

REPSOL, S.A. (BME: REP)

Análisis Fundamental Completo

Resultados 2T 2026 · Primer Semestre Fiscal 2026

23 de julio de 2026

Entérate Finec

Análisis independiente · Sin relaciones comerciales

TABLA DE CONTENIDOS

1. Introducción General de la Empresa
2. Análisis del Macroentorno (PESTEL)
3. Análisis del Entorno Específico (5 Fuerzas de Porter)
4. Análisis de las Ventajas Competitivas
5. Análisis Interno de la Empresa
6. Análisis DAFO
7. Análisis Financiero y Valoración
8. Mapa de Riesgos Jerarquizados
9. Conclusión Final

Aviso de Posible Desactualización

Los datos de empleados y capacidad de refino corresponden al cierre del ejercicio fiscal 2025 (Informe de Gestión Consolidado, publicado en febrero de 2026). Los datos de cotización son intradía del 23 de julio de 2026 y pueden haber variado al cierre de sesión.

Fuentes consultadas: Repsol, Nota de prensa resultados 1S 2026 (23/07/2026, consultada 24/07/2026) · Repsol, Informe de Gestión Consolidado 2025 (febrero 2026) · Investing.com, cotización REP (consultada 23/07/2026) · Cronista, apertura cotización REP 23/07/2026

2. Análisis del Macroentorno (PESTEL)

2.1. Factores Políticos

El entorno político de Repsol en el primer semestre de 2026 está dominado por tres vectores de presión: el conflicto bélico entre EE.UU./Israel e Irán, la presión fiscal sobre beneficios extraordinarios en la UE, y la evolución regulatoria en Venezuela.

Conflicto en Irán y Oriente Medio. Desde el ataque estadounidense e israelí contra Irán el 28 de febrero de 2026, el precio del Brent se ha revalorizado más de un 50%, alcanzando picos superiores a 120 USD/barril en abril (según datos de la EIA y TradingEconomics, el promedio de junio descendió unos 32 USD/b desde el pico, lo que implica un máximo en el rango de 117-120 USD/b) y acercándose a 100 USD/barril en julio de 2026, tras el cierre prácticamente total del estrecho de Ormuz por la Guardia Revolucionaria iraní. Repsol no tiene activos directos en Oriente Medio, lo que la aísla del riesgo de destrucción de activos, pero se beneficia directamente de los precios elevados y de los mayores márgenes de refino.

Presión fiscal: windfall tax 2.0. El presidente Pedro Sánchez lidera desde abril de 2026 una coalición junto a Alemania, Italia, Austria y Portugal para exigir a la Comisión Europea un impuesto armonizado sobre beneficios extraordinarios de petroleras y gasistas. Lo que nació como medida temporal en 2022 busca ahora consolidarse como pilar fiscal permanente. Repsol ya amenazó en 2023-2024 con deslocalizar inversiones en hidrógeno verde si se mantenía el gravamen del 1,2% a grandes energéticas en España. La contribución fiscal total de Repsol en el 1S 2026 fue de 6.602 millones EUR, de los cuales el 70% (4.632 millones) en España.

Venezuela: apertura regulatoria. La caída de Nicolás Maduro a principios de 2026 y la asunción de la presidenta interina Delcy Rodríguez han generado un nuevo marco regulatorio más favorable para la inversión extranjera. Repsol firmó tres acuerdos con el Gobierno venezolano y PDVSA en 2026: (i) retomar el control operativo en Petroquiriquire (40% Repsol), (ii) garantizar mecanismos de pago mediante cargamentos de crudo, y (iii) un memorando de entendimiento para explorar el área de Horcón. La Licencia General 50A del Tesoro de EE.UU. (OFAC) autoriza expresamente a Repsol a operar en Venezuela. La compañía prevé aumentar su producción un 50% en 12 meses y triplicarla en tres años (de ~45.000 a ~135.000 barriles/día).

2.2. Factores Económicos

El primer semestre de 2026 ha estado marcado por una volatilidad extrema en los mercados energéticos. El Brent promedió 69 USD/barril en 2025, pero en julio de 2026 superó los 95-100 USD/barril, con una subida cercana al 40% solo en el mes de julio (de ~72 USD/b a principios de mes hasta superar brevemente los 100 USD/b el 23 de julio, según TradingEconomics). El WTI pasó de 68,58 USD a principios de julio a 86,56 USD el 22 de julio.

El margen de refino de Repsol aumentó hasta 14 USD/barril en el 2T 2026, frente a 10,90 USD en el 1T y 5,6 USD de promedio en el 1S 2025 (según la nota de prensa de Repsol; el dato de 5,9 USD/barril citado por algunas fuentes corresponde específicamente al 2T 2025). Es decir, cada barril refinado genera aproximadamente el doble de beneficio que hace un año y un 30% más que hace tres meses.

El negocio Industrial (refino) fue la principal palanca de resultados: aportó 1.683 millones EUR de resultado neto ajustado en el semestre, más de siete veces los 235 millones del 1S 2025. Solo en el 2T, el resultado Industrial ascendió a 1.243 millones EUR, frente a los 103 millones del 2T 2025 (factor 12,1x). En conjunto, el resultado neto del 1S 2026 (2.201 millones EUR) supera el resultado de todo el ejercicio 2025 (1.899 millones), y multiplica por 3,65x el resultado del 1S 2025 (603 millones EUR).

La inflación en la eurozona sigue contenida por debajo del 3%, pero la subida de combustibles ejerce presión sobre los costes de transporte y logística. Los tipos de interés del BCE se mantienen en niveles moderados tras los recortes de 2025, lo que reduce el coste de financiación de Repsol (deuda neta excluyendo arrendamientos de solo 935 millones EUR). El PIB de la eurozona crece modestamente, con España como una de las economías más dinámicas de la región.

El break-even de Repsol se estima en 60-65 USD/barril Brent, por lo que los precios actuales generan un margen sustancial. Sin embargo, la sostenibilidad de estos precios depende enteramente de la evolución del conflicto en Irán.

2.3. Factores Socioculturales

La percepción social de las petroleras en 2026 es ambivalente. Organizaciones como Greenpeace y Oxfam han denunciado que las cinco mayores petroleras europeas registraron más de 19.000 millones USD en beneficios ajustados en el 1T 2026 (+80% intertrimestral), mientras las familias soportan el alza de combustibles. Repsol ha intentado mitigar esta percepción mediante descuentos adicionales a clientes vía la app Waylet y la comercialización de diésel renovable en cerca de 1.700 estaciones.

La tendencia demográfica favorable incluye el crecimiento de la base de clientes de electricidad y gas de Repsol, que alcanzó los 3,3 millones al cierre del 1S 2026, un 18% más que en junio de 2025. Solo entre marzo y junio de 2026 se incorporaron 116.000 nuevos clientes. La creciente sensibilidad hacia la movilidad eléctrica y los combustibles renovables obliga a Repsol a diversificar su oferta, aunque la adopción del vehículo eléctrico en España sigue siendo más lenta que en el norte de Europa.

2.4. Factores Tecnológicos

Repsol invierte activamente en tecnologías de descarbonización industrial. Su segunda planta de combustibles 100% renovables en Puertollano (200.000 toneladas anuales de capacidad) entró en operación en el 1S 2026, produciendo biocombustibles a partir de aceite de cocina usado y residuos agroalimentarios. Los biocombustibles aportaron más de 100 millones EUR de EBITDA en el semestre.

La compañía aprobó en enero 2025 una inversión de 800 millones EUR para construir en Tarragona la primera planta europea de conversión de residuos urbanos en metanol renovable. En hidrógeno verde, opera un electrolizador de 2,5 MW en Petronor (Muskiz) y planifica electrolizadores adicionales en Cartagena (100 MW), Petronor (100 MW) y Tarragona (150 MW). No obstante, los objetivos de hidrógeno se han reducido de 1,9 GW a 600-800 MW para 2030, por falta de rentabilidad y demanda insuficiente.

En digitalización, Repsol ha reforzado sus capacidades de ciberseguridad y utiliza trading algorítmico en su división de comercialización de crudo y GNL. La automatización de refinerías y la eficiencia energética siguen siendo vectores de mejora operativa.

2.5. Factores Medioambientales

Repsol cumplió su objetivo de reducción del 15% del Indicador de Intensidad de Carbono (IIC) respecto a 2016 para 2025. Los nuevos objetivos son: -25% para 2030, -55% para 2040 y cero emisiones netas a largo plazo. Sin embargo, en el Capital Markets Day de marzo 2026, la compañía recortó significativamente sus metas renovables: la capacidad objetivo para 2030 se redujo de 20 GW a más de 10 GW, y los objetivos de biometano cayeron un 66% (de 2,1 TWh a 0,7-0,8 TWh).

La justificación fue el aumento de costes de financiación, incertidumbre regulatoria y exigencia de retornos superiores al 10% en cada proyecto. Actualmente Repsol supera los 6.000 MW renovables instalados tras la entrada en operación de nuevos activos en España y EE.UU. La venta del 49,99% de la cartera Minerva (705 MW) a Masdar por un valor de 849 millones EUR ejemplifica el modelo asset-light: monetizar activos para optimizar la estructura financiera sin frenar el crecimiento.

El Plan Global de Sostenibilidad 2026 establece 50 objetivos. En materia de reporte, Repsol cumple con la obligación regulatoria de la CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive), y adicionalmente reporta de forma voluntaria conforme a los estándares GRI (Global Reporting Initiative) y TNFD (Taskforce on Nature-Related Financial Disclosures). Repsol registró deterioros y provisiones por 1.333 millones EUR en el 1S 2026, principalmente asociados al negocio químico y a activos renovables en Chile.

2.6. Factores Legales

El riesgo legal más relevante es la potencial implementación de un impuesto armonizado europeo sobre beneficios extraordinarios de petroleras. La propuesta liderada por España busca superar el bloqueo político interno trasladando la iniciativa a Bruselas. Un gravamen del 30-80% sobre beneficios considerados extraordinarios reduciría significativamente la rentabilidad neta de Repsol.

En materia regulatoria, la taxonomía verde de la UE podría reclasificar ciertos activos de gas natural de Repsol, limitando su acceso a financiación sostenible. La normativa CSRD obliga a Repsol a reportar información de sostenibilidad conforme a estándares europeos desde 2026. En propiedad intelectual, Repsol mantiene patentes relevantes en tecnologías de biocombustibles avanzados y procesos de refino.

En Venezuela, la Licencia General 50A del OFAC proporciona cobertura legal, pero cualquier cambio en la política de sanciones de EE.UU. podría restringir de nuevo las operaciones. Repsol reconoce una deuda de Venezuela de 4.550 millones USD por suministros anteriores, aún sin mecanismo de cobro específico.

Fuentes consultadas: FMI, World Economic Outlook (julio 2026) · Bloomberg Intelligence (julio 2026) · Reuters, evolución Brent julio 2026 · Repsol, Nota de prensa resultados 1S 2026 (23/07/2026, consultada 24/07/2026) · Repsol, Capital Markets Day (10/03/2026) · LegalToday, Windfall Tax 2.0 (30/04/2026) · Euronews, Repsol Venezuela deal (16/04/2026) · PrecioPetroleo.net (consultada 24/07/2026) · TradingEconomics, Brent crude oil (consultada 24/07/2026) · EIA, Short-Term Energy Outlook (julio 2026)

3. Análisis del Entorno Específico (5 Fuerzas de Porter)

3.1. Amenaza de Nuevos Competidores — BAJA

Las barreras de entrada en la industria del petróleo y gas integrada son muy elevadas. La construcción de una refinería moderna requiere inversiones de 5.000-15.000 millones USD y plazos de 5-8 años. Repsol opera siete complejos industriales que generan más de 6.500 empleos directos y cuya capacidad de refino supera 1 millón de barriles diarios. Desde 2009 se han cerrado 35 refinerías en el continente europeo, lo que representa una reducción del 20% de la capacidad de refino continental y refuerza significativamente la posición de los operadores restantes.

Las economías de escala, el know-how tecnológico acumulado durante décadas, las licencias regulatorias y los derechos de exploración en múltiples jurisdicciones constituyen barreras prácticamente infranqueables para nuevos entrantes. En el segmento de renovables y clientes de electricidad/gas, las barreras son menores, pero la integración vertical de Repsol le permite competir con ventaja.

3.2. Poder de Negociación de los Clientes — MODERADO

En el segmento de refino y combustibles mayoristas, los clientes (distribuidoras, aerolíneas, industria) tienen poder moderado porque el producto es relativamente estandarizado. Sin embargo, en el segmento minorista (estaciones de servicio), la fidelización mediante la app Waylet, los descuentos personalizados y la oferta de servicios adicionales (carga eléctrica, combustible renovable Nexa) reducen la sensibilidad al precio. Repsol incorporó 116.000 nuevos clientes de electricidad y gas en el 2T 2026, elevando su base total a 3,3 millones.

La concentración de ingresos no está excesivamente ligada a clientes individuales, pero en Upstream, los contratos con PDVSA en Venezuela y con operadores en EE.UU. representan exposiciones significativas. EE.UU. supone el 37% de toda la producción, lo que genera dependencia geográfica.

3.3. Amenaza de Productos Sustitutivos — MODERADA-CRECIENTE

A medio plazo, la electrificación del transporte y la generación renovable representan sustitutos estructurales del petróleo y los combustibles fósiles. Sin embargo, la velocidad de adopción del vehículo eléctrico en España y el sur de Europa sigue siendo inferior a la del norte europeo. La aviación, el transporte marítimo y la industria pesada seguirán dependiendo de combustibles líquidos durante al menos una década, lo que otorga a los biocombustibles de Repsol un nicho estratégico.

El riesgo de sustitución es mayor en generación eléctrica, donde la eólica y solar están alcanzando costes nivelados (LCOE) inferiores a los del gas natural en muchas regiones europeas. Repsol mitiga este riesgo diversificándose: ya opera 6.000+ MW renovables y comercializa electricidad a 3,3 millones de clientes.

3.4. Poder de Negociación de los Proveedores — MODERADO

Repsol depende del suministro de crudo en los mercados internacionales, donde los precios son fijados por la dinámica global (OPEP+, conflictos geopolíticos, oferta shale de EE.UU.). La integración vertical de Repsol (Upstream + Refino) reduce parcialmente esta dependencia, ya que produce 558.000 bep/d (2T 2026) que alimentan sus propias refinerías.

En equipamiento para refinerías y tecnología, los proveedores especializados (licenciantes de procesos, fabricantes de catalizadores) tienen poder medio-alto. En renovables, la concentración de fabricantes de aerogeneradores y paneles solares ha disminuido con la expansión china, reduciendo el poder de los proveedores. Repsol ha firmado financiaciones sindicadas con entidades como CaixaBank, ICO, Abanca y BNP Paribas para asegurar el acceso al capital.

3.5. Rivalidad Competitiva del Sector — ALTA

Repsol compite directamente con las supermajors europeas (Shell, BP, TotalEnergies, Equinor, Eni) y con petroleras regionales (Galp, OMV, PKN Orlen). La rivalidad se intensifica en tres frentes: (i) upstream, por acceso a reservas y derechos de exploración; (ii) refino, por márgenes y eficiencia operativa; y (iii) transición energética, por posicionamiento en renovables y combustibles sostenibles.

