THE LONG THESIS

Repsol

REP | Informe v6 | Análisis propio V1.0

Fecha del informe: 19/10/2026 | reference_price: 29.80 EUR | Publicación editorial: 19/10/2026

Referencia del informe aportado; no es una cotización actual ni un cierre bursátil verificado.

NOTA FINAL: 7.30/10 | Empresa: 8.20/10 | Oportunidad: 6.70/10

MANTENER / ESPERAR

Negocio y decisión

Empresa 8,20: refino flexible, exploración, distribución y clientes aportan escala y diversificación. Pikka y la transición energética pueden sostener actividad futura, pero precisan capital y derechos de socios. La integración reduce algunas dependencias sin eliminar el ciclo de materias primas, la regulación o la geopolítica.

Oportunidad 6,70 a 29,80 EUR del informe del 19/10/2026. El PER de un año de refino extraordinario puede engañar. La fuente primaria corrige una discrepancia central del ProResearch: el beneficio neto ajustado H1 fue 2.711 millones, no 7.200; más 823 de efecto patrimonial y menos 1.333 de específicos da 2.201 de beneficio neto. Ni ganancias de inventario ni deterioros eliminados del ajustado son automáticamente caja recurrente.

Caja, inversión y valoración

El informe de gestión del 23/07 concilia EBITDA ajustado 6.135, circulante menos 2.734, impuestos pagados menos 692, otros menos 139 y dividendos cobrados 407: operaciones de 2.977 millones. Menos inversión 1.920 quedan 1.057; añadir desinversiones 245 produce el FCF publicado de 1.302. Para una aproximación sin ventas de activos, resto de 1.057 minoritarios 73, intereses 158 y arrendamientos 97: 729 millones, antes de una normalización completa de remuneración. No sumo otra vez los dividendos de participadas ni recupero todo el circulante por hipótesis.

Dividendos ordinarios de 612 y autocartera de 264 ya compitieron por esa caja en el semestre. Deuda neta de junio de 3.667 millones no significa deuda bruta igual: el calendario contable mostraba 12.581 incluyendo arrendamientos. Liquidez de 10.117 incluye 2.658 de líneas no dispuestas, no todo efectivo excedente. Las desinversiones y desconsolidaciones pueden reducir deuda sin ser beneficio operativo; los cobros futuros de Venezuela no se consideran disponibles.

Mi sensibilidad actual usa BPA económico de ciclo de 1,50/2,50/4 EUR a 7/9/10 veces: 10,50/22,50/40 EUR. El centro presupone normalización de circulante y suficiente reposición de activos; no es duplicar el semestre ni perpetuar el BPA previsto de 6,44. El indicador provisional de refino Q3 de 36,2 USD/barril publicado el 06/10 apoya un trimestre fuerte, pero todavía es estimación operativa y no resultado financiero definitivo.

Al 19/10/2031, crecimiento anual del BPA de menos 2%/2%/4% con esos múltiplos daría aproximadamente 9,49/24,84/48,67 EUR. Cinco dividendos hipotéticos de 1,051 suman 5,255: el centro ronda 30,10 antes de impuestos, casi la referencia. Sobre BPA central de 2,50, retener 1,449 por acción tras ese dividendo debe cubrir mayor inversión y vencimientos; recompra adicional no está garantizada. Crecimiento de producción y renovables conserva su coste y las participaciones minoritarias.

Riesgos

Una normalización del refino, caída de precios, impuestos adicionales o restricciones en suministros puede invertir la aparente baratura. El circulante alto sigue financiado aunque responda a una decisión operativa. Los compromisos de reposición, desmantelamiento y deuda continúan; no certifico caja sostenible de ciclo ni todo el balance como libre. No convierto objetivos de terceros o márgenes de verano en retorno esperado.

Conclusión

Nota final 7,30, MANTENER / ESPERAR. Mantengo el primer juicio tras corregir el beneficio y reconstruir operaciones, inversión y servicio financiero. La empresa conserva calidad industrial, pero la oportunidad al precio exige mejor protección frente al ciclo y un retorno central más convincente. La final es juicio propio a 5–10 años, sin media automática.

Qué cambia frente a la ficha anterior

Empresa/Oportunidad/Final: 8.45/7.85/8.15 → 8.20/6.70/7.30. Veredicto actual: MANTENER / ESPERAR. Referencia 29.80 EUR al 19/10/2026; precio del informe, no cotización actual. Se repiten los periodos operativos del informe anterior; la revisión amplía la consulta primaria y cambia la referencia y el juicio sobre caja, financiación y valoración. Los eventos posteriores se identifican por separado. No demuestra deterioro de un trimestre nuevo ni acierto o fallo por precio. Comparación con ficha y metadatos anteriores; no nueva lectura íntegra de todos los PDF históricos. Se conservan notas, punto cero, observaciones y versiones previas.

