ligeramente en el trimestre hasta 5.900M€ vs 5.760M€ de 4T 2021, pero mantiene un balance saneado con un ratio de endeudamiento en torno al 20%. Además la liquidez alcanza los 9.823M€, que es suficiente para compensar 3,5x los vencimientos de deuda a corto plazo. La Producción Total alcanza los 558kbep desde 561kbep del trimestre anterior, en línea con el [informe](#) publicado preliminarmente. Se ve afectada por la menor producción en Libia. No obstante, avanza en el desarrollo de proyectos clave en EE.UU., Colombia y Noruega.

:: Retribución al accionista. Confirma que aumenta el dividendo en efectivo en 2022 hasta 0,63€/acc. (+5,0%) y propondrá en la Junta General de Accionistas (6 de mayo) aprobar la amortización de 75M€ en acciones (4,9% del capital) y la facultad de ejecutar reducciones de capital adicionales por hasta un máximo del 10% del capital social por un periodo de un año. Este porcentaje incluiría los 50M/acc. (aprox. 680M€; 4,4% de la capitalización bursátil) que podría amortizar adicionalmente si el precio del petróleo supera este año los 70\$. La novedad en esta ocasión es que Repsol afirma que, de confirmarse estos 50M/acc., lo ejecutaría este mismo año. En su plan estratégico anunció que destinará 1.400M€/2.000M€ en comprar 200M/acc. en los próximos años. En nuestra opinión, el dividendo es sostenible, por el alza de los precios del petróleo y gas y por su balance saneado.

:: Área de Renovables. Salida a bolsa o entrada de un tercero. La compañía insiste en que solo llevará a cabo la operación si realmente es rentable y si el socio comparte su visión de crecimiento. Mientras tanto, mantiene sus objetivos de crecer en el segmento: (i) Generación eléctrica renovable hasta 20GW en 2030 y ser líder en hidrógeno verde en producción en España y uno de los principales en Europa. (ii) Descarbonización de sus procesos productivos: establece como objetivo la reducción del Indicador de Intensidad de Carbono de -15% en 2025, -28% en 2030 y -55% en 2040 (vs -12%, -25% y -50% estimado previamente), hasta llegar a ser cero emisiones en 2050. (iii) Contará con 1.000 puntos de carga rápida en España en 2022 (uno cada 50Km). (iv) Para conseguir sus objetivos, invertirá en el periodo 2021-2025 19.300M€ (35% activos bajos en emisiones de carbono). Para ello, busca un socio muy específico que aporte valor. El proceso continúa avanzando, si bien habrá que esperar a los resultados de 2T 2022 para obtener más información.

:: Previsiones: espera cerrar el año con una producción de 585.000 Barr./día, lo que supone una reducción de -15.000Barr./día vs la estimación anterior, por las disrupciones en Libia y menor producción en Noruega. En cuanto al dividendo, mantiene su objetivo de retribuir en torno al 25%/30% de su flujo de caja de operaciones, siempre que el ratio de endeudamiento se sitúe en niveles similares a los actuales.

CONCLUSIÓN: Reiteramos recomendación de Comprar Repsol, a pesar del ascenso acumulado este año (+31% vs -2,3% del Ibex-35). Identificamos como principales catalizadores: (i) Aumento del precio del petróleo y gas. (ii) Balance saneado y elevada posición de caja. (iii) Exposición al sector renovable. (iv) Dividendo atractivo (rentabilidad por dividendo 5,0%). Por todo ello, elevamos Precio Objetivo hasta 15,3€/acc. (potencial +12%), desde 13,3€/acc.

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	51.421	60.939	68.788	69.396	69.398	68.845	4%
Total Gastos	45.479	45.706	32.557	44.997	52.408	60.189	60.721	60.723	60.240	4%
EBITDA	5.874	4.505	1.812	6.424	8.532	8.598	8.674	8.675	8.606	5%
<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)	(3.400)	(3.549)	(3.718)	(3.867)	(3.994)	2%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	2.453	(3.251)	(2.554)	3.757	5.131	5.049	4.957	4.808	4.612	8%
Resultado financiero	(173)	(523)	(604)	271	(268)	(219)	(190)	(175)	(158)	
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	1.053	573	(146)	301	0	0	0	0	0	
BAI	3.333	(3.201)	(3.304)	4.329	4.863	4.831	4.767	4.633	4.454	4%
Impuestos	(1.386)	(588)	(16)	(1.801)	(1.751)	(1.739)	(1.716)	(1.668)	(1.603)	2%
RESULTADO NETO	2.341	(3.816)	(3.289)	2.499	3.112	3.092	3.051	2.965	2.851	2%
BENEFICIO POR ACCIÓN	1,53	(2,50)	(2,15)	1,64	2,04	2,02	2,00	1,94	1,87	2%