En el 1T 2026, el sector registró beneficios agregados de más de 19.000 millones USD entre las cinco mayores petroleras europeas. Shell lideró con 6.915 millones USD, seguida de TotalEnergies (5.810 millones), BP (3.840 millones), Equinor y Repsol (929 millones EUR). A pesar de la menor escala absoluta de Repsol, la compañía mantiene un descuento de valoración del 41% frente a Shell y TotalEnergies (P/E ~8x vs ~11-14x), lo que sugiere que el mercado infravalora su potencial relativo o aplica un descuento por riesgo de concentración geográfica y regulatoria.

Resumen de las 5 Fuerzas de Porter — Repsol, julio 2026

Fuerza	Intensidad	Tendencia
Nuevos competidores	Baja	Estable
Poder clientes	Moderado	Estable
Productos sustitutivos	Mod.-Creciente	↑ Creciente
Poder proveedores	Moderado	Estable
Rivalidad competitiva	Alta	↑ Intensificándose

Fuentes consultadas: Repsol, Nota de prensa resultados 1S 2026 (23/07/2026, consultada 24/07/2026) · Repsol, Capital Markets Day (10/03/2026) · Bolsamanía, análisis resultados 2T 2026 (23/07/2026) · El Salto, petroleras europeas 1T 2026 (09/05/2026) · El Economista, descuento Repsol (26/02/2026)

4. Análisis de las Ventajas Competitivas

4.1. Integración Vertical como Moat Estructural

La principal ventaja competitiva de Repsol es su modelo integrado que abarca la cadena de valor completa: exploración y producción, refino, petroquímica, comercialización mayorista y minorista, generación renovable y venta de electricidad/gas al consumidor final. Esta integración permite capturar valor en múltiples puntos de la cadena y suavizar la volatilidad de los precios del crudo: cuando los precios suben, Upstream se beneficia; cuando bajan, el margen de refino se amplía al reducirse el coste de la materia prima. En el 2T 2026, esta dinámica es evidente: precios altos benefician simultáneamente al Upstream (margen de 371 millones EUR) y al Industrial (1.243 millones EUR), porque la restricción de oferta en Ormuz también comprime la disponibilidad de productos refinados.

4.2. Liderazgo en Refino Europeo

Repsol opera una de las redes de refino más eficientes de Europa, con un índice de complejidad de Nelson elevado en sus refinerías españolas. Desde 2009 se han cerrado 35 refinerías en Europa, lo que representa una reducción del 20% de la capacidad de refino continental y ha consolidado la posición de los operadores restantes. El margen de refino alcanzó 14 USD/barril en el 2T 2026, lo que sitúa a Repsol en el cuartil superior del sector europeo. La capacidad de procesar crudos pesados venezolanos (Merrey-16) y el acceso privilegiado al mercado ibérico proporcionan ventajas logísticas y de coste. No obstante, esta ventaja es parcialmente cíclica y depende de los márgenes de refino, que históricamente son volátiles.

4.3. Posición en Combustibles Renovables

Repsol es el primer productor y comercializador de combustibles renovables en España y Portugal. La planta de Puertollano (200.000 tn/año) y la de Cartagena convierten aceite de cocina usado y residuos agroalimentarios en diésel y jet fuel renovable. Los biocombustibles generaron más de 100 millones EUR de EBITDA en el 1S 2026. El Plan Estratégico 2026-2028 prevé elevar la capacidad a 1,5 millones de toneladas anuales en 2028. Esta es una ventaja potencialmente sostenible, dado que la infraestructura industrial, la logística de recogida de residuos y las certificaciones regulatorias son difíciles de replicar rápidamente.

4.4. Red de Distribución y Base de Clientes

Con más de 4.400 estaciones de servicio (más de 3.300 en España) y 3,3 millones de clientes de electricidad y gas, Repsol dispone de switching costs relevantes en el mercado ibérico. La app Waylet genera fidelización mediante descuentos personalizados y acumula ahorros superiores a 100 millones EUR anuales para los clientes. La oferta de diésel renovable Nexa en cerca de 1.700 estaciones y la red de carga eléctrica refuerzan la proposición de valor multienergía. El segmento Cliente aportó 754 millones EUR de resultado neto ajustado en 2025, alcanzando el objetivo fijado para 2027 con dos años de adelanto.

4.5. Solidez Financiera

A cierre del 2T 2026, la deuda neta de Repsol se redujo a 3.667 millones EUR (deuda neta excluyendo arrendamientos: solo 935 millones EUR). El ratio de apalancamiento es del 11,3% (3,1% excluyendo arrendamientos). La liquidez disponible supera los 10.100 millones EUR entre efectivo y líneas de crédito. Esta fortaleza financiera permite financiar simultáneamente inversiones, dividendos, recompras

de acciones y reducción de deuda.

4.6. Valoración con Descuento

Repsol cotiza con un descuento persistente del 41% frente a peers europeos como Shell o TotalEnergies (P/E ~8x vs ~11-14x). Este descuento puede reflejar la menor escala, la concentración ibérica o el riesgo regulatorio español, pero también constituye una ventaja para el inversor de valor. JP Morgan mantiene recomendación de 'sobreponderar' sobre Repsol frente a OMV.

La rentabilidad por dividendo varía sensiblemente con el precio de la acción: a precios de febrero de 2026 (~18,8 EUR) alcanzaba el 5,6%, pero a la cotización del 23 de julio (26,08 EUR), con un dividendo en efectivo de 1,051 EUR/acción en 2026, el yield se sitúa en torno al 4,0%. En ambos casos supera la inflación de la eurozona, posicionando a Repsol entre las petroleras europeas con mayor retorno al accionista, solo por detrás de la austríaca OMV.

Mapa de ventajas competitivas de Repsol

Ventaja	Tipo	Sostenibilidad	Dificultad imitación
Integración vertical	Estructural	Alta	Muy alta
Liderazgo refino	Operativa	Media-Alta	Alta (capex)
Combustibles renovables	Tecnológica	Alta	Media-Alta
Red distribución	Comercial	Alta	Alta
Solidez financiera	Financiera	Cíclica	Media
Descuento valoración	De mercado	Temporal	N/A

Fuentes consultadas: Repsol, Nota de prensa resultados 1S 2026 (23/07/2026, consultada 24/07/2026) · OCU Inversiones, Repsol 2T 2026 (julio 2026) · El Economista, descuento bursátil (26/02/2026) · JP Morgan, European Oil Favorites 2026 (15/01/2026) · Repsol, Capital Markets Day (10/03/2026)

5. Análisis Interno de la Empresa

5.1. Producción y Operaciones

En el 2T 2026, Repsol produjo 558.000 barriles equivalentes de petróleo por día (bepd), un 3,7% más que en el 1T y ligeramente por encima del nivel de hace un año, confirmando la recuperación tras problemas operativos a inicios del ejercicio. La distribución geográfica de la producción es: EE.UU. 37% (principalmente Eagle Ford, Marcellus y Alaska), Venezuela 71.000 bpd (Petroquique y Cardón IV con Eni al 50%), Brasil (pre-sal), Colombia, Bolivia, Argelia e Indonesia.

Un hito operativo relevante en el semestre fue el inicio de producción del **proyecto Pikka en Alaska** (North Slope), cuya primera fase arrancó en mayo de 2026 y alcanzará una producción bruta de 80.000 bpd en el 3T 2026, representando aproximadamente el 19% de la producción total de Alaska. Este proyecto convierte a Repsol en uno de los operadores más relevantes del estado y constituye un vector de crecimiento a medio plazo no dependiente del precio del crudo a corto plazo. Adicionalmente, Repsol obtuvo nuevos bloques exploratorios en Alaska durante el semestre.

En Brasil, el **proyecto Raia** avanza con una producción neta prevista de 40.000-50.000 bepd para 2028, sumándose a los activos pre-sal existentes. Estos dos proyectos (Pikka y Raia) refuerzan la diversificación geográfica del Upstream y reducen la dependencia de Venezuela como único vector de crecimiento.

Para el conjunto de 2026, la compañía prevé una producción neta global de 560.000-570.000 bepd, aunque en las primeras semanas de julio ya superó los 580.000 bepd. El flujo de caja de las operaciones alcanzó 5.711 millones EUR en el semestre (excluyendo variación del fondo de maniobra). Repsol destinó 2.400 millones EUR a incrementar inventarios de crudo y productos refinados para garantizar el abastecimiento en un contexto de restricción del tránsito por Ormuz.

Los siete complejos industriales en España, Portugal y Perú generan más de 6.500 empleos directos. La refinería de Cartagena inició la producción de biocombustibles avanzados en 2025, y la de Puertollano arrancó su segunda planta de combustibles renovables en el 1S 2026.

5.2. Comparación con la Competencia

La comparación con peers europeos revela posiciones diferenciadas. Shell lidera en GNL (29 Mtpa de capacidad, #1 mundial) y generó un FCF de 36.700 millones USD, el mayor del sector. TotalEnergies apuesta por la diversificación hacia renovables con un presupuesto de crecimiento más agresivo (2,5 millones bpd de producción prevista). BP multiplicó beneficios por 5,6x en el 1T 2026, pero arrastra un apalancamiento mayor y una estrategia de transición en constante revisión.

Comparativa petroleras europeas, datos 1T-2T 2026

Métrica	Repsol	Shell	TotalEnergies	BP
BNA 1T 2026	929 M EUR	6.915 M USD	5.810 M USD	3.840 M USD
Producción (bpd)	~558.000	~2.800.000	~2.500.000	~2.300.000
P/E 2026e	~8x	~12-14x	~11x	~5-7x
Dividend yield	~4,0-5,6%	~3,8%	~5,2%	~5,5%
Estrategia renovables	Moderada	En retroceso	Equilibrada	En retroceso

Nota: BNA de Shell, Total y BP en USD; Repsol en EUR. Tipos de cambio pueden afectar la comparación.

El moat tecnológico de Repsol se centra en su liderazgo en biocombustibles y la complejidad de sus refinerías ibéricas, mientras que Shell domina en GNL y Chevron en eficiencia del Permian Basin. Los switching costs para los clientes de estaciones de servicio son moderados, pero la integración de servicios (combustible + electricidad + gas + descuentos Waylet) incrementa la retención. El riesgo de comoditización es real en el segmento upstream, donde la producción de crudo es fungible, pero menor en refino (por la complejidad de las instalaciones) y en combustibles renovables (por certificaciones y logística de residuos).

5.3. Comercialización y Marketing

La estrategia comercial de Repsol se articula en torno a tres pilares: (i) la red de estaciones de servicio como punto de contacto multienergía; (ii) la app Waylet como plataforma de fidelización; y (iii) la comercialización de electricidad y gas a consumidores domésticos e industriales. Repsol es el cuarto operador del mercado eléctrico español. Los canales digitales ganan peso: la contratación online de electricidad y gas creció significativamente en 2025-2026.

La marca Repsol mantiene alta notoriedad en el mercado ibérico, reforzada por patrocinios deportivos (MotoGP) y campañas de posicionamiento en movilidad sostenible. La comercialización de diésel Nexa de origen 100% renovable en cerca de 1.700 estaciones refuerza el posicionamiento ESG sin canibalizar el negocio tradicional de combustibles.

5.4. Dirección Ejecutiva

Josu Jon Imaz (CEO desde 2014) ha liderado la transformación de Repsol desde una petrolera convencional hacia un modelo multienergía. Su gestión se caracteriza por disciplina financiera (reducción consistente de deuda), retribución creciente al accionista y una estrategia de transición energética pragmática que prioriza la rentabilidad sobre la ambición. La decisión de recortar los objetivos renovables en el CMD de marzo 2026 ha sido interpretada tanto como realismo financiero por los analistas favorables, como como retroceso en la transición por los críticos.

Antonio Brufau (presidente desde 2004) proporciona continuidad institucional, aunque su permanencia de más de dos décadas en el cargo plantea cuestiones de renovación de gobierno corporativo. La retribución variable del CEO está vinculada parcialmente a objetivos de descarbonización y sostenibilidad (IIC), lo que alinea incentivos con la estrategia declarada.

5.5. Factores ESG

Environmental

Repsol cumplió su meta de reducción del 15% del IIC respecto a 2016 al cierre de 2025. Los nuevos objetivos (-25% en 2030, -55% en 2040, neto cero a largo plazo) son menos ambiciosos que los inicialmente planteados. La empresa no ha sufrido incidentes graves de seguridad de productos en el período reportado. Los deterioros de 1.333 millones EUR en activos químicos y renovables en Chile evidencian que no todas las inversiones verdes generan retornos positivos. El Plan Global de Sostenibilidad 2026 recoge 50 objetivos; Repsol cumple la obligación regulatoria de la CSRD y reporta adicionalmente conforme a los estándares voluntarios GRI y TNFD (Taskforce on Nature-Related Financial Disclosures).

Social

Repsol mantiene ~24.500 empleos directos y genera 6.500 empleos en sus complejos industriales ibéricos. La compañía se posiciona en el primer cuartil del Corporate Human Rights Benchmark (CHRB), que evalúa a 105 empresas. Ha implementado planes de gestión social en parques eólicos y solares en España. Sin embargo, la actividad en Venezuela y la dependencia de combustibles fósiles generan tensiones reputacionales con organizaciones de la sociedad civil.

Governance

El Consejo de Administración de Repsol incluye comités específicos de sostenibilidad. La campaña de interacción con accionistas ESG abarca al 33,3% del accionariado institucional (dato 2025). La información de gobierno corporativo se publica conforme al artículo 540 de la Ley de Sociedades de Capital. La prolongada permanencia de Brufau como presidente (22 años) y de Imaz como CEO (12 años) puede interpretarse como estabilidad o como riesgo de concentración de poder, dependiendo de la perspectiva.

Aviso de Limitación de Información

Los datos ESG específicos del ejercicio 2026 (emisiones de alcance 1, 2 y 3, intensidad de carbono actualizada, resultados CHRB 2026) no están disponibles públicamente al tratarse de métricas de cierre anual. El Plan Global de Sostenibilidad 2026 fue publicado sin datos cuantitativos completos del ejercicio en curso. Se recomienda consultar el Informe Integrado 2026 cuando esté disponible (previsiblemente febrero 2027).

Fuentes consultadas: Repsol, Plan Global de Sostenibilidad 2026 · Repsol, Informe de Gestión Consolidado 2025 · Repsol, Informe Anual de Remuneraciones 2025 (18/02/2026) · Repsol, Objetivos de sostenibilidad (repsol.com, consultada 24/07/2026) · Repsol, Nota de prensa resultados 1S 2026 (23/07/2026, consultada 24/07/2026)

6. Análisis DAFO

6.1. Debilidades (Factores internos negativos)

D1. Dependencia del ciclo del petróleo. Pese a la diversificación, aproximadamente el 68% del resultado neto ajustado del 2T 2026 procede del negocio Industrial (refino: 1.243 millones EUR sobre un total ajustado de 1.838 millones EUR), cuya rentabilidad depende directamente de los márgenes de refino y del precio del crudo. Una caída sostenida del Brent por debajo del break-even de 60-65 USD erosionaría significativamente los resultados.

