

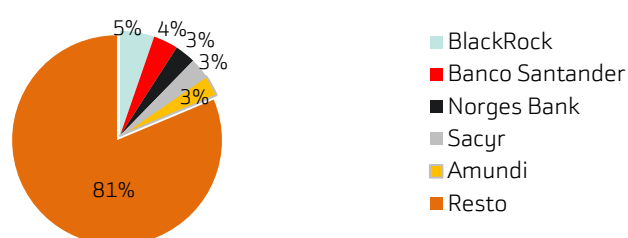
*Resultados fuertes y eleva dividendo (rentabilidad por dividendo 5,3%).*

## Repsol

### Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	17.713 M€
Último:	11,6 €/acc.
Nº Acciones	1.527,0 M acc.
Max / Min (52 sem):	12,04/8,7€
Cód. Reuters / Bloomberg:	REP.MC / REP.SM

### Desglose Accionarial



Fuente: Compañía. Elaboración Análisis Bankinter

### Principales ratios

	2022e.	2023e.	2024e.
PER	6,54x	6,51x	6,47x
BPA (€/acc.)	1,77	1,78	1,79
DPA (€/acc.)	0,67	0,65	0,75
Rent. Divid.	5,8%	5,6%	6,5%
DFN/EBITDA	0,8x	0,7x	0,5x
ROE	11,4%	10,6%	10,0%

Fuente: Análisis Bankinter

### Ebitda por Áreas de Negocio 4T 2021

	4T 2021	4T 2020	% Var.
Exploración y Producción	1.502	643	133,6%
Industrial	790	363	117,6%
Comercial y Renovables	347	294	18,0%
Corporación	-55	-41	34,1%
<b>Criterio proforma</b>	<b>2.584</b>	<b>1.259</b>	

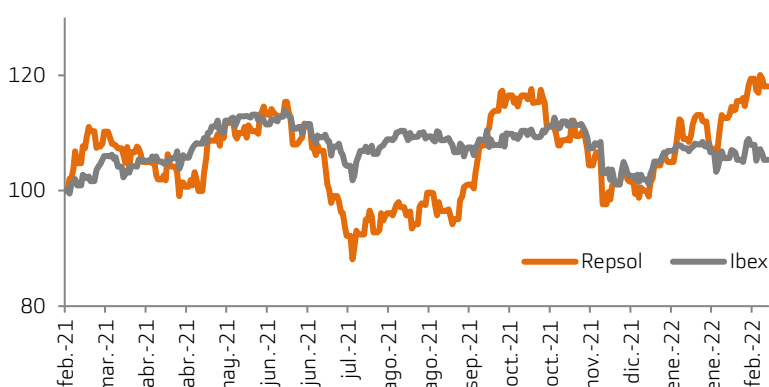
Fuente: Compañía y Análisis Bankinter

### Producción Neta (Kbep/día)

	4T 2021	4T 2020	% Var.
<b>Prod. Hidrocarburos K Bep/día</b>	<b>561</b>	<b>628</b>	
<b>Producción Líquidos</b>	<b>190</b>	<b>217</b>	<b>-12%</b>
Europa, África y Brasil	62	67	-7,5%
Latinoamérica	78	80	-2,5%
Norteamérica	42	47	-10,6%
Asia & Resto Mundo	8	23	-65,2%
<b>Producción Gas Natural</b>	<b>371</b>	<b>411</b>	<b>-10%</b>
Europa, África y Brasil	23	29	-20,7%
Latinoamérica	205	210	-2,4%
Norteamérica	102	127	-19,7%
Asia & Resto Mundo	41	45	-8,9%

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 13,3€ (potencial +14,3%), desde 12,6€/acc. anterior. Repsol presenta resultados 4T 2021 muy fuertes. 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 5,3%) que es sostenible por el alza de los precios de crudo y gas y un balance saneado.

**:: Sector Petróleo y Gas:** El precio del petróleo sube con fuerza por un desequilibrio temporal y acusado entre oferta y demanda. A lo que se unen las tensiones geopolíticas entre Rusia/Ucrania que elevan el precio tanto del gas como del petróleo. En nuestra opinión los precios se moderarán de cara a final de año, a medida que Irán y Libia vuelvan a los niveles tradicionales de producción y con el fin de las adversidades climáticas en EE.UU. No obstante, se mantendrán en un nivel elevado, lo que permitirá al sector seguir generando elevados niveles de flujos de caja y ofrecer una rentabilidad por dividendo atractiva. Nuestros valores favoritos son: **Repsol, TotalEnergies, Eni, ConocoPhillips y Diamond Energy.**

**:: Repsol presenta resultados 4T 2021 muy buenos, impulsados por el alza del precio del petróleo y gas.-** Cifras principales comparadas con el consenso de mercado: Ingresos 16.212M€ (+80%) vs 13.333M€ estimado (Bloomberg); Ebitda 2.584M€ (+105%) vs 2.125M€ estimado (Bloomberg); BNA 872M€ vs 783M€ estimado [consenso de analistas](#) y 404M€ en 4T 2020. Por áreas de negocio, la evolución es positiva, pero como es razonable la gran estrella del trimestre es **(i) Upstream BNA 624M€ vs 535M€ estimado. (ii) El área Industrial: BNA 267M€ vs 221M€ estimado. (iii) Comercial y Renovables: BNA 145M€ vs 153M€ estimado.** La Producción Total se sitúa en 561kbep desde 530kbep del trimestre anterior, en línea con el [informe](#) publicado preliminarmente.

