

Repsol 1T22: buenos resultados, elevada generación de caja y guías al alza.

Jueves, 28 de abril de 2022

Alfonso Batalla Eguidazu – Equity Research Analyst

Repsol ha presentado unos resultados 1T22 ligeramente por debajo de estimaciones del consenso en Upstream y Downstream (peor en Industrial, mejor en Comercial y Renovables). Mejores resultados de lo esperado a nivel Resultado Neto ajustado de la compañía por un mejor comportamiento de Corporación y otros.

En Upstream, resultado neto ajustado 731 mln eur, +404 mln eur interanual, apoyado por mayores precios de realización de crudo y gas, que compensan con creces la menor producción (-13%), mayores costes de exploración e incremento de otros costes.

En Industrial, resultado neto ajustado 263 mln eur, +163 mln eur vs 1T21, gracias a un mayor margen de refino, 6,8 \$/b (vs 0,2 \$/b en 1T21) y a pesar de verse impactada por peores resultados en Química y Wholesale & Gas trading.

En Comercial y Renovables, beneficio neto ajustado 117 mln eur, +16 mln eur interanual debido a mejores datos de las divisiones de Movilidad, LPG, Renovables & Low Carbon Generation, que más que compensan la peor evolución de Lubricantes, Asfaltos y especialidades, Aviación, Venta de Electricidad y Gas.

En Corporate & Otros, resultado neto ajustado -28 mln de euros, niveles similares a los obtenidos en 1T21, pero que mejoran sustancialmente las estimaciones de consenso (-126 mln eur) gracias a menores gastos financieros y mejores resultados derivados del tipo de cambio.

La Deuda neta +138 mln eur por el incremento del circulante procedente de los mayores precios de las materias primas, con lo que la Deuda neta se sitúa en 5.900 mln eur, DN/EBITDA 0,55x.

Con estas cifras, logra una fuerte generación de caja, 1.056 mln eur, impactada negativamente por el circulante registrado de -1.818 mln de euros. Flujo de caja robusto y superior al obtenido en el 1T21.

En la JGA del 6 de mayo, se espera la ratificación del incremento del dividendo en un 5%, hasta 0,63 eur/acc (RPD 4,8%), a repartir 0,33 eur brutos el 7 julio 2022 y 0,325 eur en enero 2023, así como la aprobación de la amortización de 75 mln accs (5% del total) y se podría ampliar la reducción de capital con un tope del 10%.

(mln de euros)	1T21	1T22	Var % i.a.	vs consenso	4T21	Var % i.t.
Upstream	327	731	124%	-4%	624	17%
Downstream	174	353	103%	-3%	412	-14%
Industrial	73	236	223%	-11%	267	-12%
Comercial y Renovables	101	117	16%	14%	145	-19%
Corporación y Otros	-30	-28	-7%	-78%	-164	-83%
Resultado Neto Ajustado	471	1.056	124%	6%	872	21%
Producción (miles bep)	638	558	-13%	0%	561	-1%
Margen refino (USD/b)	0,2	6,8	3300%	0%	4,4	55%
Deuda Neta	2.716	2.135	-21%	-	2.026	5%
Deuda Neta con Arrendamientos	7.464	5.900	-21%	-	5.762	2%

En la conferencia, la compañía ha destacado que los resultados se están recuperando por una mejora de la economía, aunque el conflicto geopolítico en Ucrania ha afectado en el petróleo.

Por ello la entidad está invirtiendo para reducir aún más su impacto con las emisiones de carbono. Están trabajando para maximizar el valor y llegar a acuerdos.

Upstream

Durante el primer trimestre, el precio del **Brent** medio ha sido de 102,2\$/b, +22\$ vs 4T21, debido tanto a una mayor demanda como a los problemas de suministro derivados del conflicto. Precio de realización 91,7 \$/b, el descuento se debe a mix de producto, paradas de Libia y PSC. El precio del gas en Europa se ha situado en el máximo de 30\$/Mtbu por las posibles interrupciones en la cadena de suministro. El **Henry Hub** medio del periodo fue de 5\$, -14% interanual y +150% anual. Con una **producción** equivalente para el periodo de 558 Kboe, -0,5% intertrimestral y -12,5% interanual, impactados negativamente por las desinversiones (Rusia, Malasia, Ecuador y Grecia), paradas de la actividad en Libia (75.000 boe/d), problemas en Noruega y por el empeoramiento de los campos. Repsol ha incrementado la producción en Venezuela y Perú. Siguen con su estrategia de valor sobre volumen con el fin de maximizar la eficiencia y avanzar en los proyectos clave.