D2. Escala inferior a supermajors. Con 558.000 bepd, Repsol produce aproximadamente una quinta parte de Shell o TotalEnergies. Esta menor escala limita su poder de negociación con proveedores de tecnología, su capacidad de absorber shocks y su diversificación geográfica.

D3. Exposición a Venezuela. La deuda reconocida de 4.550 millones USD de Venezuela no tiene mecanismo de cobro garantizado. Aunque los nuevos acuerdos incluyen pagos en crudo, cualquier cambio político o en las sanciones de EE.UU. podría revertir los avances.

D4. Retroceso en objetivos de transición. La reducción de metas renovables (de 20 GW a 10+ GW para 2030) y de biometano (-66%) puede perjudicar la percepción entre inversores ESG y limitar el acceso a ciertos fondos de inversión sostenible.

6.2. Amenazas (Factores externos negativos)

A1. Impuesto sobre beneficios extraordinarios. La propuesta de windfall tax armonizado a nivel UE podría gravar entre el 30-80% de los beneficios considerados 'extraordinarios'. Repsol ya contribuye 6.602 millones EUR semestrales en tributos.

A2. Caída abrupta del precio del petróleo. Un alto el fuego en Irán, una reapertura del estrecho de Ormuz o una desaceleración económica global podrían provocar una corrección significativa desde los niveles actuales de 95-100 USD/barril.

A3. Aceleración de la transición energética. Políticas europeas más agresivas de descarbonización, prohibiciones de vehículos de combustión o reclasificación del gas en la taxonomía verde podrían presionar los activos convencionales de Repsol.

A4. Riesgo geopolítico ampliado. La extensión del conflicto de Irán al mar Rojo (ataques hutíes a petroleros saudíes) podría interrumpir cadenas de suministro globales de las que Repsol depende para el crudo de terceros.

6.3. Fortalezas (Factores internos positivos)

F1. Modelo integrado resiliente. La combinación Upstream + Refino + Cliente + Renovables suaviza la volatilidad y permite capturar valor en múltiples puntos de la cadena.

F2. Generación de caja excepcional. Flujo de caja de las operaciones de 5.711 millones EUR en el semestre (excluyendo variación del fondo de maniobra). Liquidez de 10.100+ millones EUR. Deuda neta ex-arrendamientos de solo 935 millones EUR.

F3. Retribución al accionista creciente. Dividendo de 1,051 EUR/acción en 2026 (+8% vs 2025), recompras por hasta 850+ millones EUR, con un tercer programa previsto en octubre.

F4. Liderazgo en biocombustibles. Primer productor y comercializador en la Península Ibérica, con infraestructura industrial difícil de replicar y certificaciones regulatorias.

6.4. Oportunidades (Factores externos favorables)

O1. Expansión en Venezuela. Triplicar producción a 135.000 bpd en 3 años, acceso a 303.000 millones de barriles de reservas venezolanas bajo el marco de la GL 50A.

O2. Márgenes de refino estructuralmente elevados. El cierre de 35 refinerías europeas desde 2009 (-20% de capacidad continental) y la restricción de capacidad global favorecen márgenes superiores a medias históricas.

O3. Combustibles sostenibles para aviación (SAF). La regulación europea ReFuelEU Aviation establece mandatos crecientes de SAF, un mercado en el que Repsol está posicionándose con producción en Cartagena y Puertollano.

O4. Rotación de activos renovables. El modelo asset-light con socios como Masdar, Pontegadea, EIG y Crédit Agricole permite aflorar valor y reducir deuda sin perder el control operativo.

O5. Crecimiento Upstream orgánico (Pikka y Raia). El proyecto Pikka en Alaska (80.000 bpd brutos previstos para el 3T 2026) y el proyecto Raia en Brasil (40.000-50.000 bepdp netos previstos para 2028) proporcionan vectores de crecimiento a medio plazo con menor correlación con el precio del crudo a corto plazo.

6.5. Estrategias Cruzadas

Estrategia ofensiva (F+O): Utilizar la generación de caja excepcional (F2) para financiar la expansión en Venezuela (O1), la rampa de Pikka (O5) y acelerar la producción de SAF (O3), aprovechando el liderazgo industrial (F4) y la infraestructura existente.

Estrategia defensiva (F+A): La solidez financiera (F2) y la diversificación del modelo integrado (F1) proporcionan un colchón frente a una potencial caída del precio del crudo (A2) o la imposición de windfall taxes (A1), dado que el break-even de 60-65 USD ofrece margen incluso en escenarios adversos.

Estrategia de mejora (D+O): Compensar la menor escala relativa (D2) mediante alianzas estratégicas para la rotación de activos (O4), la expansión de producción en Venezuela (O1) y la rampa de Pikka/Raia (O5). Revertir la percepción negativa del retroceso en renovables (D4) mediante la ejecución visible de proyectos de combustibles sostenibles (O3).

Estrategia de supervivencia (D+A): Si el precio del crudo cae abruptamente (A2) y se implementa un windfall tax retroactivo (A1), la dependencia cíclica (D1) amplificaría el impacto. La mitigación pasa por acelerar la diversificación hacia el segmento Cliente (márgenes más estables) y los biocombustibles, y por mantener la disciplina de deuda neta.

Fuentes consultadas: Repsol, Nota de prensa resultados 1S 2026 (23/07/2026, consultada 24/07/2026) · Repsol, Capital Markets Day (10/03/2026) · Bolsamanía, análisis resultados 2T 2026 (23/07/2026) · Benzinga España, analistas y valoración (23/07/2026) · Energías Renovables, resultados 1S 2026 (23/07/2026)

7. Análisis Financiero y Valoración

7.1. Evolución de Ingresos y Beneficios (5 años)

Evolución financiera de Repsol 2021-1S 2026

Año	Ingresos (M EUR)	EBIT (M EUR)	B° Neto (M EUR)	Margen neto
2021	49.750	5.190	2.440 (e)	~4,9%
2022	75.150	9.360	4.190	5,6%
2023	58.950	4.000	3.110	5,3%
2024	57.120	2.550	1.756	3,1%
2025	~56.800 (e)	~4.850 (e)	1.899	~3,3%
1S 2026	—	—	2.201	—

Fuentes: Eulerpool, Macrotrends, Repsol. Cifras 2021 y 2025 pueden incluir estimaciones (e). 1S 2026: solo resultado neto publicado en nota de prensa.

El patrón es claro: 2022 fue un año excepcional (invasión de Ucrania, Brent a ~100 USD), seguido de una normalización en 2023-2024 con caída del crudo hasta promediar 69 USD en 2025. El 1S 2026 marca un nuevo punto de inflexión alcista gracias al conflicto de Irán. El beneficio neto del 1S 2026 (2.201 millones EUR) ya supera el resultado de todo el ejercicio 2025 (1.899 millones EUR) y multiplica por 3,65x el resultado del 1S 2025 (603 millones EUR). El resultado neto ajustado del semestre (2.711 millones EUR) duplica con creces los 1.155 millones del mismo período de 2025.

7.2. Márgenes y Rentabilidad

El EBITDA ajustado del 1S 2026 alcanzó 6.135 millones EUR (+156,5% vs 1S 2025). Solo en el 2T, el EBITDA ajustado fue de 3.522 millones EUR (+206,8% interanual). El margen EBITDA TTM se situaba en 7,2% a marzo 2025 (dato más reciente disponible en Macrotrends), pero los resultados del 2T 2026 implican una mejora sustancial que previsiblemente elevará el margen por encima del 10% en base TTM.

El ROA se situó en 1,84% a marzo 2025 (TTM), un nivel bajo históricamente, pero la fuerte generación de beneficios en el 1S 2026 debería elevar esta métrica significativamente. El margen neto osciló entre 3,1% (2024) y 5,6% (2022), reflejando la ciclicidad inherente al sector.

7.3. Flujo de Caja de las Operaciones (FCO) y CAPEX

El flujo de caja de las operaciones (FCO) en el 1S 2026 fue de 5.711 millones EUR (excluyendo variación del fondo de maniobra). Es importante distinguir esta cifra del flujo de caja libre (FCF), que requiere descontar el CAPEX: con un CAPEX semestral estimado en ~1.920 millones EUR (según fuentes de prensa), el FCF se situaría en aproximadamente 3.791 millones EUR. El CAPEX orgánico previsto para el período 2026-2028 se sitúa entre 8.500 y 10.000 millones EUR. Más de la mitad de estas inversiones se destinarán a España y Portugal. La inversión neta en el área Industrial será de 3.900-4.100 millones EUR (40% en iniciativas de bajas emisiones). En Generación Baja en Carbono, la horquilla es de 500-1.000 millones EUR, principalmente en España y EE.UU.

La generación de caja permitió financiar simultáneamente: (i) dividendos (1,051 EUR/acción en 2026, +8%); (ii) recompra de acciones por 850+ millones EUR (con un tercer programa en octubre); (iii) reducción de deuda neta en 1.133 millones EUR en el 2T; y (iv) aumento de inventarios por 2.400

millones EUR. La compañía se ha comprometido a destinar el 30-40% del FCO a la retribución del accionista.

7.4. Deuda, Liquidez y SBC

Posición financiera de Repsol, evolución trimestral 2026

Métrica	1T 2026	2T 2026	Var.
Deuda neta (M EUR)	4.800	3.667	-1.133
DN ex-arrendamientos (M EUR)	—	935	—
Apalancamiento (DN/FFPP)	14,3%	11,3%	-3,0 pp
Apalancamiento ex-arrend.	—	3,1%	—
Liquidez disponible (M EUR)	—	>10.100	—

La reducción de deuda de 1.133 millones EUR en un solo trimestre se explica por la generación de caja y la desconsolidación de deuda del acuerdo con Masdar por activos renovables en España. Un ratio de apalancamiento del 3,1% (excluyendo arrendamientos) sitúa a Repsol como una de las petroleras europeas con mejor balance. La retribución en acciones (SBC) no es material en el caso de Repsol, ya que la remuneración del equipo directivo incluye un componente variable vinculado a objetivos operativos y de IIC, pero no distorsiona significativamente el flujo de caja.

7.5. Valoración Relativa y Escenarios

A 23 de julio de 2026, con cotización de 26,08 EUR y una capitalización estimada de ~29.000 millones EUR:

Valoración relativa de Repsol vs peers europeos

Múltiplo	Repsol	Media peers EU	Comentario
P/E 2026e	~6,5-8x	~11-14x	Descuento ~41%
EV/EBITDA 2026e	~2,5-3x	~4-5x	Descuento significativo
Div. yield (a 26,08 EUR)	~4,0%	~3,5-5,2%	Competitivo
P/B	~0,9x	~1,2-1,5x	Por debajo de valor en libros

Nota: el dividend yield del 5,6% citado en algunos análisis correspondía a precios de febrero 2026 (~18,8 EUR). A cotización del 23/07/2026, con dividendo de 1,051 EUR/acción, el yield es del 4,0%.

OCU Inversiones elevó su previsión de BPA 2026 de 3,30 EUR a 4 EUR tras los indicadores del 2T. Con un BPA de 4 EUR y P/E de 8x, el precio objetivo implícito sería ~32 EUR (+23% de potencial). La tabla de cobertura publicada por Repsol en su web de Relación con Inversores (actualizada en julio de 2026) reúne 29 firmas de análisis: 14 con visión favorable, 12 neutrales y 3 negativas, con un precio objetivo medio de 24,6 EUR (dato pre-resultados). Investing.com, que recoge un subconjunto menor del consenso, mostraba a 12 de julio 13 analistas (11 compra, 2 venta). Jefferies mantiene un precio objetivo que implica ~9,9% de potencial desde el cierre pre-resultados de 25,48 EUR.

Escenarios de Valoración

Escenarios de valoración — Repsol 2026

Escenario	Brent supuesto	BPA 2026e	P/E aplicado	Precio objetivo
Bull	>95 USD	4,50 EUR	9x	~40 EUR (+53%)
Base	80-90 USD	3,80 EUR	8x	~30 EUR (+15%)
Bear	<65 USD	2,20 EUR	6x	~13 EUR (-50%)

Estimaciones propias de Entérate Finec. No constituyen recomendación de inversión. El escenario bear asume resolución del conflicto de Irán y caída de márgenes de refino a niveles de 2025.

Asimetría: El escenario bull ofrece un potencial de +53%, mientras que el bear implica un descenso del -50%. La asimetría es negativa, lo que sugiere que la cotización actual ya descuenta parcialmente el entorno favorable de precios. El riesgo de caída es sustancial si el conflicto de Irán se resuelve y el Brent retorna a niveles de 65-70 USD. Nótese que el precio del escenario bear (~13 EUR) coincide prácticamente con el mínimo de 52 semanas (12,74 EUR), lo que sugiere que el P/E de 6x aplicado podría no ser suficientemente conservador en un escenario severo de normalización; BP cotiza a ~5-7x según datos de este informe.

Cómo podría fallar la tesis alcista: (i) alto el fuego en Irán con reapertura de Ormuz que devuelva el Brent a 65 USD; (ii) windfall tax retroactivo que grave los beneficios de 2026; (iii) cambio en las sanciones de EE.UU. que bloquee la expansión en Venezuela; (iv) accidente industrial grave en una refinería española que interrumpa operaciones. Cualquiera de estos eventos podría provocar una corrección significativa de la cotización.

Aviso de Limitación de Información

Las métricas de valoración (P/E, EV/EBITDA) son estimaciones basadas en datos parciales del 1S 2026 anualizados. El BPA definitivo de 2026 dependerá del precio del crudo en el 2S 2026, que es altamente incierto dada la situación geopolítica. Los múltiplos de peers se basan en datos de consenso de Bloomberg y pueden haber variado. No se dispone del ROIC ni del ROE actualizados al 2T 2026; se recomienda calcularlos cuando Repsol publique el informe trimestral completo.

Fuentes consultadas: Repsol, Nota de prensa resultados 1S 2026 (23/07/2026, consultada 24/07/2026) · Repsol, Relación con Inversores — tabla de cobertura de analistas (julio 2026) · Macrotrends, Repsol SA financial data (consultada 24/07/2026) · Eulerpool, Repsol financial history (consultada 24/07/2026) · OCU Inversiones, Repsol 2T 2026 (julio 2026) · Bolsamanía, análisis resultados 2T 2026 (23/07/2026) · Benzinga España, cobertura analistas (23/07/2026) · Investing.com, cotización y consenso REP (consultada 12/07/2026) · Repsol, Capital Markets Day (10/03/2026)

8. Mapa de Riesgos Jerarquizados

Se identifican los principales riesgos clasificados por categoría, con evaluación de probabilidad (1-5), impacto (1-5), horizonte temporal y mecanismos de mitigación.

