Repsol

REP · Revisión v7 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 29/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 28.50 EUR

Publicación en la web: 30/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	7.50/10
Oportunidad:	6.50/10
NOTA FINAL:	6.80/10

Vigilar

Riesgo: Alto

La integración y el balance recogen un gran trimestre, pero el PER futuro capitaliza márgenes extraordinarios. Mantener y comprar requieren juicios distintos.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

Repsol integra producción, refino, trading, clientes y generación. La flexibilidad industrial y distribución ibérica aportan ventajas, limitadas por materias primas, regulación y capital. Referencia BME:REP 29/10/2026,28,50 EUR; los resultadosQ 3 se publicaron antes de abrir ese día, aunque las tablas del proveedor terminan en junio.

PrimariaQ 3: ajustado 2.708 millones EUR frente a 752 (+260,1%, no 286% del resumen), neto 2.805 y BPA 2,56. Nueve meses neto 5.006, ajustado 5.419, con inventario+943 y especiales-1.356. No se anualiza un trimestre ni se añade todo deterioro por llamarse especial: hay economía cíclica y compromisos reales.

CFO nueve meses 6.503 millones menos capex total 2.604 deja 3.899; menos intereses pagados 371 y dividendos minoritarios 249 deja 3.279 antes de lease principal y otros derechos. Es puente observado, no caja sostenible; el interés está en financiación y aquí sí se deduce. El FCF presentado 4.195 incluye 296 de desinversiones. CFO ya recoge impuestos pagados 1.019 y dividendos recibidos 537: no sumo beneficio de afiliadas otra vez. SBC y pagos de lease no aislados impiden certificar caja final del propietario.

Deuda neta septiembre 2.038 millones incluye 2.671 de leases; exleases hay 633 de caja neta. Son definiciones distintas, no desaparición de la obligación. Caja 3.934 y deuda financiera bruta no se mezclan con la deuda netaAPM para restarla dos veces. La recompra 950 millones está anunciada, no completamente ejecutada; capex de transición, Pikka y circulante precisan capital antes de repartir.

La primaria septiembre declara liquidez de 11.922 millones EUR incluyendo líneas comprometidas no dispuestas y cobertura 4,14 veces de vencimientos cortos brutos; no es todo caja libre. E&P y renovables tienen minoritarios del 25%: la caja de filiales no pertenece íntegramente a la matriz. No se suma su capital a los beneficios ya capitalizados.

Valoración y exigencias del precio

El BPA previsto 6,44 de portada implica 4,43 veces, pero la tabla 7,19 implicaría 3,96 y muestra 4,4. Para 2027/28 proyecta 4,37/3,79, no repito todas las cifras como denominadores compatibles. LTM 3,08 es a junio; el 29/10 hay informaciónQ 3 nueva. Precio objetivo 38 y valor automático 37 no son valoración propia.

Sensibilidad contemporánea propia después de reinversión, impuestos y remuneración: BPA 2,0 a 7 veces=14 EUR;3,0 a 9=27;4,0 a 10=40. Ninguno es beneficio demostrado sostenible. El precio 28,50 exige 3,17 a 9 veces: no basta capitalizar para siempre el refino 36,2 USD/barril deQ 3. Un escenario usa margen normalizado, no el pico ni una prima por Piotroski.

Escenarios 29/10/2026–29/10/2031: BPA 3,0 creciendo 2%, terminal 9 y dividendo 1,1/año supuesto da precio 29,81 y riqueza 35,31,4,4% anual sin reinversión. Favorable 4,0 creciendo 4% a 10 más 5,5 dividendos deja 54,17,13,7%; adverso 2,0 cayendo 2% a 7 sin dividendo deja 12,65,-15,0%. Son riqueza terminal, no TIR de pagos ni previsión. No sumo recompra como dividendo y también su aumento de BPA. Reinversión y deuda deben estar financiadas para sostener cada BPA.