**:: Aumenta la retribución al accionista.** Por un lado, confirma el anuncio realizado en el trimestre anterior: aumenta el dividendo en efectivo en 2022 hasta 0,63€/acc. (+5,0%) y un programa de recompra de acciones por 75M/acc. (4,9% del capital). Por otro anuncia que, de situarse el precio del Brent en 70\$/barr., amortizará anticipadamente 50M/acc., lo que supondría aproximadamente una remuneración adicional de 600M€ (3,3% del capital). Además, si el precio del crudo supera los 70\$, podrá realizar programas de recompra de acciones adicionales o alza del dividendo. En cuyo caso el dividendo por acción podría superar 1,0€/acc. en 2025. En su plan estratégico anunció que destinará 1.400M€/2.000M€ en comprar 200M/acc. En nuestra opinión, el dividendo es sostenible, por el alza de los precios del petróleo y gas y por el control de la deuda (DFN/Ebitda 1,3x).

**:: Área de Renovables. Salida a bolsa o entrada de un tercero.** No hay ninguna novedad al respecto. La compañía insiste en que sólo llevará a cabo la operación si realmente es rentable. 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).

**:: Derrame en Perú:** es una de las principales incertidumbres que afronta. Supuso el derrame de 10.396 barriles y afectó a 100Km. Se produjo por un movimiento anómalo de un buque afectado por el Volcán Tolga. Ha introducido un plan de contingencia mediante el cual espera que esté limpio en las próximas semanas (79% limpio al cierre de este informe) y ha iniciado el proceso de reclamaciones. Como referencia, en Perú genera el 5% de los ingresos, 15% de la producción y 21% de sus reservas.

**Atractiva en términos de valoración.** Repsol es más atractiva en términos de valoración que otras compañías del sector (página 3 de este informe): PER 5,9x vs 6,6x del sector, Precio Valor Contable de 0,9x vs 1,1x del sector y EV/Ebitda de 3,6x vs 3,8x. También la rentabilidad por dividendo es superior: 5,3% vs 5,0% del promedio sectorial.

**CONCLUSIÓN:** Reiteramos recomendación de Comprar Repsol, a pesar del ascenso acumulado este año (+12% vs -2,2% del Ibex-35). Identificamos como principales catalizadores: (i) Aumento del precio del petróleo y gas y márgenes de refino fuertes. (ii) Balance saneado y elevada posición de caja. (iii) Exposición al sector renovable. (iv) Dividendo atractivo (5,3%).

## 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>56.322</b>	<b>58.865</b>	<b>59.388</b>	<b>59.350</b>	<b>58.798</b>	<b>2%</b>
Total Gastos	45.479	45.706	32.557	44.997	48.437	50.918	51.371	51.338	50.860	1%
<b>EBITDA</b>	<b>5.874</b>	<b>4.505</b>	<b>1.812</b>	<b>6.424</b>	<b>7.885</b>	<b>7.947</b>	<b>8.017</b>	<b>8.012</b>	<b>7.938</b>	<b>4%</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>13,5%</i>	<i>13,5%</i>	<i>13,5%</i>	<i>13,5%</i>	
Amort. y prov.	(3.421)	(7.756)	(4.366)	(2.667)	(3.379)	(3.464)	(3.553)	(3.632)	(3.697)	1%
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>2.453</b>	<b>(3.251)</b>	<b>(2.554)</b>	<b>3.757</b>	<b>4.506</b>	<b>4.482</b>	<b>4.465</b>	<b>4.381</b>	<b>4.240</b>	<b>7%</b>
Resultado financiero	(173)	(523)	(604)	271	(275)	(229)	(186)	(153)	(128)	
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>4.231</b>	<b>4.253</b>	<b>4.279</b>	<b>4.227</b>	<b>4.113</b>	<b>3%</b>
Impuestos	(1.386)	(588)	(16)	(1.801)	(1.523)	(1.531)	(1.540)	(1.522)	(1.481)	1%
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>2.341</b>	<b>(3.816)</b>	<b>(3.289)</b>	<b>2.499</b>	<b>2.708</b>	<b>2.722</b>	<b>2.738</b>	<b>2.706</b>	<b>2.632</b>	<b>1%</b>
<b>BENEFICIO POR ACCIÓN</b>	<b>1,53</b>	<b>(2,50)</b>	<b>(2,15)</b>	<b>1,64</b>	<b>1,77</b>	<b>1,78</b>	<b>1,79</b>	<b>1,77</b>	<b>1,72</b>	<b>1%</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>54.792</b>	<b>56.035</b>	<b>56.919</b>	<b>57.636</b>	<b>58.170</b>	<b>-1%</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>43.484</b>	<b>41.408</b>	<b>35.718</b>	<b>33.812</b>	<b>34.592</b>	<b>35.301</b>	<b>36.075</b>	<b>36.800</b>	<b>37.451</b>	<b>-2%</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	22.290	22.946	23.550	24.073	24.492	0%
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	5.252	5.304	5.474	5.676	5.908	0%
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>17.294</b>	<b>16.487</b>	<b>13.584</b>	<b>22.442</b>	<b>20.200</b>	<b>20.734</b>	<b>20.844</b>	<b>20.836</b>	<b>20.720</b>	<b>2%</b>
Existencias	4.390	4.597	3.379	5.227	5.069	5.298	5.345	5.342	5.292	2%
Deudores comerciales	6.105	5.911	4.056	8.238	6.759	7.064	7.127	7.122	7.056	2%
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>23.781</b>	<b>25.592</b>	<b>27.279</b>	<b>28.583</b>	<b>29.813</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>11.274</b>	<b>11.762</b>	<b>11.863</b>	<b>11.855</b>	<b>11.749</b>	<b>4%</b>
Provisiones corrientes	500	865	740	1.484	1.699	1.755	1.767	1.766	1.754	17%
Acreedores comerciales	7.824	7.682	5.899	11.223	9.575	10.007	10.096	10.090	9.996	3%
<b>Deuda Financiera</b>	<b>15.304</b>	<b>17.467</b>	<b>16.003</b>	<b>14.796</b>	<b>13.780</b>	<b>12.723</b>	<b>11.820</b>	<b>11.241</b>	<b>10.651</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>54.792</b>	<b>56.035</b>	<b>56.919</b>	<b>57.636</b>	<b>58.170</b>	<b>-1%</b>