Mapa de riesgos jerarquizados — Repsol, julio 2026

Categoría	Riesgo	Prob.	Imp.	Horizonte
Geopolítico	Escalada conflicto Irán → cierre Ormuz prolongado	4	5	Corto
Geopolítico	Reversión sanciones Venezuela (cambio OFAC)	2	4	Medio
Regulatorio	Windfall tax armonizado UE	3	5	Medio
Regulatorio	Reclasificación gas en taxonomía verde UE	3	3	Medio-Largo
Macroeconómico	Caída abrupta precio crudo (alto el fuego)	3	5	Corto
Macroeconómico	Recesión eurozona por costes energéticos	2	3	Medio
Competitivo	Pérdida cuota refino por eficiencia competidores	2	3	Largo
Competitivo	Aceleración adopción VE reduce demanda gasolina	2	4	Largo
Tecnológico	Obsolescencia infraestructura de refino	1	4	Largo
Tecnológico	Fallo de inversiones en H2 verde	3	2	Medio
Estructural	Concentración resultado en refino (~68% en 2T)	4	4	Corto
Estructural	Deuda Venezuela (4.550 M USD) sin cobrar	3	3	Largo

Prob. e Imp.: escala 1 (bajo) a 5 (muy alto). Horizonte: Corto (<1 año), Medio (1-3 años), Largo (>3 años).

Señales de Alerta Temprana

Geopolítico: Evolución de negociaciones EE.UU.-Irán. Volumen de tráfico marítimo en Ormuz (datos Mint/Lloyd's). Declaraciones del OFAC sobre licencias para Venezuela.

Regulatorio: Avance de la propuesta de windfall tax en el Consejo Europeo. Calendario legislativo español para impuestos extraordinarios. Modificaciones en la taxonomía verde de la UE.

Macroeconómico: Curva forward del Brent. Inventarios OECD de crudo. Datos de PMI manufacturero de la eurozona.

Competitivo: Utilización de capacidad de refino en Europa. Matriculaciones de vehículos eléctricos en España. Cierres o conversiones de refinerías competidoras.

Mecanismos de Mitigación

Repsol cuenta con varios mecanismos de mitigación: (i) cobertura natural mediante integración vertical (Upstream + Downstream); (ii) hedging parcial de producción de crudo; (iii) diversificación geográfica de producción (EE.UU. 37%, Venezuela, Brasil, Alaska-Pikka, etc.); (iv) acumulación de inventarios de 2.400 millones EUR para asegurar abastecimiento; (v) liquidez de 10.100+ millones EUR como colchón financiero; y (vi) modelo asset-light en renovables que limita la exposición a deterioros.

Fuentes consultadas: Repsol, Informe de Gestión Consolidado 2025, Anexo III (Riesgos) · Repsol, Nota de prensa resultados 1S 2026 (23/07/2026, consultada 24/07/2026) · LegalToday, Windfall Tax 2.0 (30/04/2026) · PrecioPetroleo.net (consultada 24/07/2026)

9. Conclusión Final

Repsol presenta, a 23 de julio de 2026, un cuadro financiero excepcionalmente sólido, impulsado por un entorno de precios energéticos elevados derivado del conflicto entre EE.UU./Israel e Irán. El resultado neto del 1S 2026 (2.201 millones EUR) ya supera el beneficio de todo el ejercicio 2025, y el resultado ajustado (2.711 millones EUR) más que duplica el del período comparable. La generación de caja permite simultáneamente reducir deuda, aumentar dividendos, recomprar acciones e incrementar inventarios estratégicos.

Sin embargo, es fundamental distinguir entre el rendimiento coyuntural y la solidez estructural. Aproximadamente el 68% del resultado ajustado del 2T procede del negocio Industrial (refino: 1.243 millones EUR sobre 1.838 millones EUR de resultado ajustado total), cuya rentabilidad depende directamente de los márgenes de refino y del precio del crudo. Si el conflicto de Irán se resolviera y el Brent retornase a 65-70 USD, los resultados de Repsol se normalizarían hacia niveles similares a los de 2024-2025, lo que podría provocar una corrección significativa de la cotización desde los 26 EUR actuales.

La gestión del equipo directivo ha sido disciplinada: la reducción de deuda neta a 935 millones EUR (excluyendo arrendamientos), la rotación de activos renovables con socios como Masdar, y la expansión pragmática en Venezuela demuestran una asignación de capital coherente. Los nuevos proyectos de crecimiento orgánico (Pikka en Alaska, Raia en Brasil) diversifican el Upstream más allá de Venezuela. La retribución al accionista (dividendo + recompras) cumple con el compromiso del 30-40% del flujo de caja de las operaciones.

El recorte de objetivos renovables (de 20 GW a 10+ GW para 2030) y de hidrógeno verde (de 1,9 GW a 600-800 MW) es coherente con la exigencia de retornos superiores al 10%, pero puede perjudicar la percepción entre inversores ESG y limitar el acceso a ciertos fondos de inversión sostenible. Esta decisión refleja una tensión estratégica entre la rentabilidad a corto plazo y el posicionamiento a largo plazo en un sector en transición.

Perspectivas Futuras

A corto plazo (6-12 meses), las perspectivas dependen casi enteramente de la evolución del conflicto de Irán y del precio del Brent. Con el crudo cerca de 100 USD/barril, Repsol generará beneficios récord en 2026 y la retribución al accionista seguirá aumentando. A medio plazo (2-3 años), la expansión en Venezuela (si las condiciones se mantienen), la rampa de Pikka (Alaska), el proyecto Raia (Brasil), la puesta en marcha de la planta de Tarragona y el crecimiento de la base de clientes de electricidad (ya 3,3 millones) ofrecen vectores de crecimiento no dependientes del precio del crudo. A largo plazo (>3 años), la sostenibilidad de Repsol como empresa de inversión depende de la velocidad real de la transición energética y de la capacidad de la compañía para transformar sus activos industriales.

Evaluación de la Tesis de Inversión

La tesis alcista se apoya en: (i) valoración con descuento del 41% vs peers; (ii) FCO excepcional; (iii) retribución creciente al accionista; (iv) potencial de expansión en Venezuela y crecimiento orgánico (Pikka, Raia). Los riesgos principales son: (i) dependencia del precio del crudo; (ii) riesgo fiscal (windfall tax); (iii) riesgo geopolítico en Venezuela; (iv) presión reputacional ESG.

La asimetría riesgo/recompensa a los niveles actuales de cotización (~26 EUR) es ambigua: el potencial alcista existe si el entorno de precios elevados se mantiene, pero la caída potencial en un escenario de normalización es sustancial (-50% en el escenario bear). Un inversor que considere Repsol debe asumir explícitamente una posición sobre la duración del conflicto de Irán y su impacto en los mercados energéticos.

Aviso de Posible Desactualización

Este análisis se basa en datos publicados hasta el 23 de julio de 2026. La situación geopolítica en Oriente Medio evoluciona diariamente y cualquier cambio significativo (alto el fuego, reapertura de Ormuz, nuevas sanciones) podría alterar sustancialmente las perspectivas de Repsol. Se recomienda actualizar este análisis tras la publicación de los resultados del 3T 2026 y ante cualquier evento geopolítico relevante.

Fuentes consultadas: Repsol, Nota de prensa resultados 1S 2026 (23/07/2026, consultada 24/07/2026) · Repsol, Capital Markets Day (10/03/2026) · Bolsamanía, análisis resultados 2T 2026 (23/07/2026) · Benzinga España, cobertura de analistas (23/07/2026) · OCU Inversiones, previsión BPA (julio 2026) · Energías Renovables, resultados Repsol (23/07/2026) · Infobae, evolución conflicto Irán y petróleo (julio 2026) · El Economista, Repsol refino y retribución (julio 2026)

Avisos Legales

Naturaleza del documento. Este informe ha sido elaborado por Entérate Finec con fines exclusivamente educativos e informativos. No constituye asesoramiento financiero, recomendación de inversión ni oferta de compra o venta de valores. Las decisiones de inversión deben tomarse tras consultar con un asesor financiero cualificado y considerando las circunstancias personales de cada inversor.

Independencia. Entérate Finec no mantiene relaciones comerciales, de patrocinio ni de asesoramiento con Repsol, S.A. ni con ninguna de sus filiales. El autor no posee posiciones largas ni cortas en acciones de Repsol al momento de la publicación.

Limitaciones. El análisis se basa en información pública disponible hasta el 23 de julio de 2026. Las proyecciones, estimaciones y escenarios de valoración son ejercicios analíticos que pueden no materializarse. Las cifras estimadas están debidamente identificadas con la notación '(e)' o 'estimación'. Las fuentes, aunque verificables, pueden contener errores o haber sido actualizadas con posterioridad a la publicación de este informe.

Cumplimiento normativo. Este documento se enmarca en los principios del Reglamento (UE) 596/2014 sobre abuso de mercado (MAR) y el Reglamento Delegado (UE) 2016/958. La información presentada no pretende manipular ni influir indebidamente en la formación de precios de instrumentos financieros.

Bibliografía Consolidada

- [1] Repsol, S.A. Nota de prensa: Resultados 1S 2026. Madrid, 23 de julio de 2026. Consultada 24/07/2026.
- [2] Repsol, S.A. Informe de Gestión Consolidado 2025. Madrid, febrero de 2026.
- [3] Repsol, S.A. Capital Markets Day 2026: Actualización Estratégica 2026-2028. Madrid, 10 de marzo de 2026.
- [4] Repsol, S.A. Plan Global de Sostenibilidad 2026.
- [5] Repsol, S.A. Informe Anual sobre Remuneraciones de los Consejeros 2025. 18 de febrero de 2026.
- [6] Repsol, S.A. Acuerdo con Masdar para venta del 49,99% del Proyecto Minerva. 11 de junio de 2026.
- [7] Repsol, S.A. Acuerdos con Gobierno de Venezuela y PDVSA. Abril-junio de 2026.
- [8] Repsol, S.A. Relación con Inversores — tabla de cobertura de analistas. Julio de 2026.
- [9] Bolsamanía. Análisis resultados 2T 2026 Repsol. 23 de julio de 2026.
- [10] Benzinga España. Cobertura de analistas: Jefferies y Renta 4. 23 de julio de 2026.
- [11] OCU Inversiones. Repsol 2T 2026: refino y petróleo. Julio de 2026.
- [12] El Economista. Repsol refino y retribución / descuento bursátil. Febrero-julio de 2026.
- [13] El Salto / Greenpeace. Petroleras europeas 1T 2026. 9 de mayo de 2026.
- [14] Energías Renovables. Resultados Repsol 1T y 1S 2026. Mayo-julio de 2026.
- [15] Infobae. Evolución conflicto Irán y precio del petróleo. Julio de 2026.
- [16] CNN en Español. Precio petróleo y ataques EE.UU.-Irán. 13 de julio de 2026.
- [17] La República (Colombia). Brent supera 95 USD. 22 de julio de 2026.
- [18] PrecioPetroleo.net. Evolución WTI y Brent julio 2026. Consultada 24/07/2026.
- [19] TradingEconomics. Brent crude oil prices. Consultada 24/07/2026.
- [20] EIA. Short-Term Energy Outlook. Julio de 2026.
- [21] LegalToday. Windfall Tax 2.0: nueva amenaza a las energéticas. 30 de abril de 2026.

- [22] JP Morgan. European Oil Sector Favorites 2026. 15 de enero de 2026.
- [23] Barclays. European Oil Sector Review. Diciembre de 2025.
- [24] Macrotrends. Repsol SA financial data (REPY). Consultada 24/07/2026.
- [25] Eulerpool. Repsol beneficio neto histórico. Consultada 24/07/2026.
- [26] Investing.com. Cotización y consenso analistas Repsol (REP). Consultada 12/07/2026 y 23/07/2026.
- [27] Euronews. Repsol Venezuela deal. 16 de abril de 2026.
- [28] CNMV. Comunicación Repsol: Capital Markets Day. 10 de marzo de 2026.
- [29] FMI. World Economic Outlook. Julio de 2026.

Anexo A — Correcciones Editoriales

El presente anexo documenta las correcciones aplicadas a la versión 2 del informe, resultado de una revisión editorial independiente realizada el 24 de julio de 2026 contra la fuente primaria (Nota de prensa de Repsol, 23/07/2026) y otras fuentes verificables.

Incidencias Críticas (IC)

Incidencias críticas corregidas

Código	Concepto	Valor v1	Valor corregido v2	Secciones
IC-1	Clientes electricidad/gas	2,5-2,6 M	3,3 M (+18% interanual)	Secciones 1, 2.3, 3.2, 3.3, 4.4, 9
IC-2	Estaciones de servicio	4.700	4.400 (>3.300 en España)	Secciones 1, 4.4
IC-3	Refinerías cerradas Europa	24 en 15 años	35 desde 2009 (-20% capacidad)	Secciones 3.1, 4.2, 6.4
IC-4	Estaciones comb. renovable	1.558	~1.700	Secciones 2.3, 4.4, 5.3

Incidencias Importantes (II)

Incidencias importantes corregidas

Código	Concepto	Valor v1	Valor corregido v2	Secciones
II-1	Comparación Industrial mixta	Q2 vs 1S mezclados	Homogénea: 1S-vs-1S y Q2-vs-Q2	Sección 2.2
II-2	FCF → FCO en DAFO F2	'FCF operativo 5.711M'	'FCO 5.711M (ex-FM)'	Sección 6.3
II-3	Pico Brent abril	'>110 USD/b'	'>120 USD/b (117-120 rango)'	Sección 2.1
II-4	% Industrial s/total 2T	73%	~68% (1.243/1.838)	Secciones 6.1, 8, 9
II-5	Subida Brent julio	30%	~36-40%	Sección 2.2
II-6	Pikka (Alaska) y Raia (Brasil)	Omitidos	Incorporados	Secciones 5.1, 6.4, 8, 9

Observaciones Menores (OM)

Observaciones menores corregidas

Código	Concepto	Valor v1	Valor corregido v2	Secciones
OM-1	Dividend yield sin anclaje	5,6% sin contexto	5,6% (feb) vs 4,0% (jul) aclarado	Secciones 4.6, 7.5
OM-2	Margen refino 1S 2025	5,90 USD/b	5,6 USD/b (promedio 1S; 5,9 dato Q2)	Sección 2.2
OM-3	Dato 1S 2025 ausente	No explicitado	603 M EUR añadido	Secciones 2.2, 7.1
OM-4	Fechas consulta fuentes	Solo mes	Fecha exacta añadida	Todas las secciones
OM-5	Fuente consenso analistas	Sin precisar	Web Repsol IR (29) vs Investing (13)	Sección 7.5

Código	Concepto	Valor v1	Valor corregido v2	Secciones
OM-7	CSRD vs GRI/TNFD	Mezclados	CSRD obligatorio; GRI/TNFD voluntario	Secciones 2.5, 5.5
OM-8	P/E bear vs mínimo 52s	Sin mención	Coincidencia notada; BP 5-7x citado	Sección 7.5

Nota metodológica: La revisión se realizó contrastando el informe original con la nota de prensa oficial de Repsol del 23/07/2026 como fuente primaria. Las correcciones son sustituciones puntuales de cifras y terminología que no alteran la estructura argumental ni las conclusiones del informe. La OM-6 (verificación del nombre 'Entérate Finec') se confirmó positivamente y no requirió corrección.

