

Repsol, S.A.

Informe de seguimiento · Resultados del tercer trimestre de 2026

Nueve meses enero–septiembre 2026

29 de octubre de 2026

Entérate Finec

Análisis independiente con fines educativos

Tabla de contenidos

1. Resumen ejecutivo de cambios

2. Contexto macroeconómico y sectorial

3. Actualización operativa y competitiva

3.1 Upstream

3.2 Industrial

3.3 Cliente y Generación Baja en Carbono

3.4 Plan de 11.500 M EUR en España

3.5 Posición competitiva

4. Análisis financiero del periodo

4.1 Cuenta de resultados: 9M y 3T

4.2 Resultados por segmento

4.3 Comparación con el consenso

4.4 Caja, inversión y balance

4.5 Capital allocation y retribución

5. Valoración actualizada

5.1 Múltiplos

5.2 Cambio metodológico frente a julio

5.3 Valor estimado por escenarios

5.4 Sensibilidad y lectura del precio

6. Tesis estratégica y de inversión

7. DAFO y mapa de riesgos

8. Conclusión

Avisos de limitación de información y de posible desactualización

Avisos legales y bibliografía

Ficha del informe

Campo	Detalle
Modalidad	Informe de seguimiento: actualización de resultados
Informe de referencia	Repsol, S.A. — Análisis fundamental completo, resultados 2T 2026 (Entérate Finec, 23/07/2026)
Acontecimiento	Resultados 3T 2026 remitidos a la CNMV el 29/10/2026 antes de la apertura; conference call a las 10:30 (hora peninsular)
Periodo analizado	3T 2026 y 9M 2026, frente a 3T/9M 2025 y 2T 2026
Cotización de referencia	≈29 EUR (intradía 29/10/2026, +1,9% en la sesión)
Fuentes primarias	Comunicado de resultados de Repsol (29/10/2026); consenso 3T 2026 compilado por Repsol (17 analistas); conciliación de medidas alternativas de rendimiento 4T y 12M 2025

Convenciones. Cifras en millones de euros (M EUR) salvo indicación. «Resultado neto» es la magnitud NIIF. «Resultado neto ajustado» es una medida alternativa de rendimiento (APM, no NIIF) que excluye el efecto patrimonial y las partidas no recurrentes. Las cifras del 3T aislado marcadas como (*der.*) se obtienen por diferencia entre los datos de 9M y 1S publicados por Repsol; las principales (resultado neto de 2.805 M EUR y ajustado de 2.708 M EUR) coinciden con las difundidas por la prensa a partir de la información de la compañía. Las comparativas de 2025 corresponden al modelo de reporting por segmentos vigente desde 2026.

1. Resumen ejecutivo de cambios

Hechos confirmados (comunicado de Repsol, 29/10/2026). En los nueve primeros meses de 2026, Repsol obtuvo un resultado neto de 5.006 M EUR (+325% frente a 1.177 M EUR en 9M 2025), con un efecto patrimonial positivo de 943 M EUR. Es la mayor cifra de su historia para un periodo enero–septiembre; el máximo anterior era de 3.222 M EUR en 2022. El resultado neto ajustado fue de 5.419 M EUR (+184% frente a 1.907 M EUR reexpresados). En el 3T aislado, el resultado neto fue de 2.805 M EUR y el ajustado de 2.708 M EUR (*der.*), por encima del 2T 2026 (1.838 M EUR); previsiblemente es el trimestre de mayor resultado ajustado de la serie.

Dimensión	Cambio desde el informe del 23/07/2026	Relevancia
Financiero	Ajustado 3T de 2.708 M EUR (<i>der.</i>), +47% t/t; margen de refino de 36,2 USD/bbl (14,0 en 2T)	El beneficio de 9M supera el BPA anual del escenario alcista de julio
Consenso	+3,2% frente al consenso de Repsol (2.625 M EUR); Industrial queda un 3,7% por debajo	Batida de calidad inferior a la que sugiere el titular
Balance	Deuda neta 2.038 M EUR (–1.629 M EUR t/t); apalancamiento 6,2%; caja neta excl. arrendamientos ≈633 M EUR	El balance deja de ser una restricción
Retribución	Tercera recompra de 950 M EUR; recompras 2026 de 1.800 M EUR; retribución total ≈3.000 M EUR	Tramo inferior del compromiso del 30–40% del FCO
Guía (conference call)	FCO 2026 de 9.000–9.500 M EUR; producción 2027 de 580.000–600.000 bepd; hipótesis de margen de refino 2027 de ~19 USD/bbl más una prima	La dirección anticipa márgenes elevados también en 2027
Estrategia	Plan de 11.500 M EUR en España 2026–2030 (≈7.000 M EUR en entornos industriales)	Compromiso sin retornos publicados
Upstream	Producción 3T de 574.000 bepd (+4,2% a/a); octubre 590.000 bepd; Pikka a 69.000 bpd brutos a final de septiembre	Rampa de Pikka por debajo de los 80.000 bpd previstos
Macro	Brent 3T a 97 USD/bbl (+40% a/a); Ormuz sigue cerrado; Brent entre 105 y 112 USD en la segunda quincena de octubre	La normalización se aleja a corto plazo
Riesgos	Industrial = 73,3% del ajustado del 3T (<i>der.</i>); margen indicador moderado a ~34 USD/bbl en septiembre (RBC)	Mayor concentración en refino

Lectura central. El trimestre confirma e intensifica la tesis coyuntural de julio. Lo que cambia es la lectura de la valoración. El BPA ajustado de 9M ya supera el BPA anual del escenario alcista de julio y, sin embargo, la cotización (~29 EUR) solo ha subido un 11% desde el 23/07 (26,08 EUR): el mercado no paga múltiplo sobre beneficio de pico. Con un método único de capacidad de beneficio (sección 5), el precio actual equivale a un beneficio de ciclo medio de ≈3.500 M EUR anuales, algo por encima de nuestro escenario central (3.300 M EUR). Repsol no aparece barata en el escenario central, y la asimetría es moderadamente desfavorable: +18% en el alcista frente a –25% en el bajista.