THE LONG THESIS

Repsol

English analysis

Report date: 19/10/2026 | Reference: 29.80 EUR | Editorial publication: 19/10/2026

Overall 7.30/10 | Company 8.20/10 | Opportunity 6.70/10 | HOLD / WAIT

Business and decision

Company 8.20: flexible refining, upstream assets, distribution and customers provide scale and diversification. Pikka and energy transition may support future activity while requiring capital and respecting partner rights. Integration does not eliminate commodity, regulatory or geopolitical risk.

Opportunity 6.70 at EUR 29.80, the 19 October 2026 report reference. Peak refining-year P/E can mislead. Primary evidence corrects a major report discrepancy: H1 adjusted net income was 2,711 million, not 7,200. Adding inventory effects of 823 and subtracting specific items of 1,333 gives net income of 2,201. Neither inventory gains nor excluded impairments automatically represent recurring cash.

Cash, investment and valuation

The 23 July report reconciles adjusted EBITDA of 6,135, working-capital use of 2,734, cash taxes of 692, other payments of 139 and received dividends of 407: operating cash of 2,977 million. Less investment of 1,920 leaves 1,057; adding disposal proceeds of 245 produces published FCF of 1,302. A proxy excluding disposals further deducts minority distributions of 73, interest of 158 and leases of 97: 729 before complete compensation normalisation. Affiliate dividends are not added again and all working capital is not assumed released.

Common dividends of 612 and treasury purchases of 264 competed for that half-year cash. June net debt of 3,667 million differs from scheduled gross carrying debt of 12,581 including leases. Liquidity of 10,117 includes undrawn facilities of 2,658 rather than entirely surplus cash. Disposals and deconsolidation can reduce debt without creating operating income; future Venezuelan collections are not treated as available.

My current sensitivity uses cycle economic EPS of EUR 1.50/2.50/4 at 7/9/10 times: EUR 10.50/22.50/40. The centre needs working-capital normalisation and asset replacement, rather than doubling H1 or perpetuating forecast EPS of 6.44. The preliminary Q3 refining indicator of USD 36.2 per barrel published on 6 October supports strong operations but is not final financial performance.

For 19 October 2031, annual EPS growth of minus 2%/2%/4% produces EUR 9.49/24.84/48.67. Five hypothetical dividends of 1.051 add 5.255, taking central wealth near 30.10 before tax, almost the entry reference. Retaining 1.449 from central EPS of 2.50 after that dividend must fund incremental investment and maturities. Additional repurchases are not guaranteed. Production and renewable growth retain their costs and minority rights.

Risks

Normalising refining margins, lower prices, new taxes or supply restrictions can reverse apparent cheapness. Higher working capital remains funded even when deliberate. Replacement, abandonment and debt obligations persist; sustainable cycle cash and freely distributable balances are not certified. Third-party targets and summer margins are not expected returns.

Conclusion

Overall 7.30, HOLD / WAIT. Initial judgment remains after correcting earnings and reconstructing operations, investment and financing service. Industrial quality is intact, but price requires stronger cycle protection and a more persuasive central return. Overall is a five-to-ten-year judgment without automatic averaging.

Previous report comparison

Operating periods overlap with the previous report. This revision changes the report reference, primary-source coverage and cash, funding and valuation judgment; later events are identified separately. It is not evidence of a new quarter of deterioration or prediction success. Comparison uses the previous page and report metadata. Prior scores, baseline, observations and report versions remain intact.

Fuentes / Sources

ProResearch original aportado por el propietario, conservado en el expediente privado. Fuentes corporativas consultadas parcialmente para conciliaciones concretas; no se afirma lectura íntegra de todos los estados históricos. Escenarios propios, sin probabilidades ni valor intrínseco certificado. Revisión del mismo sistema; las versiones previas se conservan.

Authorized original.pdf all pages complete text retained; columns/tables/contradictions preserved

https://www.repsol.com/content/dam/repsol-corporate/es/accionistas-e-inversores/resultados/2026/2t/informe-gestion-intermedio-consolidado-primer-semestre-2026.pdf

https://www.repsol.com/content/dam/repsol-corporate/es/accionistas-e-inversores/cnmv/2026/oir06102026-trading-statement-3t26.pdf