REPSOL, S.A. (BME: REP)

Análisis Fundamental Completo

Resultados 2T 2026 · Primer Semestre Fiscal 2026

23 de julio de 2026

Entérate Finec

Análisis independiente · Sin relaciones comerciales

TABLA DE CONTENIDOS

1. Introducción General de la Empresa
2. Análisis del Macroentorno (PESTEL)
3. Análisis del Entorno Específico (5 Fuerzas de Porter)
4. Análisis de las Ventajas Competitivas
5. Análisis Interno de la Empresa
6. Análisis DAFO
7. Análisis Financiero y Valoración
8. Mapa de Riesgos Jerarquizados
9. Conclusión Final

Aviso de Posible Desactualización

Los datos de empleados y capacidad de refino corresponden al cierre del ejercicio fiscal 2025 (Informe de Gestión Consolidado, publicado en febrero de 2026). Los datos de cotización son intradía del 23 de julio de 2026 y pueden haber variado al cierre de sesión.

Fuentes consultadas: Repsol, Nota de prensa resultados 1S 2026 (23/07/2026, consultada 24/07/2026) · Repsol, Informe de Gestión Consolidado 2025 (febrero 2026) · Investing.com, cotización REP (consultada 23/07/2026) · Cronista, apertura cotización REP 23/07/2026

2. Análisis del Macroentorno (PESTEL)

2.1. Factores Políticos

El entorno político de Repsol en el primer semestre de 2026 está dominado por tres vectores de presión: el conflicto bélico entre EE.UU./Israel e Irán, la presión fiscal sobre beneficios extraordinarios en la UE, y la evolución regulatoria en Venezuela.

Conflicto en Irán y Oriente Medio. Desde el ataque estadounidense e israelí contra Irán el 28 de febrero de 2026, el precio del Brent se ha revalorizado más de un 50%, alcanzando picos superiores a 120 USD/barril en abril (según datos de la EIA y TradingEconomics, el promedio de junio descendió unos 32 USD/b desde el pico, lo que implica un máximo en el rango de 117-120 USD/b) y acercándose a 100 USD/barril en julio de 2026, tras el cierre prácticamente total del estrecho de Ormuz por la Guardia Revolucionaria iraní. Repsol no tiene activos directos en Oriente Medio, lo que la aísla del riesgo de destrucción de activos, pero se beneficia directamente de los precios elevados y de los mayores márgenes de refino.

Presión fiscal: windfall tax 2.0. El presidente Pedro Sánchez lidera desde abril de 2026 una coalición junto a Alemania, Italia, Austria y Portugal para exigir a la Comisión Europea un impuesto armonizado sobre beneficios extraordinarios de petroleras y gasistas. Lo que nació como medida temporal en 2022 busca ahora consolidarse como pilar fiscal permanente. Repsol ya amenazó en 2023-2024 con deslocalizar inversiones en hidrógeno verde si se mantenía el gravamen del 1,2% a grandes energéticas en España. La contribución fiscal total de Repsol en el 1S 2026 fue de 6.602 millones EUR, de los cuales el 70% (4.632 millones) en España.

Venezuela: apertura regulatoria. La caída de Nicolás Maduro a principios de 2026 y la asunción de la presidenta interina Delcy Rodríguez han generado un nuevo marco regulatorio más favorable para la inversión extranjera. Repsol firmó tres acuerdos con el Gobierno venezolano y PDVSA en 2026: (i) retomar el control operativo en Petroquiriquire (40% Repsol), (ii) garantizar mecanismos de pago mediante cargamentos de crudo, y (iii) un memorando de entendimiento para explorar el área de Horcón. La Licencia General 50A del Tesoro de EE.UU. (OFAC) autoriza expresamente a Repsol a operar en Venezuela. La compañía prevé aumentar su producción un 50% en 12 meses y triplicarla en tres años (de ~45.000 a ~135.000 barriles/día).

2.2. Factores Económicos

El primer semestre de 2026 ha estado marcado por una volatilidad extrema en los mercados energéticos. El Brent promedió 69 USD/barril en 2025, pero en julio de 2026 superó los 95-100 USD/barril, con una subida cercana al 40% solo en el mes de julio (de ~72 USD/b a principios de mes hasta superar brevemente los 100 USD/b el 23 de julio, según TradingEconomics). El WTI pasó de 68,58 USD a principios de julio a 86,56 USD el 22 de julio.

El margen de refino de Repsol aumentó hasta 14 USD/barril en el 2T 2026, frente a 10,90 USD en el 1T y 5,6 USD de promedio en el 1S 2025 (según la nota de prensa de Repsol; el dato de 5,9 USD/barril citado por algunas fuentes corresponde específicamente al 2T 2025). Es decir, cada barril refinado genera aproximadamente el doble de beneficio que hace un año y un 30% más que hace tres meses.

El negocio Industrial (refino) fue la principal palanca de resultados: aportó 1.683 millones EUR de resultado neto ajustado en el semestre, más de siete veces los 235 millones del 1S 2025. Solo en el 2T, el resultado Industrial ascendió a 1.243 millones EUR, frente a los 103 millones del 2T 2025 (factor 12,1x). En conjunto, el resultado neto del 1S 2026 (2.201 millones EUR) supera el resultado de todo el ejercicio 2025 (1.899 millones), y multiplica por 3,65x el resultado del 1S 2025 (603 millones EUR).

La inflación en la eurozona sigue contenida por debajo del 3%, pero la subida de combustibles ejerce presión sobre los costes de transporte y logística. Los tipos de interés del BCE se mantienen en niveles moderados tras los recortes de 2025, lo que reduce el coste de financiación de Repsol (deuda neta excluyendo arrendamientos de solo 935 millones EUR). El PIB de la eurozona crece modestamente, con España como una de las economías más dinámicas de la región.

El break-even de Repsol se estima en 60-65 USD/barril Brent, por lo que los precios actuales generan un margen sustancial. Sin embargo, la sostenibilidad de estos precios depende enteramente de la evolución del conflicto en Irán.

2.3. Factores Socioculturales

La percepción social de las petroleras en 2026 es ambivalente. Organizaciones como Greenpeace y Oxfam han denunciado que las cinco mayores petroleras europeas registraron más de 19.000 millones USD en beneficios ajustados en el 1T 2026 (+80% intertrimestral), mientras las familias soportan el alza de combustibles. Repsol ha intentado mitigar esta percepción mediante descuentos adicionales a clientes vía la app Waylet y la comercialización de diésel renovable en cerca de 1.700 estaciones.

La tendencia demográfica favorable incluye el crecimiento de la base de clientes de electricidad y gas de Repsol, que alcanzó los 3,3 millones al cierre del 1S 2026, un 18% más que en junio de 2025. Solo entre marzo y junio de 2026 se incorporaron 116.000 nuevos clientes. La creciente sensibilidad hacia la movilidad eléctrica y los combustibles renovables obliga a Repsol a diversificar su oferta, aunque la adopción del vehículo eléctrico en España sigue siendo más lenta que en el norte de Europa.

2.4. Factores Tecnológicos

Repsol invierte activamente en tecnologías de descarbonización industrial. Su segunda planta de combustibles 100% renovables en Puertollano (200.000 toneladas anuales de capacidad) entró en operación en el 1S 2026, produciendo biocombustibles a partir de aceite de cocina usado y residuos agroalimentarios. Los biocombustibles aportaron más de 100 millones EUR de EBITDA en el semestre.

La compañía aprobó en enero 2025 una inversión de 800 millones EUR para construir en Tarragona la primera planta europea de conversión de residuos urbanos en metanol renovable. En hidrógeno verde, opera un electrolizador de 2,5 MW en Petronor (Muskiz) y planifica electrolizadores adicionales en Cartagena (100 MW), Petronor (100 MW) y Tarragona (150 MW). No obstante, los objetivos de hidrógeno se han reducido de 1,9 GW a 600-800 MW para 2030, por falta de rentabilidad y demanda insuficiente.

En digitalización, Repsol ha reforzado sus capacidades de ciberseguridad y utiliza trading algorítmico en su división de comercialización de crudo y GNL. La automatización de refinerías y la eficiencia energética siguen siendo vectores de mejora operativa.

2.5. Factores Medioambientales

Repsol cumplió su objetivo de reducción del 15% del Indicador de Intensidad de Carbono (IIC) respecto a 2016 para 2025. Los nuevos objetivos son: -25% para 2030, -55% para 2040 y cero emisiones netas a largo plazo. Sin embargo, en el Capital Markets Day de marzo 2026, la compañía recortó significativamente sus metas renovables: la capacidad objetivo para 2030 se redujo de 20 GW a más de 10 GW, y los objetivos de biometano cayeron un 66% (de 2,1 TWh a 0,7-0,8 TWh).

La justificación fue el aumento de costes de financiación, incertidumbre regulatoria y exigencia de retornos superiores al 10% en cada proyecto. Actualmente Repsol supera los 6.000 MW renovables instalados tras la entrada en operación de nuevos activos en España y EE.UU. La venta del 49,99% de la cartera Minerva (705 MW) a Masdar por un valor de 849 millones EUR ejemplifica el modelo asset-light: monetizar activos para optimizar la estructura financiera sin frenar el crecimiento.

El Plan Global de Sostenibilidad 2026 establece 50 objetivos. En materia de reporte, Repsol cumple con la obligación regulatoria de la CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive), y adicionalmente reporta de forma voluntaria conforme a los estándares GRI (Global Reporting Initiative) y TNFD (Taskforce on Nature-Related Financial Disclosures). Repsol registró deterioros y provisiones por 1.333 millones EUR en el 1S 2026, principalmente asociados al negocio químico y a activos renovables en Chile.

2.6. Factores Legales

El riesgo legal más relevante es la potencial implementación de un impuesto armonizado europeo sobre beneficios extraordinarios de petroleras. La propuesta liderada por España busca superar el bloqueo político interno trasladando la iniciativa a Bruselas. Un gravamen del 30-80% sobre beneficios considerados extraordinarios reduciría significativamente la rentabilidad neta de Repsol.

En materia regulatoria, la taxonomía verde de la UE podría reclasificar ciertos activos de gas natural de Repsol, limitando su acceso a financiación sostenible. La normativa CSRD obliga a Repsol a reportar información de sostenibilidad conforme a estándares europeos desde 2026. En propiedad intelectual, Repsol mantiene patentes relevantes en tecnologías de biocombustibles avanzados y procesos de refino.

En Venezuela, la Licencia General 50A del OFAC proporciona cobertura legal, pero cualquier cambio en la política de sanciones de EE.UU. podría restringir de nuevo las operaciones. Repsol reconoce una deuda de Venezuela de 4.550 millones USD por suministros anteriores, aún sin mecanismo de cobro específico.

Fuentes consultadas: FMI, World Economic Outlook (julio 2026) · Bloomberg Intelligence (julio 2026) · Reuters, evolución Brent julio 2026 · Repsol, Nota de prensa resultados 1S 2026 (23/07/2026, consultada 24/07/2026) · Repsol, Capital Markets Day (10/03/2026) · LegalToday, Windfall Tax 2.0 (30/04/2026) · Euronews, Repsol Venezuela deal (16/04/2026) · PrecioPetroleo.net (consultada 24/07/2026) · TradingEconomics, Brent crude oil (consultada 24/07/2026) · EIA, Short-Term Energy Outlook (julio 2026)

3. Análisis del Entorno Específico (5 Fuerzas de Porter)

3.1. Amenaza de Nuevos Competidores — BAJA

Las barreras de entrada en la industria del petróleo y gas integrada son muy elevadas. La construcción de una refinería moderna requiere inversiones de 5.000-15.000 millones USD y plazos de 5-8 años. Repsol opera siete complejos industriales que generan más de 6.500 empleos directos y cuya capacidad de refino supera 1 millón de barriles diarios. Desde 2009 se han cerrado 35 refinerías en el continente europeo, lo que representa una reducción del 20% de la capacidad de refino continental y refuerza significativamente la posición de los operadores restantes.

Las economías de escala, el know-how tecnológico acumulado durante décadas, las licencias regulatorias y los derechos de exploración en múltiples jurisdicciones constituyen barreras prácticamente infranqueables para nuevos entrantes. En el segmento de renovables y clientes de electricidad/gas, las barreras son menores, pero la integración vertical de Repsol le permite competir con ventaja.

3.2. Poder de Negociación de los Clientes — MODERADO

En el segmento de refino y combustibles mayoristas, los clientes (distribuidoras, aerolíneas, industria) tienen poder moderado porque el producto es relativamente estandarizado. Sin embargo, en el segmento minorista (estaciones de servicio), la fidelización mediante la app Waylet, los descuentos personalizados y la oferta de servicios adicionales (carga eléctrica, combustible renovable Nexa) reducen la sensibilidad al precio. Repsol incorporó 116.000 nuevos clientes de electricidad y gas en el 2T 2026, elevando su base total a 3,3 millones.

La concentración de ingresos no está excesivamente ligada a clientes individuales, pero en Upstream, los contratos con PDVSA en Venezuela y con operadores en EE.UU. representan exposiciones significativas. EE.UU. supone el 37% de toda la producción, lo que genera dependencia geográfica.

3.3. Amenaza de Productos Sustitutivos — MODERADA-CRECIENTE

A medio plazo, la electrificación del transporte y la generación renovable representan sustitutos estructurales del petróleo y los combustibles fósiles. Sin embargo, la velocidad de adopción del vehículo eléctrico en España y el sur de Europa sigue siendo inferior a la del norte europeo. La aviación, el transporte marítimo y la industria pesada seguirán dependiendo de combustibles líquidos durante al menos una década, lo que otorga a los biocombustibles de Repsol un nicho estratégico.

El riesgo de sustitución es mayor en generación eléctrica, donde la eólica y solar están alcanzando costes nivelados (LCOE) inferiores a los del gas natural en muchas regiones europeas. Repsol mitiga este riesgo diversificándose: ya opera 6.000+ MW renovables y comercializa electricidad a 3,3 millones de clientes.

3.4. Poder de Negociación de los Proveedores — MODERADO

Repsol depende del suministro de crudo en los mercados internacionales, donde los precios son fijados por la dinámica global (OPEP+, conflictos geopolíticos, oferta shale de EE.UU.). La integración vertical de Repsol (Upstream + Refino) reduce parcialmente esta dependencia, ya que produce 558.000 bep/d (2T 2026) que alimentan sus propias refinerías.

En equipamiento para refinerías y tecnología, los proveedores especializados (licenciantes de procesos, fabricantes de catalizadores) tienen poder medio-alto. En renovables, la concentración de fabricantes de aerogeneradores y paneles solares ha disminuido con la expansión china, reduciendo el poder de los proveedores. Repsol ha firmado financiaciones sindicadas con entidades como CaixaBank, ICO, Abanca y BNP Paribas para asegurar el acceso al capital.

3.5. Rivalidad Competitiva del Sector — ALTA

Repsol compite directamente con las supermajors europeas (Shell, BP, TotalEnergies, Equinor, Eni) y con petroleras regionales (Galp, OMV, PKN Orlen). La rivalidad se intensifica en tres frentes: (i) upstream, por acceso a reservas y derechos de exploración; (ii) refino, por márgenes y eficiencia operativa; y (iii) transición energética, por posicionamiento en renovables y combustibles sostenibles.