Eni y Shell sirven de contraste integrado, pero geografías, impuestos y leases deben homogeneizarse antes de adoptar múltiplos. Sasol en rands no crea una comparación directa en euros. Retener caja no la elimina del valor; se reconoce como capital que financia negocio y derechos, sin añadir dos veces renta y principal. El circulante 3.678 consumido no se revierte automáticamente como regalo perpetuo.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Refino extraordinario, flete, química, permisos y geopolítica pueden cambiar caja. La alegación del proveedor sobre 90% del crudo y metano exige contraste del régimen y contratos: no la trato como cierre de refinerías confirmado. Seguros previstos para 2027 tampoco son cobros de 2026. Margen de refino 19 para 2027 es hipótesis, no resultado.

El mejor argumento contrario es la capacidad de capturar dislocaciones, devolver capital y financiar proyectos con un balance fuerte. Puede justificar conservar aunque el pico normalice. El riesgo es pagar por beneficio extraordinario y reinversión insuficiente: la subida pasada no obliga a vender, pero tampoco demuestra rentabilidad futura.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 7,5 por integración, activos y flexibilidad, contenida por ciclo y capital. Oportunidad 6,5 porque el precio parece bajo contra el pico pero razonable contra renta normalizada central. Final 6,8 es Vigilar, juicio separado sin media: esperar para nueva entrada no es ordenar venta.

Podemos estar equivocados si refino, producción y retornos de nueva capacidad sostienen caja mucho más alta. Cambiaría el juicio un puente recurrente después de mantenimiento, remuneración y financiación con márgenes normales. La base menos probada es BPA normalizado y retorno del capital de transición, no el buen trimestre ya publicado.

Mantener con condiciones: caja y balance permiten conservar participación en activos integrados, pero la conservación exige beneficio después de reinversión a márgenes normales; la subida pasada no obliga a salir.

Mantener mientras caja a márgenes normales cubra reinversión, deuda y reparto sin erosionar activos ni derechos.

Considerar reducir si el precio sólo resulta defendible con márgenes extraordinarios o reparto que consume capacidad futura.

Considerar vender si pérdidas estructurales, costes regulatorios o mala asignación de capital invalidan la renta conservable por acción.

Vender puede perder más caja y retornos de proyectos si el ciclo permanece favorable; un trimestre excepcional puede reforzar el balance sin ser perpetuo.

Margen normalizado, restricciones de suministro y caja final tras SBC y leases no están completamente probados.

Qué vigilamos

• Cubrir reparto después de reinversión, intereses, arrendamientos y minoritarios con caja de ciclo.

• Probar retornos de proyectos sin presumir márgenes pico ni seguros o cobros futuros realizados.

Fuentes y alcance

www.repsol.com · ori29102026 information on third quarter 2026 results.pdf | New targeted primaryQ 3 financial/IFRScash/balance text pp 3-4,16-17,29-31; original full 11 page text andp 1/p 5 visual.

www.repsol.com · index.cshtml | Primary calendar confirms before-market release; not proof exact original generation timestamp.

Repsol

REP · v7 · Report 29/10/2026 · Reference 28.50 EUR

Company 7.50/10 | Opportunity 6.50/10 | Overall 6.80/10

Watch

Risk: High

Integration and balance sheet capture a strong quarter, but future P/E capitalises exceptional margins. Holding and new entry require different judgments.

Business, developments and cash

Repsol integrates production, refining, trading, customers and generation. Industrial flexibility and Iberian distribution provide advantages bounded by commodities, regulation and capital. BME:REP reference 29 October 2026 EUR 28.50; Q 3 results were released before opening that day, although provider tables stop inJune.

PrimaryQ 3 adjusted earnings EUR 2,708 million versus 752 rise 260.1%, not the summary's 286%; net 2,805 and EPS 2.56. Nine-month net 5,006 and adjusted 5,419 include inventory+943 and specialitems minus 1,356. Neither one quarter nor all impairments labelled special are made perpetual or added back: cyclical economics and real obligations remain.

Nine-month CFO 6,503 million less total capex 2,604 leaves 3,899; less cash interest 371 and minority dividends 249 leaves 3,279 before lease principal and other rights. This observed bridge is not sustainable owner cash; interest is in financing and must be deducted here. PresentedFCF 4,195 includes 296 disposals. CFO already includes cash tax 1,019 and received dividends 537; affiliate income is not added again. Unisolated SBC/lease principal prevent certifying final owner cash.