2. Contexto macroeconómico y sectorial

Crudo y productos. Según Repsol, el Brent promedió 97 USD/bbl en el 3T 2026 (+40% a/a). Los precios internacionales de gasolina, diésel y queroseno subieron un 60%, 88% y 84%, hasta 141, 180 y 170 USD/bbl. En la segunda quincena de octubre el Brent cotizó entre 105 y 112 USD/bbl, con un máximo intradía de 111,99 USD el 20/10 (liquidaciones ICE recogidas por Admiral Markets), y el estrecho de Ormuz superaba los 230 días cerrado.

Cambio material frente a julio: la presión se desplaza a los destilados medios. Las existencias mundiales observadas han caído en torno a 509 millones de barriles desde finales de febrero (AIE, octubre 2026), lo que explica que el margen de refino se haya multiplicado por 2,6 en un trimestre. Como contrapeso, la AIE ha acelerado la liberación de reservas de diésel, lo que empieza a limitar nuevas subidas de los márgenes de producto. En la conference call, Imaz expresó preocupación por una posible escasez de diésel en Europa este invierno, pero descartó problemas de suministro en España gracias a su capacidad de refino. La dirección también señaló que los fletes de crudo llegaron brevemente a ~30 USD/bbl en octubre (frente a 1–2 USD habituales) y espera que el efecto se disipe en pocas semanas.

Gas. El TTF alcanzó 98 EUR/MWh el 28/10/2026, máximo desde 2022, tras la prórroga de la fuerza mayor de QatarEnergy (Merca2). El efecto para Repsol es mixto: encarece la energía de refinerías y química, mientras que su producción de gas se vende mayoritariamente a referencias de Norteamérica y Latinoamérica.

Fiscalidad en España. El Gobierno mantiene el alivio fiscal sobre carburantes (IVA del 21% al 10% y rebajas en el Impuesto sobre Hidrocarburos) y ha anunciado la eliminación progresiva del impuesto a la producción de energía eléctrica (7% en 2026, ~3,5% en 2027 y supresión en 2028). No consta la aprobación de un nuevo gravamen extraordinario sobre petroleras en España ni del impuesto armonizado europeo propuesto en abril. RBC sigue señalando el riesgo para 2027.

Estructura sectorial (Porter y PESTEL). Sin cambios estructurales: el análisis del informe del 23/07/2026 sigue vigente. El comunicado reitera el cierre de 35 refinerías europeas desde 2009 (–20% de capacidad).

Fuentes consultadas: Repsol, comunicado de resultados 9M 2026 (29/10/2026); Europa Press vía Pressdigital, declaraciones de Imaz en la conference call (29/10/2026, 13:31); Investing.com, resumen de la conference call 3T 2026 (29/10/2026, 12:36); Admiral Markets (21/10/2026); Merca2 (28/10/2026); Commodity Board (octubre 2026); Bolsamanía/Europa Press (29/06/2026). Consultadas el 29/10/2026.

3. Actualización operativa y competitiva

3.1 Upstream

Indicador	2T 2026	3T 2026	Comentario
Producción (bepd)	558.000	574.000	+2,9% t/t; +4,2% a/a
Producción 9M (bepd)	—	557.000	Guía 2026 de 560.000–570.000, mantenida
Producción octubre (bepd)	—	590.000	Varios días por encima de 600.000
Guía 2027 (bepd)	—	580.000–600.000	Anunciada en la conference call

Con un 4T en torno a 590.000 bepd, la media anual se situaría en ≈ 565.000 bepd $[(557.000 \times 3 + 590.000) / 4]$, dentro de la guía. En la conference call de julio, Imaz situó la producción cerca de 600.000 bepd a final de 2026 (Reuters, 23/07/2026); el dato de octubre es coherente con esa trayectoria. La guía para 2027 (580.000–600.000 bepd) consolida ese nivel.

Pikka (Alaska). La producción bruta era de 69.000 bpd a finales de septiembre, frente a los 80.000 bpd que la dirección esperaba alcanzar a esa fecha (Reuters, 23/07/2026): unos 11.000 bpd brutos por debajo de su propia guía. Es un retraso de rampa, no un fallo del proyecto; en la call, la dirección afirmó que avanza bien. La segunda fase añadiría ~ 40.000 bpd brutos hacia 2030.

Venezuela. Repsol ha monetizado tres cargamentos de crudo en 2026 como pago por el gas producido y espera dos más antes de fin de año. En la call, Imaz se declaró cómodo con el compromiso de aumentar la producción de crudo un 50% en un año y triplicarla en tres, y situó la producción bruta de gas de Cardón IV en 645 millones de pies cúbicos diarios en el 1T 2028 (580 actuales). Es una declaración de la dirección: Repsol no publica cifras de producción de crudo en el país, por lo que el objetivo de +50% no puede verificarse. La dirección también indicó una mejora de la situación en Libia.

3.2 Industrial

El margen de refino fue de 36,2 USD/bbl en el 3T, frente a 8,8 en el 3T 2025 y 14,0 en el 2T 2026. Según el avance operativo del 06/10/2026, la utilización en España fue del 81,3% en destilación y del 97,6% en conversión. Una destilación relativamente moderada en un trimestre de márgenes récord queda por aclarar (paradas, restricciones de suministro de crudo u optimización hacia conversión) y es una de las explicaciones posibles de que Industrial quedara por debajo del consenso (4.3). Repsol destinó ~ 3.700 M EUR en 9M a ampliar existencias de crudo y productos. En Química, Sines (Portugal) obtuvo en septiembre las autorizaciones de explotación de las nuevas plantas de polietileno y polipropileno (más de 800 M EUR de inversión), con arranque previsto en los próximos meses.