En el 1T 2026, el sector registró beneficios agregados de más de 19.000 millones USD entre las cinco mayores petroleras europeas. Shell lideró con 6.915 millones USD, seguida de TotalEnergies (5.810 millones), BP (3.840 millones), Equinor y Repsol (929 millones EUR). A pesar de la menor escala absoluta de Repsol, la compañía mantiene un descuento de valoración del 41% frente a Shell y TotalEnergies (P/E ~8x vs ~11-14x), lo que sugiere que el mercado infravalora su potencial relativo o aplica un descuento por riesgo de concentración geográfica y regulatoria.

Resumen de las 5 Fuerzas de Porter — Repsol, julio 2026

Fuerza	Intensidad	Tendencia
Nuevos competidores	Baja	Estable
Poder clientes	Moderado	Estable
Productos sustitutivos	Mod.-Creciente	↑ Creciente
Poder proveedores	Moderado	Estable
Rivalidad competitiva	Alta	↑ Intensificándose

Fuentes consultadas: Repsol, Nota de prensa resultados 1S 2026 (23/07/2026, consultada 24/07/2026) · Repsol, Capital Markets Day (10/03/2026) · Bolsamanía, análisis resultados 2T 2026 (23/07/2026) · El Salto, petroleras europeas 1T 2026 (09/05/2026) · El Economista, descuento Repsol (26/02/2026)

4. Análisis de las Ventajas Competitivas

4.1. Integración Vertical como Moat Estructural

La principal ventaja competitiva de Repsol es su modelo integrado que abarca la cadena de valor completa: exploración y producción, refino, petroquímica, comercialización mayorista y minorista, generación renovable y venta de electricidad/gas al consumidor final. Esta integración permite capturar valor en múltiples puntos de la cadena y suavizar la volatilidad de los precios del crudo: cuando los precios suben, Upstream se beneficia; cuando bajan, el margen de refino se amplía al reducirse el coste de la materia prima. En el 2T 2026, esta dinámica es evidente: precios altos benefician simultáneamente al Upstream (margen de 371 millones EUR) y al Industrial (1.243 millones EUR), porque la restricción de oferta en Ormuz también comprime la disponibilidad de productos refinados.

4.2. Liderazgo en Refino Europeo

Repsol opera una de las redes de refino más eficientes de Europa, con un índice de complejidad de Nelson elevado en sus refinerías españolas. Desde 2009 se han cerrado 35 refinerías en Europa, lo que representa una reducción del 20% de la capacidad de refino continental y ha consolidado la posición de los operadores restantes. El margen de refino alcanzó 14 USD/barril en el 2T 2026, lo que sitúa a Repsol en el cuartil superior del sector europeo. La capacidad de procesar crudos pesados venezolanos (Merex-16) y el acceso privilegiado al mercado ibérico proporcionan ventajas logísticas y de coste. No obstante, esta ventaja es parcialmente cíclica y depende de los márgenes de refino, que históricamente son volátiles.

4.3. Posición en Combustibles Renovables

Repsol es el primer productor y comercializador de combustibles renovables en España y Portugal. La planta de Puertollano (200.000 tn/año) y la de Cartagena convierten aceite de cocina usado y residuos agroalimentarios en diésel y jet fuel renovable. Los biocombustibles generaron más de 100 millones EUR de EBITDA en el 1S 2026. El Plan Estratégico 2026-2028 prevé elevar la capacidad a 1,5 millones de toneladas anuales en 2028. Esta es una ventaja potencialmente sostenible, dado que la infraestructura industrial, la logística de recogida de residuos y las certificaciones regulatorias son difíciles de replicar rápidamente.

4.4. Red de Distribución y Base de Clientes

Con más de 4.400 estaciones de servicio (más de 3.300 en España) y 3,3 millones de clientes de electricidad y gas, Repsol dispone de switching costs relevantes en el mercado ibérico. La app Waylet genera fidelización mediante descuentos personalizados y acumula ahorros superiores a 100 millones EUR anuales para los clientes. La oferta de diésel renovable Nexa en cerca de 1.700 estaciones y la red de carga eléctrica refuerzan la proposición de valor multienergía. El segmento Cliente aportó 754 millones EUR de resultado neto ajustado en 2025, alcanzando el objetivo fijado para 2027 con dos años de adelanto.

4.5. Solidez Financiera

A cierre del 2T 2026, la deuda neta de Repsol se redujo a 3.667 millones EUR (deuda neta excluyendo arrendamientos: solo 935 millones EUR). El ratio de apalancamiento es del 11,3% (3,1% excluyendo arrendamientos). La liquidez disponible supera los 10.100 millones EUR entre efectivo y líneas de crédito. Esta fortaleza financiera permite financiar simultáneamente inversiones, dividendos, recompras

de acciones y reducción de deuda.

4.6. Valoración con Descuento

Repsol cotiza con un descuento persistente del 41% frente a peers europeos como Shell o TotalEnergies (P/E ~8x vs ~11-14x). Este descuento puede reflejar la menor escala, la concentración ibérica o el riesgo regulatorio español, pero también constituye una ventaja para el inversor de valor. JP Morgan mantiene recomendación de 'sobreponderar' sobre Repsol frente a OMV.

La rentabilidad por dividendo varía sensiblemente con el precio de la acción: a precios de febrero de 2026 (~18,8 EUR) alcanzaba el 5,6%, pero a la cotización del 23 de julio (26,08 EUR), con un dividendo en efectivo de 1,051 EUR/acción en 2026, el yield se sitúa en torno al 4,0%. En ambos casos supera la inflación de la eurozona, posicionando a Repsol entre las petroleras europeas con mayor retorno al accionista, solo por detrás de la austríaca OMV.

Mapa de ventajas competitivas de Repsol

Ventaja	Tipo	Sostenibilidad	Dificultad imitación
Integración vertical	Estructural	Alta	Muy alta
Liderazgo refino	Operativa	Media-Alta	Alta (capex)
Combustibles renovables	Tecnológica	Alta	Media-Alta
Red distribución	Comercial	Alta	Alta
Solidez financiera	Financiera	Cíclica	Media
Descuento valoración	De mercado	Temporal	N/A

Fuentes consultadas: Repsol, Nota de prensa resultados 1S 2026 (23/07/2026, consultada 24/07/2026) · OCU Inversiones, Repsol 2T 2026 (julio 2026) · El Economista, descuento bursátil (26/02/2026) · JP Morgan, European Oil Favorites 2026 (15/01/2026) · Repsol, Capital Markets Day (10/03/2026)

5. Análisis Interno de la Empresa

5.1. Producción y Operaciones

En el 2T 2026, Repsol produjo 558.000 barriles equivalentes de petróleo por día (bepd), un 3,7% más que en el 1T y ligeramente por encima del nivel de hace un año, confirmando la recuperación tras problemas operativos a inicios del ejercicio. La distribución geográfica de la producción es: EE.UU. 37% (principalmente Eagle Ford, Marcellus y Alaska), Venezuela 71.000 bpd (Petroquique y Cardón IV con Eni al 50%), Brasil (pre-sal), Colombia, Bolivia, Argelia e Indonesia.

Un hito operativo relevante en el semestre fue el inicio de producción del **proyecto Pikka en Alaska** (North Slope), cuya primera fase arrancó en mayo de 2026 y alcanzará una producción bruta de 80.000 bpd en el 3T 2026, representando aproximadamente el 19% de la producción total de Alaska. Este proyecto convierte a Repsol en uno de los operadores más relevantes del estado y constituye un vector de crecimiento a medio plazo no dependiente del precio del crudo a corto plazo. Adicionalmente, Repsol obtuvo nuevos bloques exploratorios en Alaska durante el semestre.

En Brasil, el **proyecto Raia** avanza con una producción neta prevista de 40.000-50.000 bepd para 2028, sumándose a los activos pre-sal existentes. Estos dos proyectos (Pikka y Raia) refuerzan la diversificación geográfica del Upstream y reducen la dependencia de Venezuela como único vector de crecimiento.

Para el conjunto de 2026, la compañía prevé una producción neta global de 560.000-570.000 bepd, aunque en las primeras semanas de julio ya superó los 580.000 bepd. El flujo de caja de las operaciones alcanzó 5.711 millones EUR en el semestre (excluyendo variación del fondo de maniobra). Repsol destinó 2.400 millones EUR a incrementar inventarios de crudo y productos refinados para garantizar el abastecimiento en un contexto de restricción del tránsito por Ormuz.

Los siete complejos industriales en España, Portugal y Perú generan más de 6.500 empleos directos. La refinería de Cartagena inició la producción de biocombustibles avanzados en 2025, y la de Puertollano arrancó su segunda planta de combustibles renovables en el 1S 2026.

5.2. Comparación con la Competencia

La comparación con peers europeos revela posiciones diferenciadas. Shell lidera en GNL (29 Mtpa de capacidad, #1 mundial) y generó un FCF de 36.700 millones USD, el mayor del sector. TotalEnergies apuesta por la diversificación hacia renovables con un presupuesto de crecimiento más agresivo (2,5 millones bpd de producción prevista). BP multiplicó beneficios por 5,6x en el 1T 2026, pero arrastra un apalancamiento mayor y una estrategia de transición en constante revisión.

Comparativa petroleras europeas, datos 1T-2T 2026

Métrica	Repsol	Shell	TotalEnergies	BP
BNA 1T 2026	929 M EUR	6.915 M USD	5.810 M USD	3.840 M USD
Producción (bpd)	~558.000	~2.800.000	~2.500.000	~2.300.000
P/E 2026e	~8x	~12-14x	~11x	~5-7x
Dividend yield	~4,0-5,6%	~3,8%	~5,2%	~5,5%
Estrategia renovables	Moderada	En retroceso	Equilibrada	En retroceso

Nota: BNA de Shell, Total y BP en USD; Repsol en EUR. Tipos de cambio pueden afectar la comparación.

El moat tecnológico de Repsol se centra en su liderazgo en biocombustibles y la complejidad de sus refinerías ibéricas, mientras que Shell domina en GNL y Chevron en eficiencia del Permian Basin. Los switching costs para los clientes de estaciones de servicio son moderados, pero la integración de servicios (combustible + electricidad + gas + descuentos Waylet) incrementa la retención. El riesgo de comoditización es real en el segmento upstream, donde la producción de crudo es fungible, pero menor en refino (por la complejidad de las instalaciones) y en combustibles renovables (por certificaciones y logística de residuos).

5.3. Comercialización y Marketing

La estrategia comercial de Repsol se articula en torno a tres pilares: (i) la red de estaciones de servicio como punto de contacto multienergía; (ii) la app Waylet como plataforma de fidelización; y (iii) la comercialización de electricidad y gas a consumidores domésticos e industriales. Repsol es el cuarto operador del mercado eléctrico español. Los canales digitales ganan peso: la contratación online de electricidad y gas creció significativamente en 2025-2026.

La marca Repsol mantiene alta notoriedad en el mercado ibérico, reforzada por patrocinios deportivos (MotoGP) y campañas de posicionamiento en movilidad sostenible. La comercialización de diésel Nexa de origen 100% renovable en cerca de 1.700 estaciones refuerza el posicionamiento ESG sin canibalizar el negocio tradicional de combustibles.

5.4. Dirección Ejecutiva

Josu Jon Imaz (CEO desde 2014) ha liderado la transformación de Repsol desde una petrolera convencional hacia un modelo multienergía. Su gestión se caracteriza por disciplina financiera (reducción consistente de deuda), retribución creciente al accionista y una estrategia de transición energética pragmática que prioriza la rentabilidad sobre la ambición. La decisión de recortar los objetivos renovables en el CMD de marzo 2026 ha sido interpretada tanto como realismo financiero por los analistas favorables, como como retroceso en la transición por los críticos.

Antonio Brufau (presidente desde 2004) proporciona continuidad institucional, aunque su permanencia de más de dos décadas en el cargo plantea cuestiones de renovación de gobierno corporativo. La retribución variable del CEO está vinculada parcialmente a objetivos de descarbonización y sostenibilidad (IIC), lo que alinea incentivos con la estrategia declarada.

5.5. Factores ESG

Environmental

Repsol cumplió su meta de reducción del 15% del IIC respecto a 2016 al cierre de 2025. Los nuevos objetivos (-25% en 2030, -55% en 2040, neto cero a largo plazo) son menos ambiciosos que los inicialmente planteados. La empresa no ha sufrido incidentes graves de seguridad de productos en el período reportado. Los deterioros de 1.333 millones EUR en activos químicos y renovables en Chile evidencian que no todas las inversiones verdes generan retornos positivos. El Plan Global de Sostenibilidad 2026 recoge 50 objetivos; Repsol cumple la obligación regulatoria de la CSRD y reporta adicionalmente conforme a los estándares voluntarios GRI y TNFD (Taskforce on Nature-Related Financial Disclosures).

Social

Repsol mantiene ~24.500 empleos directos y genera 6.500 empleos en sus complejos industriales ibéricos. La compañía se posiciona en el primer cuartil del Corporate Human Rights Benchmark (CHRB), que evalúa a 105 empresas. Ha implementado planes de gestión social en parques eólicos y solares en España. Sin embargo, la actividad en Venezuela y la dependencia de combustibles fósiles generan tensiones reputacionales con organizaciones de la sociedad civil.

Governance

El Consejo de Administración de Repsol incluye comités específicos de sostenibilidad. La campaña de interacción con accionistas ESG abarca al 33,3% del accionariado institucional (dato 2025). La información de gobierno corporativo se publica conforme al artículo 540 de la Ley de Sociedades de Capital. La prolongada permanencia de Brufau como presidente (22 años) y de Imaz como CEO (12 años) puede interpretarse como estabilidad o como riesgo de concentración de poder, dependiendo de la perspectiva.

Aviso de Limitación de Información

Los datos ESG específicos del ejercicio 2026 (emisiones de alcance 1, 2 y 3, intensidad de carbono actualizada, resultados CHRB 2026) no están disponibles públicamente al tratarse de métricas de cierre anual. El Plan Global de Sostenibilidad 2026 fue publicado sin datos cuantitativos completos del ejercicio en curso. Se recomienda consultar el Informe Integrado 2026 cuando esté disponible (previsiblemente febrero 2027).

Fuentes consultadas: Repsol, Plan Global de Sostenibilidad 2026 · Repsol, Informe de Gestión Consolidado 2025 · Repsol, Informe Anual de Remuneraciones 2025 (18/02/2026) · Repsol, Objetivos de sostenibilidad (repsol.com, consultada 24/07/2026) · Repsol, Nota de prensa resultados 1S 2026 (23/07/2026, consultada 24/07/2026)

6. Análisis DAFO

6.1. Debilidades (Factores internos negativos)

D1. Dependencia del ciclo del petróleo. Pese a la diversificación, aproximadamente el 68% del resultado neto ajustado del 2T 2026 procede del negocio Industrial (refino: 1.243 millones EUR sobre un total ajustado de 1.838 millones EUR), cuya rentabilidad depende directamente de los márgenes de refino y del precio del crudo. Una caída sostenida del Brent por debajo del break-even de 60-65 USD erosionaría significativamente los resultados.

