



Antonio Brufau, presidente de Repsol.

La falta de visibilidad del precio del petróleo y la previsión de unos resultados débiles continúan castigando el valor en Bolsa, lastrado ya de antemano por las caídas iniciadas el pasado mes de mayo. Bajista a corto plazo, Repsol ha recibido en los dos últimos meses una oleada de recomendaciones negativas en el mercado inter-

nacional aunque el consenso de mercado, más cauto, recomienda mantener, con un precio objetivo de 14,75 euros por acción. Los indicadores adelantados, previos a los resultados el 27 de julio, no acaban de convencer pero el valor cuenta con una atractiva política de dividendos y cotiza por debajo de su valor contable.

## La incertidumbre en la evolución y resultados débiles dividen al mercado

# El precio del petróleo cuestiona el recorrido de Repsol en Bolsa

### Maite Nieva

La caída del precio del petróleo y sobre todo la falta de una guía clara de su evolución, así como unas previsiones económicas débiles para el segundo semestre han puesto en cuarentena la visibilidad de Repsol en la Bolsa. Tras el rally realizado por la petrolera desde mínimos de enero del año pasado, en mayo el valor marcó un punto de inflexión con fuertes caídas y no ha vuelto a remontar.

La avalancha de recomendaciones de venta ha sido un goteo continuo después de que Goldman Sachs, BNP Paribas y Barclays revisaran a la baja el precio del petróleo ante la falta de catalizadores claros de compra y advirtieran que podría situarse por debajo de los 40 dólares el barril. Dos meses después la multinacional española continúa sumando recomendaciones negativas sin que eso impida que sea también uno de los valores estrella de algunas carteras.

### Un potencial cuestionado

Orey Financial se muestra prudente con el valor debido al riesgo de que la compañía revise sus perspectivas de beneficios a la baja durante los próximos trimestres por las fuertes caídas que ha experimentado el petróleo en las últimas semanas. "Con los precios del crudo más cerca de los 40 dólares/barril, Repsol presenta una situación más compleja de cara a los resultados del próximo 27 de julio, comenta Borja Rubio, head of Brokerage en España de Orey Financial. "En el área de exploración y producción (upstream) tendrá complicado mejorar sus resultados de 2016, debido a los menores precios de realización, mientras que en el área de refino, transporte y trading (downstream), pensamos que continuará la evolución positiva", dice. "Otro aspecto clave a analizar de la com-

pañía es cómo continúa mejorando márgenes en un entorno muy complicado", dice el broker. Aunque no descarta que, "estas coyunturas pueden generar oportunidades de inversión con un horizonte de más largo plazo en buenas compañías y a mejores precios".

Desde el punto de vista técnico, Repsol presenta una clara estructura alcista de precios desde comienzo de 2016 con una revalorización de más de 90%, sin contar dividendos, dice Borja Rubio. "Esta estructura se ha visto debilitada desde que, a comienzos del pasado mes de junio, el valor perdiera su media móvil simple de 30, hecho que no se daba desde el año 2015. La ruptura fue provocada en gran medida por las fuertes caídas que experimentó el crudo", puntualiza. Más optimistas, los analistas de Ahorro Corporación aseguran que Repsol constituye su principal opción del sector de energía de cara al 2017. El valor forma parte su cartera en modelo del mes de julio con un precio objetivo de 16 euros por acción. La integración de Talismán, la mejora financiera y valoración de la compañía, así como el actual entorno de las materias primas son los principales catalizadores del valor, y de la recomendación de compra.

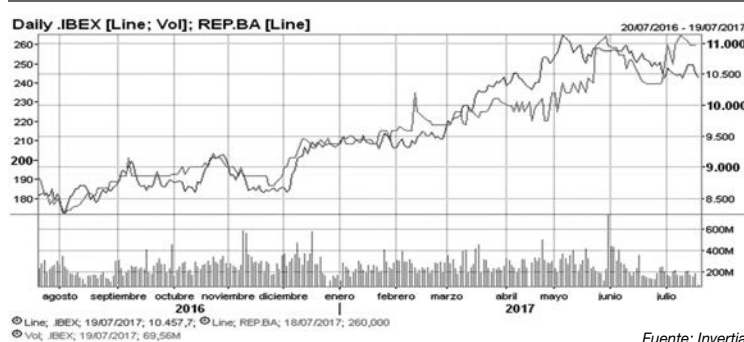
Los analistas de Ahorro Corporación confían en que Repsol seguirá avanzando en la consecución de su plan estratégico 2016-2020 que pasa por completar el programa de eficiencias y sinergias, control del capex, desinversiones, focalización

**"La integración de Talismán, la mejora financiera y la valoración son los principales catalizadores del valor", según Ahorro Corporación**

en el valor y mantener el grado de inversión, ofreciendo una remuneración al accionista razonable. Según sus previsiones la multinacional española superará el objetivo de 1.100 millones de euros en 2016 fundamentalmente por mayo-

res eficiencias y sinergias hasta 1.400 millones de euros. Al mismo tiempo esperan que la inversión caiga el 35% en 2016-2017 frente a 2014 y un 38% en 2018-2020, fundamentalmente por la menor actividad exploratoria.