3.3 Cliente y Generación Baja en Carbono

Indicador	1S 2026 (informe de julio)	3T 2026	Comentario
Clientes de electricidad y gas	3,3 M (+18% a/a)	3,4 M (+16% a/a)	Crecimiento sostenido, algo más lento
Electricidad comercializada	5.094 GWh (1S, +31%)	8.174 GWh (9M, +31,2%)	Ritmo estable
Clientes digitales	—	12 M (+15% a/a)	Principalmente Waylet
Estaciones de servicio	>4.400	>4.400	Sin cambios
Estaciones con combustible 100% renovable	Cerca de 1.700	>1.600 en España	Perímetros no homogéneos
Capacidad renovable en operación	>6.000 MW	>6.000 MW	Ritter Station (269 MW, EE.UU.) y Cerignola (99 MW, Italia) en desarrollo

3.4 Plan de 11.500 M EUR en España (2026–2030)

Declaración de la dirección. Repsol prevé desarrollar proyectos por 11.500 M EUR en España entre 2026 y 2030. El 60% (~7.000 M EUR) se destinaría al entorno de sus complejos industriales: dos plantas de hidrógeno renovable en Cartagena y Petronor (200 MW en total), una tercera planta de combustibles 100% renovables y la ampliación del bombeo de Aguayo (Cantabria) en 1 GW.

Lectura crítica. El anuncio coincide con una contribución fiscal de ~10.500 M EUR en 9M (72% en España) y con presión política por los beneficios extraordinarios. No se publican TIR objetivo por proyecto ni su encaje con el CAPEX orgánico de 8.500–10.000 M EUR para 2026–2028 presentado en marzo (la guía de CAPEX 2026 comunicada en la call es de 2.500–3.000 M EUR). Los 200 MW de hidrógeno son coherentes con el objetivo rebajado en marzo (600–800 MW a 2030), no lo amplían. El plan debe medirse contra el umbral de rentabilidad superior al 10% fijado por la propia compañía.

3.5 Posición competitiva

Sin cambios estructurales. Eni (23/10/2026) publicó un resultado operativo ajustado +76% y amplió su recompra, lo que indica que la mejora es sectorial. Lo diferencial de Repsol sigue siendo su alta exposición relativa al refino europeo de conversión profunda y la ausencia de activos en Oriente Medio.

Fuentes consultadas: Repsol, comunicado de resultados 9M 2026 (29/10/2026); Repsol, avance operativo 3T 2026 (06/10/2026, vía Demócrata); Reuters vía Euronext, conference call 2T 2026 (23/07/2026); Europa Press vía Pressdigital (29/10/2026); Investing.com, resumen de la conference call 3T 2026 (29/10/2026); El Español/Invertia, resultados de Eni (23/10/2026). Consultadas el 29/10/2026.

4. Análisis financiero del periodo

4.1 Cuenta de resultados: 9M y 3T aislado

M EUR	9M 2025	9M 2026	Var.	1S 2026	3T 2026 (der.)	2T 2026
Resultado neto (NIIF)	1.177	5.006	+325%	2.201	2.805	1.272 (der.)
Efecto patrimonial	-478	+943	—	+823	+120	+230 (der.)
Resultado neto ajustado (APM)	1.907	5.419	+184%	2.711	2.708	1.838
EBITDA ajustado (APM)	-3.940 (impl.)	10.834	+175%	6.135	4.699	3.522

El 2T 2026 se obtiene como 1S (2.201) – 1T (929). Bankinter publicó 1.259 M EUR de resultado neto del 2T; la diferencia de 13 M EUR no se ha podido conciliar. Las cifras de 9M 2025 cuadran con la diferencia entre el año 2025 (2.568 M EUR) y el 4T 2025 (661 M EUR) de la conciliación oficial de Repsol.

Calidad del beneficio. El efecto patrimonial del 3T (+120 M EUR) es muy inferior al del 1S (+823 M EUR). El 3T es, por tanto, un trimestre de beneficio operativo y no de revalorización de inventarios; es la diferencia más relevante frente a la lectura de julio.

4.2 Resultados por segmento (resultado neto ajustado)

M EUR	9M 2025	9M 2026	Var. a/a	1S 2026	3T 2026 (der.)	2T 2026	3T/2T
Upstream	846	1.088	+28,6%	673	415	371	+12%
Industrial	540	3.668	×6,8	1.683	1.985	1.243	+60%
Cliente	586	613	+4,6%	369 (der.)	244	209	+17%
Generación Baja en Carbono	35	43	+23%	6	37	n.d.	—
Corporación y otros (residual)	-100	7	—	-20	27	—	—
Total	1.907	5.419	+184%	2.711	2.708	1.838	+47%

Cliente 1S = 1T (160) + 2T (209). Corporación es un residual calculado por diferencia.

Concentración. Industrial supone el 67,7% del ajustado de 9M (3.668 / 5.419) y el 73,3% del 3T (1.985 / 2.708), frente al ~68% del 2T. La dependencia del refino ha aumentado. **Upstream** crece un 12% t/t por volumen (+16.000 bepd) y precio; en 9M el dólar ha restado valor en euros. **Cliente** sube un 4,6% a/a en 9M pese a ~100 M EUR destinados a descuentos desde marzo, ampliados hasta el 30/11/2026; pesa el 11% del ajustado: diversifica, pero no compensa una normalización del refino.

4.3 Comparación con el consenso

Consenso compilado y publicado por Repsol (octubre 2026)

Resultado neto ajustado 3T 2026	Consenso Repsol (17 analistas)	Real (der.)	Desviación
Upstream	388	415	+27 (+7,0%)
Industrial	2.062	1.985	-77 (-3,7%)
Cliente	226	244	+18 (+8,0%)
Generación Baja en Carbono	25	37	+12
Corporación y otros	-64	27	+91
Total	2.625	2.708	+83 (+3,2%)

Según Repsol, los segmentos no suman exactamente el total porque algunos analistas solo aportan la cifra global. Otras estimaciones previas (Merca2, 28/10/2026): FactSet 2.639 M EUR (+2,6%); Renta 4 2.684 M EUR (+0,9%); RBC ~2.700 M EUR de neto atribuible frente a ~2.600 de consenso (real 2.805). El EBIT esperado (FactSet 3.623; Renta 4 3.487 M EUR) no ha podido contrastarse.