(\*) 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))	2.884	2.869	2.857	2.804	2.714
(+) Amortizaciones	3.379	3.464	3.553	3.632	3.697
(-) Inversiones	(3.943)	(4.121)	(4.157)	(4.155)	(4.116)
(+/-) Variación fondo de maniobra	(11)	(102)	(21)	2	22
Flujo de Caja Libre	2.309	2.111	2.232	2.282	2.317
Valor Residual					28.950
Valor Presente del Flujo	2.309	2.111	2.232	2.282	31.268

Hipótesis de Valoración

WACC	9,1%
Coste del Equity	12,1%
Tasa Libre de Riesgo	1,4%
Beta	1,2
Prima de Riesgo	9,1%
Coste de Deuda	4,4%
G (crecimiento a perpetuidad)	1,0%

Valor Empresa

Valor Empresa	27.465
Deuda Financiera Neta	6.750
Minoritarios en Balance	474
Valor Acciones	20.241
Nº Acciones	1.527
Valor Acción	13,3
Cotización	11,6
Potencial	14%

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 +14%.

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%
7,9%	15,7	16,0	16,2	16,4	16,7	16,9	17,2
8,0%	15,5	15,7	15,9	16,1	16,3	16,6	16,8
8,1%	15,2	15,4	15,6	15,8	16,0	16,3	16,5
9,1%	12,8	12,9	13,1	13,3	13,4	13,6	13,8
9,2%	12,6	12,7	12,9	13,0	13,2	13,4	13,5
9,3%	12,4	12,5	12,7	12,8	13,0	13,1	13,3
9,4%	12,2	12,3	12,5	12,6	12,8	12,9	13,1

Análisis de Comparables

Compañías	Capitalización €	Cotización €	YTD	Max52W	Min52W	PER	P/BV	EV/Ebitda	DVD Yield
Repsol	17.739	11,6	11%	12,0	8,7	6,5	1,0	3,0	5,3%
TotalEnergies	130.266	49,9	12%	52,5	34,3	6,9	1,2	3,9	5,4%
Eni	48.084	13,3	9%	13,8	9,2	8,5	1,1	3,2	6,5%
Royal Dutch Shell	177.821	23,3	21%	24,7	15,5	4,8	1,2	3,8	3,6%
British Petroleum	90.760	464,6	17%	503,0	322,4	6,8	1,4	4,4	4,1%
Promedio						6,7	1,2	3,7	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

## INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

▪ Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

▪ 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://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/fuentes](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/fuentes)

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)

## NOTAS DE COMPANIAS

Todas nuestras notas están disponibles en:

[Link a los informes de compañías](#)

## EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director	Aránzazu Cortina - Industriales
Rafael Alonso - Bancos	Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Luis Piñas - Alimentación/Distribución	Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecom
Aránzazu Bueno - Eléctricas	Eduardo Cabero - Seguros
Jorge Pradilla - Logística	Filipe Aires - Químicas & Papel
Mariana Queirós Ferro - Telecoms	Susana André - Portugal, Assistant

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

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