Resumen Balance de Situación

	2018r	2019r	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI (*) 18/26
TOTAL ACTIVO	60.778	57.895	49.302	56.254	55.796	58.455	59.887	61.078	62.020	0%
ACTIVO NO CORRIENTE	43.484	41.408	35.718	33.812	34.627	35.637	36.942	38.133	39.190	-1%
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	22.592	23.857	24.997	25.988	26.813	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	4.984	4.729	4.894	5.094	5.326	-1%
ACTIVO CORRIENTE	17.294	16.487	13.584	22.442	21.169	22.817	22.945	22.946	22.830	4%
Existencias	4.390	4.597	3.379	5.227	5.485	6.191	6.246	6.246	6.196	4%
Deudores comerciales	6.105	5.911	4.056	8.238	7.313	8.255	8.327	8.328	8.261	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%
PATRIMONIO NETO	30.914	25.209	20.539	22.794	24.186	26.296	27.944	29.508	30.956	0%
PASIVO NO CORRIENTE	6.236	6.672	6.121	5.957	5.957	5.957	5.957	5.957	5.957	-1%
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%
PASIVO CORRIENTE	8.324	8.547	6.639	12.707	12.160	13.667	13.784	13.784	13.678	6%
Provisiones corrientes	500	865	740	1.484	1.801	1.973	1.987	1.987	1.975	19%
Acreedores comerciales	7.824	7.682	5.899	11.223	10.360	11.694	11.797	11.798	11.704	5%
Deuda Financiera	15.304	17.467	16.003	14.796	13.493	12.535	12.202	11.829	11.428	-4%
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	60.778	57.895	49.302	56.254	55.796	58.455	59.887	61.078	62.020	0%

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

Valoración Descuento cash Flow Libre Operativo (Compañía)

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Nopat (Ebit *(1-T))	3.284	3.231	3.172	3.077	2.951
(+) Amortizaciones	3.400	3.549	3.718	3.867	3.994
(-) Inversiones	(4.266)	(4.815)	(4.858)	(4.858)	(4.819)
(+/-) Variación fondo de maniobra	(196)	(314)	(24)	(0)	22
Flujo de Caja Libre	2.223	1.652	2.008	2.086	2.148
Valor Residual					32.479
Valor Presente del Flujo	2.223	1.652	2.008	2.086	34.628

Hipótesis de Valoración

WACC	7,7%
Coste del Equity	9,8%
Tasa Libre de Riesgo	1,5%
Beta	1,14
Prima de Riesgo	7,3%
Coste de Deuda	4,4%
G (crecimiento a perpetuidad)	1,0%

Valor Empresa

Valor Empresa	30.567
Deuda Financiera Neta	6.750
Minoritarios en Balance	474
Valor Acciones	23.343
Nº Acciones	1.527
Valor Acción	15,3
Cotización	13,6
Potencial	12%

Método de valoración:
Fijamos un precio objetivo de **15,3€/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 +12%.

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%
6,5%	18,7	19,0	19,4	19,7	20,1	20,5	20,9
6,6%	18,3	18,6	18,9	19,3	19,6	20,0	20,4
6,7%	17,9	18,2	18,5	18,8	19,2	19,5	19,9
7,7%	14,6	14,8	15,1	15,3	15,5	15,8	16,0
7,8%	14,3	14,6	14,8	15,0	15,2	15,5	15,7
7,9%	14,1	14,3	14,5	14,7	14,9	15,2	15,4
8,0%	13,8	14,0	14,2	14,4	14,6	14,9	15,1

Análisis de Comparables

Compañías	Capitalización M€	Cotización €	YTD	Max52W	Min52W	PER	P/BV	EV/Ebitda	DVD Yield
Repsol	21.284	13,9	34%	14,1	8,7	6,7	1,0	3,1	4,9%
TotalEnergies	123.050	47,2	6%	52,5	34,3	8,4	1,2	2,9	5,4%
Eni	48.106	13,3	9%	14,9	9,3	9,2	1,1	2,8	6,5%
Royal Dutch Shell	195.068	26,0	35%	27,2	15,5	8,5	1,2	3,5	3,7%
British Petroleum	90.769	464,8	18%	498,1	327,8	13,1	1,3	3,2	4,4%
Promedio						9,2	1,1	3,1	5,0%

Fuente: Bloomberg & Análisis Bankinter

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo (€/acc.)
18/02/2021	Comprar	11,6
30/04/2021	Comprar	11,6
05/08/2021	Comprar	11,6
28/10/2021	Comprar	12,6
21/02/20220	Comprar	13,3

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

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

La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-deinformacion.

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS

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

EQUIPO DE ANALISIS:

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
Luis Piñas - Alimentación/Distribución & Otros	Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo
Aránzazu Bueno - Eléctricas	Eduardo Cabero - Seguros & Medios de Pago
Jorge Pradilla - Logística & Ciberseguridad	Mariana Queirós Ferro - Telecomunicaciones

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
- Popcoin y Capital Advisor

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