Lectura. La batida de +3,2% no procede del negocio que sostiene la tesis. Industrial, el 73% del resultado, queda 77 M EUR por debajo del consenso, pese a que el margen indicador (36,2 USD/bbl) se conocía desde el 06/10. El margen realizado parece haber sido inferior al indicador; entre las causas posibles están la moderación del margen en septiembre (~34 USD/bbl según RBC), una destilación al 81,3%, el repunte de fletes y diferencias de mix o coberturas, sin confirmación oficial. La sorpresa positiva procede de Corporación (+91 M EUR) y de segmentos menores; Corporación suele recoger resultados financieros, tipo de cambio y ajustes de consolidación, de menor recurrencia. La reacción bursátil moderada (+1,9% intradía) es coherente con esta composición.

4.4 Caja, inversión y balance

M EUR	1S / 2T 2026	9M / 3T 2026	Comentario
FCO (con variación de circulante)	2.977 (1S, impl.)	6.503 (9M) / 3.526 (3T)	+68,8% a/a en 9M (9M 2025: 3.853)
FCO excl. variación de circulante	5.711 (1S)	No disponible	Las cifras de julio y de octubre no son comparables
Guía FCO 2026 (conference call)	—	9.000–9.500	Implica un 4T de 2.500–3.000
Inversiones (9M)	—	2.604	–21,9% a/a; guía CAPEX 2026 de 2.500–3.000
FCF aproximado (FCO – inversiones, 9M)	—	≈3.899	Antes de intereses, minoritarios y retribución
Deuda neta (incl. arrendamientos)	3.667	2.038	–1.629 t/t
Deuda neta excl. arrendamientos	935	≈ –633 (caja neta)	El Economista; coherente con los arrendamientos implícitos
Apalancamiento	11,3%	6,2%	Mínimo del periodo analizado
Liquidez	>10.100	11.922	4,14 veces los vencimientos a corto plazo

Arrendamientos implícitos: 2.732 M EUR en junio (3.667 – 935) y 2.671 M EUR en septiembre (2.038 + 633).

Comparabilidad. El FCO de 9M (6.503 M EUR) incluye la inversión en existencias (~3.700 M EUR). El FCO con circulante del 1S fue de ~2.977 M EUR (6.503 – 3.526), frente a 5.711 M EUR sin circulante: la acumulación de inventarios absorbió buena parte de la caja del 1S. Si los inventarios se liberan cuando los precios se normalicen, esa caja volverá; si los precios caen con inventarios altos, generarán efecto patrimonial negativo. La reducción de deuda de 1.629 M EUR en el 3T se produce después de pagar el dividendo de julio (0,551 EUR/acción, ≈600 M EUR) y de ejecutar buena parte del segundo programa de recompra (500 M EUR).

4.5 Capital allocation y retribución al accionista

Componente 2026	Importe	Estado
Dividendos en efectivo	~1.200 M EUR (1,051 EUR/acción)	Pagados en enero (0,50) y julio (0,551)
Recompra 1	350 M EUR	Ejecutada
Recompra 2	500 M EUR	Concluida el 26/10/2026
Recompra 3	950 M EUR	Anunciada el 29/10; ejecución antes de fin de año
Total	≈3.000 M EUR	≈9,5% de la capitalización estimada

El dividendo de enero de 2027 será de 0,56 EUR brutos (0,53 con cargo a reservas + 0,03 a cuenta de 2026), con el compromiso de elevar un 3% anual el importe total del dividendo en 2027–2028. No se han dado cifras de retribución para 2027; el marco del 30–40% del FCO se mantiene. Sobre el equilibrio entre retribución y balance, Imaz afirmó en la call que prefiere «*estar desequilibrado hacia la protección del balance*».

Ratio de distribución. Con la guía de FCO 2026 (9.000–9.500 M EUR), una retribución de 3.000 M EUR equivale al 32–33%, en el tramo inferior del rango, como anticipaba RBC. La compañía prioriza desapalancamiento e inventarios frente a una distribución máxima, una decisión prudente ante la incertidumbre fiscal de 2027.

Eficiencia de las recompras. Las dos primeras amortizaron 33,1 millones de acciones por 850 M EUR (precio medio implícito $\approx 25,7$ EUR), por debajo del valor central estimado en la sección 5 ($\approx 27,6$ EUR). El tercer programa, a ~ 29 EUR, retiraría ~ 33 millones adicionales ($\sim 3\%$ del capital) y es aproximadamente neutro en el escenario central: crea valor en el alcista ($\approx 34,1$ EUR) y lo destruye en el bajista ($\approx 21,8$ EUR).

Fuentes consultadas: Repsol, comunicado de resultados 9M 2026 (29/10/2026); Repsol, consenso de resultados 3T 2026 (octubre 2026); Repsol, conciliación de medidas alternativas de rendimiento 4T y 12M 2025 (19/02/2026); Investing.com, resumen de la conference call 3T 2026 (29/10/2026); Infobae/Europa Press (29/10/2026); El Debate (29/10/2026); El Economista (29/10/2026); Merca2 (28/10/2026); Bankinter (23/07/2026). Consultadas el 29/10/2026.

5. Valoración actualizada

5.1 Múltiplos

Supuestos (no verificados en fuente primaria): precio de ≈ 29 EUR; ≈ 1.090 millones de acciones en circulación antes de la tercera recompra (estimación a partir de la capitalización publicada por Rankia y de las amortizaciones de 2026); capitalización de ≈ 31.610 M EUR (1.090×29); EV de ≈ 33.650 M EUR (capitalización + deuda neta de 2.038 M EUR).