### EVOLUCIÓN BURSÁTIL



## Un sector bajo presión

La falta de directrices claras y las previsiones a la baja del precio han puesto al petróleo contra las cuerdas de nuevo. El posicionamiento del mercado ha alcanzado su nivel más bajo de los últimos años con la recomendación de infraponderar al tiempo que sitúan los precios por debajo de 60 dólares barril en el cuarto trimestre del año. En su informe sobre las perspectivas para el segundo semestre, Steen Jakobsen,

economista jefe de Saxo Bank, señala que las valoraciones de las acciones de energéticas siguen reflejando expectativas excesivamente altas para una recuperación de los precios del petróleo. En una visión a muy largo plazo, Saxo Bank se posiciona negativo en la industria del petróleo y estima que el capital en esta industria proporcionará retornos bajos para los inversores. En su opinión, el sector de

materias primas está bajo presión. ETF Securities recomienda infraponderar energía en el tercer trimestre del año. Estos especialistas en fondos cotizados están reduciendo el peso de todos los productos energéticos excepto el crudo WTI y están tomando una exposición corta al Brent y a la gasolina. Según la opinión de estos expertos, el petróleo continuará en el rango de 40 dólares barril y 55 dólares.

A pesar de las débiles magnitudes operativas obtenidas por Repsol en los tres primeros meses que hacen presagiar unos "resultados flojos" para el segundo trimestre, los analistas de Bankinter mantienen el valor en recomendación de compra.

La rentabilidad por dividendo es uno de los principales atractivos de la multinacional española del petróleo y gas. Repsol se sitúa entre las primeras compañías del Ibex con una rentabilidad por acción de 5,4 veces. También advierten que actualmente es una de las compañías más infravaloradas del Ibex 35. Según Bankinter la petrolera española cotiza 7 veces por debajo de su valor en libros y mantiene su precio objetivo en 15,38 euros.

El reciente acuerdo alcanzado entre Repsol y Gazprom para comprar el 25% de la filial rusa de Repsol, con opción de aumentar la participación hasta el 50% ha sido bien recibida por el mercado. La filial cuenta con siete licencias de prospección y extracción en la región de Kondinsky. La compañía rusa decidirá entrar definitivamente (al 50%) una vez se conozcan los resultados de prospección geológica.

### Penalización internacional

La perspectiva de la banca de inversión internacional es más sombría, fundamentalmente a causa de la infravaloración del sector del petróleo en sus estrategias de inversión del segundo semestre del año. El banco de inversión estadounidense JP Morgan recomienda infraponderar y recorta el precio objetivo del valor estimado a 12,50 euros por acción desde los 13,50 euros anteriores. La tendencia a la baja del precio del petróleo en un rango que puede oscilar entre 40 y 60 dólares barril, así como las estimaciones de un comportamiento financiero débil en el segundo trimestre del año respaldan la decisión de los analistas del banco de inversión. La reducción de la producción de upstream en un 3% respecto al primer trimestre, impulsada por la menor producción de gas en Asia así como un aumento de los gastos de exploración en relación al primer trimestre, han contribuido también a que la estrella de Repsol pierda parte de su brillo, según los analistas del valor.

Por su parte Citi se mantiene neutral con un precio objetivo de 14 euros por acción. "Las ganancias de Repsol son sensibles a los cambios en los márgenes de refino, y los precios del petróleo y del gas natural pueden fluctuar significativamente en función de las fuerzas económicas y geopolíticas", según los analistas del banco estadounidense. También las fuerzas políticas cambiantes pueden afectar el ritmo de la actividad de desarrollo de Repsol en cualquier país en el que opera.

**"La tendencia a la baja del precio del petróleo, así como un comportamiento financiero débil penalizan el valor", según JPMorgan**

En particular, la incertidumbre política en Brasil y Libia.

Los indicadores adelantados de Repsol del segundo trimestre vaticinan unos resultados débiles en las cuentas que se publicarán el 27 de julio, aunque en línea con las estimaciones anuales. Entre ellos la producción en upstream con una caída de 2,6% respecto al primer trimestre de 2017 y del 3,1% frente al segundo trimestres de 2016. Destacan las caídas en Norteamérica, un 2,9% inferior al primer trimestre de 2017 y Asia/Rusia que registran un descenso del -10,4%. También cae el 12,7% el margen de refino respecto al primer trimestre del año y un 4,8% respecto al segundo trimestre de 2016.