D2. Escala inferior a supermajors. Con 558.000 bepd, Repsol produce aproximadamente una quinta parte de Shell o TotalEnergies. Esta menor escala limita su poder de negociación con proveedores de tecnología, su capacidad de absorber shocks y su diversificación geográfica.

D3. Exposición a Venezuela. La deuda reconocida de 4.550 millones USD de Venezuela no tiene mecanismo de cobro garantizado. Aunque los nuevos acuerdos incluyen pagos en crudo, cualquier cambio político o en las sanciones de EE.UU. podría revertir los avances.

D4. Retroceso en objetivos de transición. La reducción de metas renovables (de 20 GW a 10+ GW para 2030) y de biometano (-66%) puede perjudicar la percepción entre inversores ESG y limitar el acceso a ciertos fondos de inversión sostenible.

6.2. Amenazas (Factores externos negativos)

A1. Impuesto sobre beneficios extraordinarios. La propuesta de windfall tax armonizado a nivel UE podría gravar entre el 30-80% de los beneficios considerados 'extraordinarios'. Repsol ya contribuye 6.602 millones EUR semestrales en tributos.

A2. Caída abrupta del precio del petróleo. Un alto el fuego en Irán, una reapertura del estrecho de Ormuz o una desaceleración económica global podrían provocar una corrección significativa desde los niveles actuales de 95-100 USD/barril.

A3. Aceleración de la transición energética. Políticas europeas más agresivas de descarbonización, prohibiciones de vehículos de combustión o reclasificación del gas en la taxonomía verde podrían presionar los activos convencionales de Repsol.

A4. Riesgo geopolítico ampliado. La extensión del conflicto de Irán al mar Rojo (ataques hutíes a petroleros saudíes) podría interrumpir cadenas de suministro globales de las que Repsol depende para el crudo de terceros.

6.3. Fortalezas (Factores internos positivos)

F1. Modelo integrado resiliente. La combinación Upstream + Refino + Cliente + Renovables suaviza la volatilidad y permite capturar valor en múltiples puntos de la cadena.

F2. Generación de caja excepcional. Flujo de caja de las operaciones de 5.711 millones EUR en el semestre (excluyendo variación del fondo de maniobra). Liquidez de 10.100+ millones EUR. Deuda neta ex-arrendamientos de solo 935 millones EUR.

F3. Retribución al accionista creciente. Dividendo de 1,051 EUR/acción en 2026 (+8% vs 2025), recompras por hasta 850+ millones EUR, con un tercer programa previsto en octubre.

F4. Liderazgo en biocombustibles. Primer productor y comercializador en la Península Ibérica, con infraestructura industrial difícil de replicar y certificaciones regulatorias.

6.4. Oportunidades (Factores externos favorables)

O1. Expansión en Venezuela. Triplicar producción a 135.000 bpd en 3 años, acceso a 303.000 millones de barriles de reservas venezolanas bajo el marco de la GL 50A.

O2. Márgenes de refino estructuralmente elevados. El cierre de 35 refinerías europeas desde 2009 (-20% de capacidad continental) y la restricción de capacidad global favorecen márgenes superiores a medias históricas.

O3. Combustibles sostenibles para aviación (SAF). La regulación europea ReFuelEU Aviation establece mandatos crecientes de SAF, un mercado en el que Repsol está posicionándose con producción en Cartagena y Puertollano.

O4. Rotación de activos renovables. El modelo asset-light con socios como Masdar, Pontegadea, EIG y Crédit Agricole permite aflorar valor y reducir deuda sin perder el control operativo.

O5. Crecimiento Upstream orgánico (Pikka y Raia). El proyecto Pikka en Alaska (80.000 bpd brutos previstos para el 3T 2026) y el proyecto Raia en Brasil (40.000-50.000 bpd netos previstos para 2028) proporcionan vectores de crecimiento a medio plazo con menor correlación con el precio del crudo a corto plazo.

6.5. Estrategias Cruzadas

Estrategia ofensiva (F+O): Utilizar la generación de caja excepcional (F2) para financiar la expansión en Venezuela (O1), la rampa de Pikka (O5) y acelerar la producción de SAF (O3), aprovechando el liderazgo industrial (F4) y la infraestructura existente.

Estrategia defensiva (F+A): La solidez financiera (F2) y la diversificación del modelo integrado (F1) proporcionan un colchón frente a una potencial caída del precio del crudo (A2) o la imposición de windfall taxes (A1), dado que el break-even de 60-65 USD ofrece margen incluso en escenarios adversos.

Estrategia de mejora (D+O): Compensar la menor escala relativa (D2) mediante alianzas estratégicas para la rotación de activos (O4), la expansión de producción en Venezuela (O1) y la rampa de Pikka/Raia (O5). Revertir la percepción negativa del retroceso en renovables (D4) mediante la ejecución visible de proyectos de combustibles sostenibles (O3).

Estrategia de supervivencia (D+A): Si el precio del crudo cae abruptamente (A2) y se implementa un windfall tax retroactivo (A1), la dependencia cíclica (D1) amplificaría el impacto. La mitigación pasa por acelerar la diversificación hacia el segmento Cliente (márgenes más estables) y los biocombustibles, y por mantener la disciplina de deuda neta.

Fuentes consultadas: Repsol, Nota de prensa resultados 1S 2026 (23/07/2026, consultada 24/07/2026) · Repsol, Capital Markets Day (10/03/2026) · Bolsamanía, análisis resultados 2T 2026 (23/07/2026) · Benzinga España, analistas y valoración (23/07/2026) · Energías Renovables, resultados 1S 2026 (23/07/2026)

7. Análisis Financiero y Valoración

7.1. Evolución de Ingresos y Beneficios (5 años)

Evolución financiera de Repsol 2021-1S 2026

Año	Ingresos (M EUR)	EBIT (M EUR)	Bº Neto (M EUR)	Margen neto
2021	49.750	5.190	2.440 (e)	~4,9%
2022	75.150	9.360	4.190	5,6%
2023	58.950	4.000	3.110	5,3%
2024	57.120	2.550	1.756	3,1%
2025	~56.800 (e)	~4.850 (e)	1.899	~3,3%
1S 2026	—	—	2.201	—

Fuentes: Eulerpool, Macrotrends, Repsol. Cifras 2021 y 2025 pueden incluir estimaciones (e). 1S 2026: solo resultado neto publicado en nota de prensa.

El patrón es claro: 2022 fue un año excepcional (invasión de Ucrania, Brent a ~100 USD), seguido de una normalización en 2023-2024 con caída del crudo hasta promediar 69 USD en 2025. El 1S 2026 marca un nuevo punto de inflexión alcista gracias al conflicto de Irán. El beneficio neto del 1S 2026 (2.201 millones EUR) ya supera el resultado de todo el ejercicio 2025 (1.899 millones EUR) y multiplica por 3,65x el resultado del 1S 2025 (603 millones EUR). El resultado neto ajustado del semestre (2.711 millones EUR) duplica con creces los 1.155 millones del mismo período de 2025.

7.2. Márgenes y Rentabilidad

El EBITDA ajustado del 1S 2026 alcanzó 6.135 millones EUR (+156,5% vs 1S 2025). Solo en el 2T, el EBITDA ajustado fue de 3.522 millones EUR (+206,8% interanual). El margen EBITDA TTM se situaba en 7,2% a marzo 2025 (dato más reciente disponible en Macrotrends), pero los resultados del 2T 2026 implican una mejora sustancial que previsiblemente elevará el margen por encima del 10% en base TTM.

El ROA se situó en 1,84% a marzo 2025 (TTM), un nivel bajo históricamente, pero la fuerte generación de beneficios en el 1S 2026 debería elevar esta métrica significativamente. El margen neto osciló entre 3,1% (2024) y 5,6% (2022), reflejando la ciclicidad inherente al sector.

7.3. Flujo de Caja de las Operaciones (FCO) y CAPEX

El flujo de caja de las operaciones (FCO) en el 1S 2026 fue de 5.711 millones EUR (excluyendo variación del fondo de maniobra). Es importante distinguir esta cifra del flujo de caja libre (FCF), que requiere descontar el CAPEX: con un CAPEX semestral estimado en ~1.920 millones EUR (según fuentes de prensa), el FCF se situaría en aproximadamente 3.791 millones EUR. El CAPEX orgánico previsto para el período 2026-2028 se sitúa entre 8.500 y 10.000 millones EUR. Más de la mitad de estas inversiones se destinarán a España y Portugal. La inversión neta en el área Industrial será de 3.900-4.100 millones EUR (40% en iniciativas de bajas emisiones). En Generación Baja en Carbono, la horquilla es de 500-1.000 millones EUR, principalmente en España y EE.UU.

La generación de caja permitió financiar simultáneamente: (i) dividendos (1,051 EUR/acción en 2026, +8%); (ii) recompra de acciones por 850+ millones EUR (con un tercer programa en octubre); (iii) reducción de deuda neta en 1.133 millones EUR en el 2T; y (iv) aumento de inventarios por 2.400

millones EUR. La compañía se ha comprometido a destinar el 30-40% del FCO a la retribución del accionista.

7.4. Deuda, Liquidez y SBC

Posición financiera de Repsol, evolución trimestral 2026

Métrica	1T 2026	2T 2026	Var.
Deuda neta (M EUR)	4.800	3.667	-1.133
DN ex-arrendamientos (M EUR)	—	935	—
Apalancamiento (DN/FFPP)	14,3%	11,3%	-3,0 pp
Apalancamiento ex-arrend.	—	3,1%	—
Liquidez disponible (M EUR)	—	>10.100	—

La reducción de deuda de 1.133 millones EUR en un solo trimestre se explica por la generación de caja y la desconsolidación de deuda del acuerdo con Masdar por activos renovables en España. Un ratio de apalancamiento del 3,1% (excluyendo arrendamientos) sitúa a Repsol como una de las petroleras europeas con mejor balance. La retribución en acciones (SBC) no es material en el caso de Repsol, ya que la remuneración del equipo directivo incluye un componente variable vinculado a objetivos operativos y de IIC, pero no distorsiona significativamente el flujo de caja.

7.5. Valoración Relativa y Escenarios

A 23 de julio de 2026, con cotización de 26,08 EUR y una capitalización estimada de ~29.000 millones EUR:

Valoración relativa de Repsol vs peers europeos

Múltiplo	Repsol	Media peers EU	Comentario
P/E 2026e	~6,5-8x	~11-14x	Descuento ~41%
EV/EBITDA 2026e	~2,5-3x	~4-5x	Descuento significativo
Div. yield (a 26,08 EUR)	~4,0%	~3,5-5,2%	Competitivo
P/B	~0,9x	~1,2-1,5x	Por debajo de valor en libros

Nota: el dividend yield del 5,6% citado en algunos análisis correspondía a precios de febrero 2026 (~18,8 EUR). A cotización del 23/07/2026, con dividendo de 1,051 EUR/acción, el yield es del 4,0%.

OCU Inversiones elevó su previsión de BPA 2026 de 3,30 EUR a 4 EUR tras los indicadores del 2T. Con un BPA de 4 EUR y P/E de 8x, el precio objetivo implícito sería ~32 EUR (+23% de potencial). La tabla de cobertura publicada por Repsol en su web de Relación con Inversores (actualizada en julio de 2026) reúne 29 firmas de análisis: 14 con visión favorable, 12 neutrales y 3 negativas, con un precio objetivo medio de 24,6 EUR (dato pre-resultados). Investing.com, que recoge un subconjunto menor del consenso, mostraba a 12 de julio 13 analistas (11 compra, 2 venta). Jefferies mantiene un precio objetivo que implica ~9,9% de potencial desde el cierre pre-resultados de 25,48 EUR.

Escenarios de Valoración

Escenarios de valoración — Repsol 2026

Escenario	Brent supuesto	BPA 2026e	P/E aplicado	Precio objetivo
Bull	>95 USD	4,50 EUR	9x	~40 EUR (+53%)
Base	80-90 USD	3,80 EUR	8x	~30 EUR (+15%)
Bear	<65 USD	2,20 EUR	6x	~13 EUR (-50%)

Estimaciones propias de Entérate Finec. No constituyen recomendación de inversión. El escenario bear asume resolución del conflicto de Irán y caída de márgenes de refino a niveles de 2025.

Asimetría: El escenario bull ofrece un potencial de +53%, mientras que el bear implica un descenso del -50%. La asimetría es negativa, lo que sugiere que la cotización actual ya descuenta parcialmente el entorno favorable de precios. El riesgo de caída es sustancial si el conflicto de Irán se resuelve y el Brent retorna a niveles de 65-70 USD. Nótese que el precio del escenario bear (~13 EUR) coincide prácticamente con el mínimo de 52 semanas (12,74 EUR), lo que sugiere que el P/E de 6x aplicado podría no ser suficientemente conservador en un escenario severo de normalización; BP cotiza a ~5-7x según datos de este informe.

Cómo podría fallar la tesis alcista: (i) alto el fuego en Irán con reapertura de Ormuz que devuelva el Brent a 65 USD; (ii) windfall tax retroactivo que grave los beneficios de 2026; (iii) cambio en las sanciones de EE.UU. que bloquee la expansión en Venezuela; (iv) accidente industrial grave en una refinería española que interrumpa operaciones. Cualquiera de estos eventos podría provocar una corrección significativa de la cotización.

Aviso de Limitación de Información

Las métricas de valoración (P/E, EV/EBITDA) son estimaciones basadas en datos parciales del 1S 2026 anualizados. El BPA definitivo de 2026 dependerá del precio del crudo en el 2S 2026, que es altamente incierto dada la situación geopolítica. Los múltiplos de peers se basan en datos de consenso de Bloomberg y pueden haber variado. No se dispone del ROIC ni del ROE actualizados al 2T 2026; se recomienda calcularlos cuando Repsol publique el informe trimestral completo.

Fuentes consultadas: Repsol, Nota de prensa resultados 1S 2026 (23/07/2026, consultada 24/07/2026) · Repsol, Relación con Inversores — tabla de cobertura de analistas (julio 2026) · Macrotrends, Repsol SA financial data (consultada 24/07/2026) · Eulerpool, Repsol financial history (consultada 24/07/2026) · OCU Inversiones, Repsol 2T 2026 (julio 2026) · Bolsamanía, análisis resultados 2T 2026 (23/07/2026) · Benzinga España, cobertura analistas (23/07/2026) · Investing.com, cotización y consenso REP (consultada 12/07/2026) · Repsol, Capital Markets Day (10/03/2026)

8. Mapa de Riesgos Jerarquizados

Se identifican los principales riesgos clasificados por categoría, con evaluación de probabilidad (1-5), impacto (1-5), horizonte temporal y mecanismos de mitigación.