Métrica	Cálculo	Valor
Resultado neto LTM (NIIF)	$5.006 \text{ (9M26)} + 722 \text{ (4T25)} = 1.899 - 1.177$	5.728 M EUR
P/E LTM (NIIF)	$31.610 / 5.728$	$\approx 5,5x$
Resultado ajustado LTM (APM)	$5.419 + 661 \text{ (4T25)}$	6.080 M EUR
P/E LTM (ajustado)	$31.610 / 6.080$	$\approx 5,2x$
BPA 9M (NIIF / ajustado)	$5.006 / 1.090; 5.419 / 1.090$	$\approx 4,59 / \approx 4,97$ EUR
Rentabilidad por dividendo	$1,051 / 29$	$\approx 3,6\%$
Retribución total 2026 / capitalización	$3.000 / 31.610$	$\approx 9,5\%$

El BPA se calcula con las acciones estimadas a la fecha. El BPA oficial y el de consenso usan la media ponderada del periodo, previsiblemente más alta por las amortizaciones del año, lo que daría un BPA algo menor.

Consenso de valor objetivo: 28,51 EUR (22 analistas, 28/09/2026, StocksReport) y 29,97 EUR (23 analistas, 09/10/2026, MarketScreener; rango 22,70–38,00 EUR). Referencias recientes: RBC 38,0 EUR (sobreponderar), Berenberg 37 EUR, Jefferies 35 EUR (compra) y Renta 4 con objetivo pendiente de actualizar desde 23,70 EUR (mantener). La dispersión refleja desacuerdo sobre el beneficio de ciclo medio, no sobre el trimestre.

5.2 Cambio metodológico frente a julio

Los escenarios de julio aplicaban un P/E a un BPA de 2026 (alcista 4,50 EUR; central 3,80 EUR; bajista 2,20 EUR). El BPA de 9M ya es de $\approx 4,59$ EUR NIIF y $\approx 4,97$ EUR ajustado, y la acción cotiza por debajo del valor alcista de julio (~ 40 EUR). El mercado valora a Repsol sobre su beneficio de ciclo medio y trata el beneficio extraordinario de 2026–2027 como una aportación de caja finita. Por eso se aplica un único método a los tres escenarios:

Valor del capital = Beneficio de ciclo medio / (Ke – g) + Valor actual del beneficio extraordinario a corto plazo (4T 2026 y 2027)

Parámetro	Valor	Justificación
Ke (coste del capital)	10%	Nominal en euros; coherente con el umbral de rentabilidad ($>10\%$) fijado por Repsol en marzo
g (crecimiento a perpetuidad)	-2%	Contracción gradual del negocio fósil europeo; implica un P/E de 8,3x sobre el beneficio de ciclo medio ($1 / 0,12$)
Beneficio extraordinario	Exceso sobre el ciclo medio	4T 2026 descontado 0,25 años y 2027 descontado 1 año; caja de alta probabilidad, no extrapolable
Acciones	1.090 M	La tercera recompra se trata como neutra (menos acciones y menos caja)
Horizonte	Valor presente a 29/10/2026	No es un precio objetivo a 12 meses

5.3 Valor estimado por escenarios

Beneficio de ciclo medio (resultado neto ajustado anual). Hipótesis propias ancladas en datos verificados: 2024 = 3.025 M EUR (modelo de reporting vigente entonces) y 2025 = 2.568 M EUR (modelo actual).

Escenario	Ciclo medio	Hipótesis
Bajista	2.700 M EUR	Nivel de 2025 (margen de refino 8–10 USD/bbl); crecimiento de Pikka compensado por un posible gravamen
Central	3.300 M EUR	Media 2024–2025 (–2.800) + –500 por crecimiento (Pikka a plena rampa, Sines, Cliente)
Alcista	4.000 M EUR	Central + ~700 por margen estructuralmente superior (+3–4 USD/bbl) tras el cierre de capacidad europea

Beneficio ajustado a corto plazo por encima del ciclo medio (M EUR)

Escenario	4T 2026e	Exceso 4T	2027e	Exceso 2027
Bajista	2.000	1.325	2.700	0
Central	2.300	1.475	4.500	1.200
Alcista	2.600	1.600	6.500	2.500

El 4T está en curso con el Brent por encima de 100 USD/bbl, por lo que incluso el bajista recoge un trimestre fuerte.

Valor estimado (M EUR salvo indicación)

Escenario	Ciclo medio / 0,12	VA exceso 4T	VA exceso 2027	Valor del capital	Valor por acción	Var. vs 29 EUR	P/E s/2027e
Alcista	33.333	1.561	2.273	37.167	≈34,1 EUR	+18%	5,7x
Central	27.500	1.439	1.091	30.030	≈27,6 EUR	–5%	6,7x
Bajista	22.500	1.293	0	23.793	≈21,8 EUR	–25%	8,8x

Coherencia de múltiplos. Los tres escenarios aplican el mismo 8,3x a su beneficio de ciclo medio. El P/E implícito sobre el beneficio de 2027 resulta más bajo en el alcista (beneficio de pico) y más alto en el bajista (beneficio deprimido).

Contraste con la hipótesis de la dirección. En la call, la dirección planteó para 2027 un margen de refino de ~19 USD/bbl más una prima, por encima de los 12–15 USD/bbl de nuestro escenario central para ese año. Si el beneficio ajustado de 2027 fuera ~5.500 M EUR en lugar de 4.500, el valor central subiría ≈0,8 EUR por acción (1.000 / 1,10 / 1.090), hasta ≈28,4 EUR. El efecto es acotado porque el método pondera sobre todo el ciclo medio.

Frente a julio. El bajista pasa de ~13 a ~21,8 EUR y el alcista de ~40 a ~34,1 EUR. El rango se estrecha porque el balance es más sólido, el beneficio de 2026 ya se ha convertido en caja y el método separa beneficio recurrente y extraordinario. La asimetría sigue siendo desfavorable, aunque menos: +18% / –25%, frente a +53% / –50% en julio.