September net debt 2,038 million includes 2,671 leases; excluding leases gives 633 net cash. These are distinct definitions rather than vanished obligations. Cash 3,934 and gross financial debt are not mixed with APMnet debt to deduct twice. The 950 million buyback is announced, not entirely executed; transition/Pikka and working capital require capital before distribution.

Primary September liquidity is EUR 11,922 million including undrawn committed lines and 4.14 times short-term gross maturities, rather than all free cash. E&P and renewables have 25% minority interests: subsidiary cash does not entirely belong to the parent. Their capital is not added on top of capitalised earnings.

Valuation and price expectations

Cover futureEPS 6.44 implies 4.43 x, but projection 7.19 implies 3.96 while its table states 4.4. For 2027/28 it forecasts 4.37/3.79; these are not all interchangeable bases. LTM 3.08 stops inJune whereas newQ 3 information exists 29 October. Target 38 and automated 37 are not own valuations.

Own contemporary economic EPS after reinvestment, tax and remuneration:2.0 at 7 x=EUR 14;3.0 at 9=27;4.0 at 10=40. None is demonstrated sustainable profit. EUR 28.50 requires 3.17 at 9 x; permanently capitalisingQ 3 refining USD 36.2/barrel is insufficient. Scenarios use normalised margins rather than peak economics or a Piotroski premium.

Own 29 October 2026–29 October 2031: EPS 3.0 growing 2%, terminal 9 x and hypothetical annual dividend 1.1 gives price 29.81 and wealth 35.31,4.4% annualised without reinvestment. Favourable 4.0 growing 4% at 10 x plus 5.5 dividends gives 54.17,13.7%; adverse 2.0 declining 2% at 7 x without dividends gives 12.65,minus 15.0%. These are terminal wealth assumptions, not paymentIRRs or forecasts. Buybacks are not counted as dividends and again through higher EPS. Reinvestment/debt must be funded for each EPS case.

Eni/Shell provide integrated contrasts but geography, tax and leases need reconciliation before adopting multiples. Rand-denominated Sasol is not a direct euro comparison. Retained cash remains recognised capital funding business/rights, without counting income and its principal twice. Consumed working capital 3,678 is not automatically a permanent cash gift upon reversal.

Risks and monitoring

Exceptional refining, freight, chemicals, approvals and geopolitics affect cash. The provider's 90% crude/methane claim needs rule/contract verification; it is not treated as a confirmed refinery shutdown. Expected 2027 insurance is not 2026 collections. A 2027 refining margin 19 is an assumption, not realised results.

The strongest contrary case is the ability to capture dislocations, return capital and fund projects with a strong balance sheet. This can support retention despite normalising peak earnings. Paying for extraordinary earnings and underfunding reinvestment are risks: past appreciation neither requires selling nor proves future returns.

Conclusion and independent score judgments

Company 7.5 reflects integration, assets and flexibility, bounded by cyclicality/capital. Opportunity 6.5 finds price low against peak earnings but near reasonable central normalisation. Overall 6.8 Watch is a separate judgment, not an average; waiting for new entry does not order a sale.

We may be wrong if refining, production and new-capacity returns sustain much greater cash. Recurring cash after maintenance, remuneration and funding at normal margins would change the view. Normalised EPS and transition capital returns are least proven, rather than the strong published quarter.

Hold with conditions: cash and balance sheet support retaining integrated assets, but retention requires profit after reinvestment at normal margins; past appreciation does not require exiting.

Hold while cash at normal margins covers reinvestment, debt and distributions without eroding assets or rights.

Consider reducing if only extraordinary margins or payouts consuming future capacity justify the price.

Consider selling if structural losses, regulatory costs or poor capital allocation invalidate retainable per-share earnings.

Selling could miss further cash and project returns if the cycle stays supportive; an exceptional quarter can strengthen the balance sheet without being perpetual.

Normal margins, supply restrictions and final cash after SBC/leases are not fully proven.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.