Mapa de riesgos jerarquizados — Repsol, julio 2026

Categoría	Riesgo	Prob.	Imp.	Horizonte
Geopolítico	Escalada conflicto Irán → cierre Ormuz prolongado	4	5	Corto
Geopolítico	Reversión sanciones Venezuela (cambio OFAC)	2	4	Medio
Regulatorio	Windfall tax armonizado UE	3	5	Medio
Regulatorio	Reclasificación gas en taxonomía verde UE	3	3	Medio-Largo
Macroeconómico	Caída abrupta precio crudo (alto el fuego)	3	5	Corto
Macroeconómico	Recesión eurozona por costes energéticos	2	3	Medio
Competitivo	Pérdida cuota refino por eficiencia competidores	2	3	Largo
Competitivo	Aceleración adopción VE reduce demanda gasolina	2	4	Largo
Tecnológico	Obsolescencia infraestructura de refino	1	4	Largo
Tecnológico	Fallo de inversiones en H2 verde	3	2	Medio
Estructural	Concentración resultado en refino (~68% en 2T)	4	4	Corto
Estructural	Deuda Venezuela (4.550 M USD) sin cobrar	3	3	Largo

Prob. e Imp.: escala 1 (bajo) a 5 (muy alto). Horizonte: Corto (<1 año), Medio (1-3 años), Largo (>3 años).

Señales de Alerta Temprana

Geopolítico: Evolución de negociaciones EE.UU.-Irán. Volumen de tráfico marítimo en Ormuz (datos Mint/Lloyd's). Declaraciones del OFAC sobre licencias para Venezuela.

Regulatorio: Avance de la propuesta de windfall tax en el Consejo Europeo. Calendario legislativo español para impuestos extraordinarios. Modificaciones en la taxonomía verde de la UE.

Macroeconómico: Curva forward del Brent. Inventarios OECD de crudo. Datos de PMI manufacturero de la eurozona.

Competitivo: Utilización de capacidad de refino en Europa. Matriculaciones de vehículos eléctricos en España. Cierres o conversiones de refinerías competidoras.

Mecanismos de Mitigación

Repsol cuenta con varios mecanismos de mitigación: (i) cobertura natural mediante integración vertical (Upstream + Downstream); (ii) hedging parcial de producción de crudo; (iii) diversificación geográfica de producción (EE.UU. 37%, Venezuela, Brasil, Alaska-Pikka, etc.); (iv) acumulación de inventarios de 2.400 millones EUR para asegurar abastecimiento; (v) liquidez de 10.100+ millones EUR como colchón financiero; y (vi) modelo asset-light en renovables que limita la exposición a deterioros.

Fuentes consultadas: Repsol, Informe de Gestión Consolidado 2025, Anexo III (Riesgos) · Repsol, Nota de prensa resultados 1S 2026 (23/07/2026, consultada 24/07/2026) · LegalToday, Windfall Tax 2.0 (30/04/2026) · PrecioPetroleo.net (consultada 24/07/2026)

9. Conclusión Final

Repsol presenta, a 23 de julio de 2026, un cuadro financiero excepcionalmente sólido, impulsado por un entorno de precios energéticos elevados derivado del conflicto entre EE.UU./Israel e Irán. El resultado neto del 1S 2026 (2.201 millones EUR) ya supera el beneficio de todo el ejercicio 2025, y el resultado ajustado (2.711 millones EUR) más que duplica el del período comparable. La generación de caja permite simultáneamente reducir deuda, aumentar dividendos, recomprar acciones e incrementar inventarios estratégicos.

Sin embargo, es fundamental distinguir entre el rendimiento coyuntural y la solidez estructural. Aproximadamente el 68% del resultado ajustado del 2T procede del negocio Industrial (refino: 1.243 millones EUR sobre 1.838 millones EUR de resultado ajustado total), cuya rentabilidad depende directamente de los márgenes de refino y del precio del crudo. Si el conflicto de Irán se resolviera y el Brent retornase a 65-70 USD, los resultados de Repsol se normalizarían hacia niveles similares a los de 2024-2025, lo que podría provocar una corrección significativa de la cotización desde los 26 EUR actuales.

La gestión del equipo directivo ha sido disciplinada: la reducción de deuda neta a 935 millones EUR (excluyendo arrendamientos), la rotación de activos renovables con socios como Masdar, y la expansión pragmática en Venezuela demuestran una asignación de capital coherente. Los nuevos proyectos de crecimiento orgánico (Pikka en Alaska, Raia en Brasil) diversifican el Upstream más allá de Venezuela. La retribución al accionista (dividendo + recompras) cumple con el compromiso del 30-40% del flujo de caja de las operaciones.

El recorte de objetivos renovables (de 20 GW a 10+ GW para 2030) y de hidrógeno verde (de 1,9 GW a 600-800 MW) es coherente con la exigencia de retornos superiores al 10%, pero puede perjudicar la percepción entre inversores ESG y limitar el acceso a ciertos fondos de inversión sostenible. Esta decisión refleja una tensión estratégica entre la rentabilidad a corto plazo y el posicionamiento a largo plazo en un sector en transición.

Perspectivas Futuras

A corto plazo (6-12 meses), las perspectivas dependen casi enteramente de la evolución del conflicto de Irán y del precio del Brent. Con el crudo cerca de 100 USD/barril, Repsol generará beneficios récord en 2026 y la retribución al accionista seguirá aumentando. A medio plazo (2-3 años), la expansión en Venezuela (si las condiciones se mantienen), la rampa de Pikka (Alaska), el proyecto Raia (Brasil), la puesta en marcha de la planta de Tarragona y el crecimiento de la base de clientes de electricidad (ya 3,3 millones) ofrecen vectores de crecimiento no dependientes del precio del crudo. A largo plazo (>3 años), la sostenibilidad de Repsol como empresa de inversión depende de la velocidad real de la transición energética y de la capacidad de la compañía para transformar sus activos industriales.

Evaluación de la Tesis de Inversión

La tesis alcista se apoya en: (i) valoración con descuento del 41% vs peers; (ii) FCO excepcional; (iii) retribución creciente al accionista; (iv) potencial de expansión en Venezuela y crecimiento orgánico (Pikka, Raia). Los riesgos principales son: (i) dependencia del precio del crudo; (ii) riesgo fiscal (windfall tax); (iii) riesgo geopolítico en Venezuela; (iv) presión reputacional ESG.

La asimetría riesgo/recompensa a los niveles actuales de cotización (~26 EUR) es ambigua: el potencial alcista existe si el entorno de precios elevados se mantiene, pero la caída potencial en un escenario de normalización es sustancial (-50% en el escenario bear). Un inversor que considere Repsol debe asumir explícitamente una posición sobre la duración del conflicto de Irán y su impacto en los mercados energéticos.

Aviso de Posible Desactualización

Este análisis se basa en datos publicados hasta el 23 de julio de 2026. La situación geopolítica en Oriente Medio evoluciona diariamente y cualquier cambio significativo (alto el fuego, reapertura de Ormuz, nuevas sanciones) podría alterar sustancialmente las perspectivas de Repsol. Se recomienda actualizar este análisis tras la publicación de los resultados del 3T 2026 y ante cualquier evento geopolítico relevante.

Fuentes consultadas: Repsol, Nota de prensa resultados 1S 2026 (23/07/2026, consultada 24/07/2026) · Repsol, Capital Markets Day (10/03/2026) · Bolsamanía, análisis resultados 2T 2026 (23/07/2026) · Benzinga España, cobertura de analistas (23/07/2026) · OCU Inversiones, previsión BPA (julio 2026) · Energías Renovables, resultados Repsol (23/07/2026) · Infobae, evolución conflicto Irán y petróleo (julio 2026) · El Economista, Repsol refino y retribución (julio 2026)

Avisos Legales

Naturaleza del documento. Este informe ha sido elaborado por Entérate Finec con fines exclusivamente educativos e informativos. No constituye asesoramiento financiero, recomendación de inversión ni oferta de compra o venta de valores. Las decisiones de inversión deben tomarse tras consultar con un asesor financiero cualificado y considerando las circunstancias personales de cada inversor.

Independencia. Entérate Finec no mantiene relaciones comerciales, de patrocinio ni de asesoramiento con Repsol, S.A. ni con ninguna de sus filiales. El autor no posee posiciones largas ni cortas en acciones de Repsol al momento de la publicación.

Limitaciones. El análisis se basa en información pública disponible hasta el 23 de julio de 2026. Las proyecciones, estimaciones y escenarios de valoración son ejercicios analíticos que pueden no materializarse. Las cifras estimadas están debidamente identificadas con la notación '(e)' o 'estimación'. Las fuentes, aunque verificables, pueden contener errores o haber sido actualizadas con posterioridad a la publicación de este informe.

Cumplimiento normativo. Este documento se enmarca en los principios del Reglamento (UE) 596/2014 sobre abuso de mercado (MAR) y el Reglamento Delegado (UE) 2016/958. La información presentada no pretende manipular ni influir indebidamente en la formación de precios de instrumentos financieros.

Bibliografía Consolidada

- [1] Repsol, S.A. Nota de prensa: Resultados 1S 2026. Madrid, 23 de julio de 2026. Consultada 24/07/2026.
- [2] Repsol, S.A. Informe de Gestión Consolidado 2025. Madrid, febrero de 2026.
- [3] Repsol, S.A. Capital Markets Day 2026: Actualización Estratégica 2026-2028. Madrid, 10 de marzo de 2026.
- [4] Repsol, S.A. Plan Global de Sostenibilidad 2026.
- [5] Repsol, S.A. Informe Anual sobre Remuneraciones de los Consejeros 2025. 18 de febrero de 2026.
- [6] Repsol, S.A. Acuerdo con Masdar para venta del 49,99% del Proyecto Minerva. 11 de junio de 2026.
- [7] Repsol, S.A. Acuerdos con Gobierno de Venezuela y PDVSA. Abril-junio de 2026.
- [8] Repsol, S.A. Relación con Inversores — tabla de cobertura de analistas. Julio de 2026.
- [9] Bolsamanía. Análisis resultados 2T 2026 Repsol. 23 de julio de 2026.
- [10] Benzinga España. Cobertura de analistas: Jefferies y Renta 4. 23 de julio de 2026.
- [11] OCU Inversiones. Repsol 2T 2026: refino y petróleo. Julio de 2026.
- [12] El Economista. Repsol refino y retribución / descuento bursátil. Febrero-julio de 2026.
- [13] El Salto / Greenpeace. Petroleras europeas 1T 2026. 9 de mayo de 2026.
- [14] Energías Renovables. Resultados Repsol 1T y 1S 2026. Mayo-julio de 2026.
- [15] Infobae. Evolución conflicto Irán y precio del petróleo. Julio de 2026.
- [16] CNN en Español. Precio petróleo y ataques EE.UU.-Irán. 13 de julio de 2026.
- [17] La República (Colombia). Brent supera 95 USD. 22 de julio de 2026.
- [18] PrecioPetroleo.net. Evolución WTI y Brent julio 2026. Consultada 24/07/2026.
- [19] TradingEconomics. Brent crude oil prices. Consultada 24/07/2026.
- [20] EIA. Short-Term Energy Outlook. Julio de 2026.
- [21] LegalToday. Windfall Tax 2.0: nueva amenaza a las energéticas. 30 de abril de 2026.

- [22] JP Morgan. European Oil Sector Favorites 2026. 15 de enero de 2026.
- [23] Barclays. European Oil Sector Review. Diciembre de 2025.
- [24] Macrotrends. Repsol SA financial data (REPY). Consultada 24/07/2026.
- [25] Eulerpool. Repsol beneficio neto histórico. Consultada 24/07/2026.
- [26] Investing.com. Cotización y consenso analistas Repsol (REP). Consultada 12/07/2026 y 23/07/2026.
- [27] Euronews. Repsol Venezuela deal. 16 de abril de 2026.
- [28] CNMV. Comunicación Repsol: Capital Markets Day. 10 de marzo de 2026.
- [29] FMI. World Economic Outlook. Julio de 2026.

Anexo A — Correcciones Editoriales

El presente anexo documenta las correcciones aplicadas a la versión 2 del informe, resultado de una revisión editorial independiente realizada el 24 de julio de 2026 contra la fuente primaria (Nota de prensa de Repsol, 23/07/2026) y otras fuentes verificables.

Incidencias Críticas (IC)

Incidencias críticas corregidas

Código	Concepto	Valor v1	Valor corregido v2	Secciones
IC-1	Clientes electricidad/gas	2,5-2,6 M	3,3 M (+18% interanual)	Secciones 1, 2.3, 3.2, 3.3, 4.4, 9
IC-2	Estaciones de servicio	4.700	4.400 (>3.300 en España)	Secciones 1, 4.4
IC-3	Refinerías cerradas Europa	24 en 15 años	35 desde 2009 (-20% capacidad)	Secciones 3.1, 4.2, 6.4
IC-4	Estaciones comb. renovable	1.558	~1.700	Secciones 2.3, 4.4, 5.3

Incidencias Importantes (II)

Incidencias importantes corregidas

Código	Concepto	Valor v1	Valor corregido v2	Secciones
II-1	Comparación Industrial mixta	Q2 vs 1S mezclados	Homogénea: 1S-vs-1S y Q2-vs-Q2	Sección 2.2
II-2	FCF → FCO en DAFO F2	'FCF operativo 5.711M'	'FCO 5.711M (ex-FM)'	Sección 6.3
II-3	Pico Brent abril	'>110 USD/b'	'>120 USD/b (117-120 rango)'	Sección 2.1
II-4	% Industrial s/total 2T	73%	~68% (1.243/1.838)	Secciones 6.1, 8, 9
II-5	Subida Brent julio	30%	~36-40%	Sección 2.2
II-6	Pikka (Alaska) y Raia (Brasil)	Omitidos	Incorporados	Secciones 5.1, 6.4, 8, 9

Observaciones Menores (OM)

Observaciones menores corregidas

Código	Concepto	Valor v1	Valor corregido v2	Secciones
OM-1	Dividend yield sin anclaje	5,6% sin contexto	5,6% (feb) vs 4,0% (jul) aclarado	Secciones 4.6, 7.5
OM-2	Margen refino 1S 2025	5,90 USD/b	5,6 USD/b (promedio 1S; 5,9 dato Q2)	Sección 2.2
OM-3	Dato 1S 2025 ausente	No explicitado	603 M EUR añadido	Secciones 2.2, 7.1
OM-4	Fechas consulta fuentes	Solo mes	Fecha exacta añadida	Todas las secciones
OM-5	Fuente consenso analistas	Sin precisar	Web Repsol IR (29) vs Investing (13)	Sección 7.5

Código	Concepto	Valor v1	Valor corregido v2	Secciones
OM-7	CSRD vs GRI/TNFD	Mezclados	CSRD obligatorio; GRI/TNFD voluntario	Secciones 2.5, 5.5
OM-8	P/E bear vs mínimo 52s	Sin mención	Coincidencia notada; BP 5-7x citado	Sección 7.5

Nota metodológica: La revisión se realizó contrastando el informe original con la nota de prensa oficial de Repsol del 23/07/2026 como fuente primaria. Las correcciones son sustituciones puntuales de cifras y terminología que no alteran la estructura argumental ni las conclusiones del informe. La OM-6 (verificación del nombre 'Entérate Finec') se confirmó positivamente y no requirió corrección.