5.4 Sensibilidad y lectura del precio

Valor por acción del escenario central (EUR) según Ke y g

Ke \ g	–1%	–2%	–4%
9%	32,6	29,8	25,6
10%	29,8	27,6	23,9
11%	27,6	25,6	22,5

Beneficio de ciclo medio de 3.300 M EUR; VA del exceso a corto plazo de 2.530 M EUR; 1.090 M acciones.

Lectura inversa. Con K_e del 10% y g de -2% , el precio de 29 EUR (capitalización de 31.610 M EUR menos 2.530 M EUR de exceso a corto plazo = 29.080 M EUR) implica un beneficio de ciclo medio de ≈ 3.490 M EUR: un 6% más que nuestro central y un 36% más que el ajustado de 2025. Con el beneficio central de 3.300 M EUR, el precio implica $g \approx -1,3\%$.

Conclusión de valoración. A 29 EUR el mercado ya descuenta una normalización algo más favorable que nuestro escenario central. Exige, sobre todo, que el margen de refino de ciclo medio quede por encima del de 2024–2025, lo que la hipótesis de la dirección para 2027 respalda en el corto plazo pero no garantiza a perpetuidad. El valor central solo supera la cotización con $K_e \leq 9\%$ o un declive más lento ($g = -1\%$).

Fuentes consultadas: Repsol, comunicado de resultados 9M 2026 (29/10/2026); Repsol, conciliación de medidas alternativas de rendimiento 4T y 12M 2025 (19/02/2026); Repsol, Capital Markets Day (10/03/2026); Investing.com, resumen de la conference call 3T 2026 (29/10/2026); Bolsamanía, resultados 2025 (19/02/2026); StocksReport (28/09/2026); MarketScreener (09/10/2026); Estrategias de Inversión (09/10/2026); Merca2 (28/10/2026); Rankia. Consultadas el 29/10/2026.

6. Tesis estratégica y de inversión

Hipótesis del informe del 23/07/2026	Evidencia 3T 2026	Estado
Los resultados dependen del conflicto de Irán y del precio del crudo	Brent 97 USD en 3T; margen $\times 2,6$ t/t	Respaldada e intensificada
Alta concentración en Industrial (~68% en 2T)	73,3% del ajustado del 3T; 67,7% en 9M	Respaldada; el riesgo aumenta
Disciplina financiera y desapalancamiento	Apalancamiento 6,2%; caja neta excl. arrendamientos ≈ 633 M EUR	Respaldada
Retribución del 30–40% del FCO; tercera recompra en octubre	950 M EUR; total ≈ 3.000 M EUR (32–33% del FCO guiado)	Respaldada (tramo inferior)
Pikka a 80.000 bpd brutos en septiembre (guía de julio)	69.000 bpd a final de septiembre	A vigilar: retraso de rampa
Producción cercana a 600.000 bepd a final de 2026	590.000 en octubre; guía 2027 de 580.000–600.000	Respaldada
Venezuela: +50% de producción en 12 meses	La dirección lo reitera; sin cifras publicadas	No verificable
Valoración por P/E sobre BPA 2026	BPA 9M supera el alcista anual; precio por debajo del valor alcista	Sustituída por el método de ciclo medio
Asimetría negativa (bajista ~ 13 EUR)	Bajista $\sim 21,8$ EUR; alcista $\sim 34,1$ EUR	Ajustada: sigue negativa, pero menos (+18% / –25%)
Riesgo de impuesto extraordinario	No materializado; señalado por RBC para 2027	Vigente
Tensión entre rentabilidad y transición	Plan de 11.500 M EUR en España sin métricas de retorno	Matizada

Argumentos a favor

- El trimestre convierte beneficio extraordinario en mejoras que sobreviven a la normalización: caja neta excluyendo arrendamientos y menos acciones en circulación.
- Upstream crece en volumen con proyectos propios; el 4T arranca por encima de la guía y la guía de 2027 consolida ~ 590.000 bepd.
- La dirección plantea márgenes elevados también en 2027 (~ 19 USD/bbl más prima), apoyados en inventarios bajos de destilados y restricciones vinculadas a Rusia y a Ormuz.

Argumentos en contra y cómo podría fallar la tesis

- **Margen realizado inferior al indicador:** Industrial quedó por debajo del consenso en el 3T con el margen indicador ya conocido, el indicador se moderó en septiembre y los fletes repuntaron en octubre. La liberación de reservas de diésel de la AIE presiona los márgenes de producto.
- **Inventarios caros:** ~ 3.700 M EUR acumulados en existencias. Un descenso brusco de precios convertiría el efecto patrimonial positivo de 2026 en negativo en 2027.
- **Riesgo fiscal:** beneficios récord con presión política y descuentos a clientes como respuesta reputacional. El plan de 11.500 M EUR en España puede leerse como un elemento de negociación.
- **Inversión sin retorno publicado:** si el plan en España se ejecuta con retornos inferiores al 10%, destruiría parte del valor creado en 2026.
- **Valoración exigente en el central:** a 29 EUR el mercado descuenta un ciclo medio de ~ 3.500 M EUR. Una vuelta de los márgenes a niveles de 2024–2025 llevaría el valor hacia el escenario bajista.

7. DAFO y mapa de riesgos

7.1 Cambios en el DAFO respecto al 23/07/2026

Bloque	Cambio	Justificación
Fortalezas	F2 reforzada: deuda neta 2.038 M EUR, caja neta excl. arrendamientos ≈633 M EUR, liquidez 11.922 M EUR	Balance de los más sólidos del sector europeo
Fortalezas	Nueva F5: crecimiento de producción propio (574.000 bepd en 3T; 590.000 en octubre; guía 2027 de 580.000–600.000)	Upstream deja de depender solo de Venezuela
Debilidades	D1 agravada: Industrial = 73,3% del ajustado del 3T	Mayor exposición a la normalización
Debilidades	Nueva D5: ~3.700 M EUR en existencias a precios altos	Riesgo de efecto patrimonial negativo
Debilidades	Nueva D6: Industrial un 3,7% por debajo del consenso	Captura de margen inferior al indicador
Oportunidades	Nueva O6: arranque de polietileno y polipropileno en Sines	Química de mayor valor añadido
Oportunidades	O5 (Pikka) retrasada	69.000 frente a 80.000 bpd previstos
Amenazas	Nueva A5: liberación de reservas de diésel de la AIE y volatilidad de fletes	Compresión gradual de márgenes
Amenazas	A1 (gravamen extraordinario) sin cambios, con vigilancia elevada	Año récord y presión política

El resto del DAFO del informe de julio sigue vigente. Las estrategias cruzadas mantienen su lógica, y la defensiva (F2 frente a A1/A2) gana robustez.

7.2 Cambios en el mapa de riesgos

Riesgo	Prob. jul. → oct.	Impacto	Horizonte	Motivo
Caída abrupta del crudo / reapertura de Ormuz	3 → 3	5	Corto → Medio	Ormuz sigue cerrado; los futuros descuentan normalización
Concentración del resultado en refino	4 → 5	4	Corto	Ya materializada (73% en 3T)
Normalización de márgenes de diésel / captura de margen	Nuevo → 4	3	Corto	Indicador moderado en septiembre; Industrial bajo consenso; fletes
Efecto patrimonial negativo por inventarios	Nuevo → 3	3	Medio	~3.700 M EUR de existencias acumuladas
Gravamen extraordinario España/UE	3 → 3	5	Medio	Sin aprobación; señalado por analistas
Retraso en Pikka	Nuevo → 3	2	Corto	Rampa por debajo de lo previsto en julio
Recesión en la eurozona por shock energético	2 → 3	3	Medio	TTF en máximos desde 2022; diésel +88% a/a
Escalada del conflicto en Ormuz	4 → retirado	—	—	Materializado; su reversión se recoge en el primer riesgo

Escala de 1 (bajo) a 5 (muy alto). El resto del mapa de riesgos de julio sigue vigente.

Señales tempranas: tráfico efectivo por Ormuz; margen indicador semanal de refino en España; volumen de reservas de diésel liberadas por la AIE; fletes de crudo; tramitación de los presupuestos de 2027 en España; producción de Pikka en el avance operativo del 4T (enero 2027).

8. Conclusión

Qué ha cambiado. El 3T 2026 es previsiblemente el trimestre de mayor resultado ajustado de la serie de Repsol (2.708 M EUR, der.), y casi todo es beneficio operativo, no revalorización de existencias. La compañía ha usado ese beneficio para pasar a caja neta excluyendo arrendamientos (~633 M EUR), acumular inventarios estratégicos y elevar las recompras de 2026 a 1.800 M EUR. Ha elevado la guía de FCO 2026 a 9.000–9.500 M EUR. El resultado batió el consenso compilado por Repsol en un 3,2%, pero la batida procede de Corporación y de segmentos menores: Industrial, que sostiene la tesis, quedó un 3,7% por debajo.

Qué sigue vigente. La estructura sectorial y las ventajas competitivas: integración, complejidad de refino y red comercial ibérica. También la principal debilidad: la dependencia de un margen de refino extraordinario vinculado a un shock geopolítico, que ha aumentado hasta el 73% del ajustado del 3T.

Indicadores. Ajustado de 9M +184%; FCO de 9M +68,8% pese a ~3.700 M EUR destinados a existencias; apalancamiento del 11,3% al 6,2%; producción ascendente, con la guía de 2026 mantenida y la de 2027 en 580.000–600.000 bepd.

Hipótesis. Se confirman las financieras (desapalancamiento y retribución). La rampa de Pikka va por detrás de la guía de julio. La valoración cambia de método: con un único enfoque de capacidad de beneficio, el valor central estimado es de ~27,6 EUR, con un rango de ~21,8–34,1 EUR. A ~29 EUR el mercado descuenta un beneficio de ciclo medio de ~3.500 M EUR, algo por encima de nuestro central (3.300 M EUR). La acción no está barata en el escenario central: su atractivo depende de que los márgenes de ciclo medio queden estructuralmente por encima de los de 2024–2025, como sostiene la dirección para 2027.

Oportunidades y riesgos. La caja de 2026 eleva el suelo de valoración (el bajista pasa de ~13 a ~21,8 EUR) y financia crecimiento propio (Pikka, Sines, Cliente). Los riesgos principales son la velocidad de normalización del margen realizado, con una primera señal en el 3T; el efecto patrimonial negativo sobre inventarios caros; y un posible gravamen fiscal en 2027. La asimetría sigue siendo desfavorable (+18% / –25%), aunque más equilibrada que en julio.

Aspectos a seguir

- Guía de márgenes y de retribución para 2027 en los resultados anuales (febrero 2027).
- Margen realizado frente al indicador en Industrial y evolución de los fletes.
- Pikka: llegada a 80.000 bpd brutos y calendario de la segunda fase.
- Evolución de existencias y del efecto patrimonial si los precios caen.
- Retornos esperados del plan de 11.500 M EUR en España.
- Tramitación fiscal en España y propuesta europea de gravamen.
- Producción efectiva en Venezuela y cobro de los importes pendientes con Repsol.

Avisos de limitación de información y de posible desactualización

Limitación — conference call

No se ha consultado la transcripción ni el webcast de la conference call del 29/10/2026 (10:30). Sus contenidos proceden de un despacho de Europa Press (13:31) y de un resumen de Investing.com elaborado con apoyo de inteligencia artificial (12:36). Las cifras atribuidas a la dirección (FCO 2026 de 9.000–9.500 M EUR, CAPEX 2026 de 2.500–3.000 M EUR, producción 2027 de 580.000–600.000 bepdl, margen de refino 2027 de ~19 USD/bbl más prima) deben contrastarse con la transcripción oficial.

Limitación — nota a analistas del 3T

La nota a analistas y la conciliación de medidas alternativas de rendimiento del 3T no han estado accesibles. Por ello se mantienen las cifras derivadas (der.), la diferencia no conciliada de 13 M EUR en el resultado neto del 2T y la ausencia de EBIT, D&A, CAPEX de mantenimiento y FCO excluyendo circulante de 9M. La caja neta excluyendo arrendamientos (633 M EUR) procede de prensa (El Economista) y es coherente con la evolución de los arrendamientos.

Limitación — acciones y cotización

El número de acciones (~1.090 millones) es una estimación y la cotización (~29 EUR) es intradía. Un error de $\pm 3\%$ en el número de acciones desplaza los valores por acción en una proporción similar.

Limitación — beneficio de ciclo medio

Los niveles de 2.700 / 3.300 / 4.000 M EUR son hipótesis propias. La referencia de 2024 (3.025 M EUR) corresponde al modelo de reporting vigente entonces y puede no ser plenamente homogénea con 2025 (2.568 M EUR).

Limitación — discrepancias en prensa

Algunas agencias atribuyen el margen de refino de 36,2 USD/bbl y el Brent de 97 USD/bbl al periodo de nueve meses; el comunicado de Repsol y el avance operativo los refieren al 3T. Se ha seguido a Repsol.

Limitación — fiscalidad y Venezuela

No se ha encontrado información pública sobre el estado de la propuesta de impuesto europeo armonizado planteada en abril de 2026. El importe de los créditos pendientes de Venezuela con Repsol no se ha verificado en este seguimiento y no se reproduce.

Posible desactualización — macro

La decisión de tipos del BCE del 29/10/2026 (14:15) no está incorporada. Los datos de crudo y cotización corresponden al 29/10/2026.

Posible desactualización — ESG

No hay datos ESG nuevos del ejercicio 2026. El análisis ESG del informe de julio sigue como referencia hasta el Informe Integrado 2026 (previsiblemente febrero de 2027).

Avisos legales

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. Los valores estimados y los escenarios son ejercicios analíticos que pueden no materializarse. Las decisiones de inversión deben tomarse tras consultar con un asesor financiero cualificado.

Bibliografía

- [1] Repsol, S.A. Comunicado de resultados 9M 2026: «Repsol redobra su compromiso con España con 11.500 millones en proyectos hasta 2030 y sitúa su beneficio neto en 5.006 millones entre enero y septiembre», 29/10/2026 (texto íntegro en La Comarca de Puertollano). Consultado 29/10/2026.
- [2] Repsol, S.A. Consenso de resultados 3T 2026 (17 analistas), repsol.com, octubre 2026. Consultado 29/10/2026.
- [3] Repsol, S.A. Página de resultados trimestrales 2026: avance operativo 3T 2026 (06/10/2026) y webcast (29/10/2026). Consultado 29/10/2026.
- [4] Repsol, S.A. Medidas alternativas de rendimiento: conciliaciones 4T y 12M 2025; nota a analistas 4T 2025, 19/02/2026.
- [5] Repsol, S.A. Comunicado de resultados y nota a analistas 2T 2026, 23/07/2026.
- [6] Repsol, S.A. Comunicado de resultados 1T 2026, 30/04/2026.
- [7] Europa Press vía Pressdigital. «Imaz (Repsol) advierte de posible escasez de diésel en Europa en invierno, aunque no ve problemas en España», 29/10/2026. Consultado 29/10/2026.
- [8] Investing.com. «Informe de resultados de Repsol: sólidos resultados en el tercer trimestre de 2026», 29/10/2026. Consultado 29/10/2026.
- [9] Reuters vía Euronext. «Repsol sees refining margins staying high next year amid geopolitical turmoil», 23/07/2026. Consultado 29/10/2026.
- [10] Infobae / Europa Press. «Repsol dispara sus ganancias a los 5.006 millones en septiembre y acelera retribución a sus accionistas», 29/10/2026. Consultado 29/10/2026.
- [11] El Debate. «Repsol supera por primera vez en su historia los 5.000 millones», 29/10/2026. Consultado 29/10/2026.
- [12] El Economista. «Repsol multiplica por cuatro su beneficio, superando los 5.000 millones», 29/10/2026.
- [13] El Español / Invertia. «Repsol dispara sus ganancias a los 5.006 millones en septiembre», 29/10/2026; resultados de Eni, 23/10/2026. Consultados 29/10/2026.
- [14] Merca2. Previa de consenso (FactSet, Renta 4, RBC), 28/10/2026; precio del gas TTF, 28/10/2026. Consultados 29/10/2026.
- [15] Estrategias de Inversión. «La Bolsa hoy en directo», 29/10/2026; Jefferies y Berenberg sobre Repsol, 09/10/2026. Consultados 29/10/2026.
- [16] StocksReport. Consenso REP de 22 analistas, 28/09/2026. Consultado 29/10/2026.
- [17] MarketScreener. Consenso Repsol de 23 analistas, 09/10/2026. Consultado 29/10/2026.
- [18] Admiral Markets. «Brent sobre US\$110», 21/10/2026 (ICE, AIE, Kpler). Consultado 29/10/2026.
- [19] Commodity Board. Crudo por encima de 105 USD y liberación de reservas de diésel, octubre 2026. Consultado 29/10/2026.
- [20] Bolsamanía / Europa Press. Medidas fiscales sobre carburantes e impuesto a la producción de energía, 29/06/2026; resultados 2025 de Repsol, 19/02/2026. Consultados 29/10/2026.
- [21] Bankinter. Análisis de resultados 2T 2026 de Repsol, 23/07/2026. Consultado 29/10/2026.
- [22] Rankia. Cotización y capitalización de Repsol (REP). Consultado 29/10/2026.
- [23] Entérate Finec. Repsol, S.A. — Análisis fundamental completo, resultados 2T 2026, 23/07/2026.