El negocio Industrial

En **Refino**, hay que destacar que la compañía **ha revisado al alza sus guías de EBITDA +700 mln eur**, para el año estiman poder obtener de 1.300 mln a 1.350 mln, gracias a un margen de refino estable, en abril los márgenes de refino se han mantenido. La ratio de utilización se ha visto impactada por los mantenimientos llevados a cabo y no esperan realizar otros mantenimientos en 2T22. Repsol está rebalanceando su producción de productos destilados medios, un mercado que actualmente cuenta con problemas de suministro por la crisis geopolítica. En abril la capacidad de destilación se ha incrementado llegando al 94% y el margen de conversión al 86%. Los costes de carbono tienen un impacto sobre el margen de refino, por cada +25\$/TCO₂ el margen de refino -0,2\$/b. Están viendo una demanda creciendo en el mercado de destilados, con el queroseno creciendo tras la vuelta del turismo. Se aprecian problemas en la cadena de suministro de los destilados medios, en Francia observan falta de suministro de Diesel, el 90% de la producción de Repsol es consumida por España.

En **Química**, hasta marzo el negocio se ha visto impactado por el incremento de los precios de las materias primas (luz, etc) pero en abril han sido capaces de capturar mejores márgenes sin hacer *pass through* de los precios. La compañía ha decidido incorporar nuevos productos, reevaluar los existentes y están buscando un incremento de la ratio de conversión para el resto del año. Se ha comenzado la construcción de C43 Cartagena, una planta de biocombustibles que estaría en funcionamiento en 2T23 con una capacidad de producción de 250 Ktn/año. Se ha llevado a cabo la adquisición de una participación minoritaria en Enerkem, socios en la planta de Tarragona, compañía líder en la producción de combustibles renovables empleando el proceso de la regasificación de desechos no reciclables. Repsol está liderando Shyne, un consorcio con otras 33 compañías, el consorcio del Ebro, invirtiendo en hidrógeno con el objetivo de poder alcanzar 500MW de capacidad en 2025. Repsol está desarrollando sus electrolizadores. Además, la compañía ha mantenido las guías para Química (700 mln eur EBITDA) tras el repunte de los márgenes a niveles pre-guerra.

Comercial y Renovables

En el negocio de **Movilidad** se ha anticipado a la competencia ofreciendo descuentos adicionales en los repostajes a los usuarios. Además, a los clientes de Solred y Waylet se les otorga un descuento adicional por litro a la hora de repostar. Esta estrategia ha supuesto que la compañía haya conseguido tener **4 mln de usuarios en su plataforma, +1 mln en un trimestre**. Se han anticipado y conseguido llegar al 50% de sus objetivos para 2025. Los descuentos establecidos en el Real Decreto serán cobrados en junio, no ven impacto en las cuentas, pero sí un ligero impacto en circulante. Movilidad representa el 5% de la cuenta de resultados debido al crecimiento de usuarios, mayores volúmenes, etc.

En **Renovables** la compañía tiene 1,9 TW en *Low carbon generation*, +17% vs 1T21. Se ha llevado a cabo la venta de una participación del parque Valdesolar a TRIG, consiguen sus objetivos de doble dígito de rentabilidad. Han comenzado a producir electricidad en Jicarilla 2 y ya tienen en construcción su mayor parque fotovoltaico en Texas de 600MW. Además, la

compañía durante el trimestre ha cerrado el acuerdo con Orsted para desarrollar y construir conjuntamente proyectos de eólica marina flotante. Durante el 2T22 esperan avanzar alguna noticia sobre un posible socio financiero para Renovables que esté alineado en la consecución de sus objetivos de 6GW en 2025 y 20 GW en 2030, pero Repsol seguiría manteniendo el control. Las renovables que tienen en funcionamiento, el 65% de lo producido está ligado a PPAs y el 35% expuesto al *pool*. Están viendo inflación en los materiales, pero no les preocupa. En los proyectos invertidos no ven riesgo alguno y en los proyectos en construcción las turbinas se están incrementando los precios entre +5% / +10% y paneles solares +10%. Los incrementos de los PPAs les está permitiendo absorber los incrementos de los precios y mantener los objetivos de doble dígito.

Hidrógeno

Se están acelerando las inversiones en Europa con los planes Red 2 y Red 3 de “Repower Strategy”. Quieren desarrollar un negocio internacional de hidrógeno. En España son los mayores consumidores de hidrógeno del país, 65% del total. Quieren producir hidrógeno empleando dos sistemas, hidrógeno verde procedente de energías renovables y el hidrógeno por transformación del biogas. El gobierno de España está impulsando este tipo de inversiones y buscan acelerar los proyectos.

Generación de caja

Durante el año esperan un incremento del Flujo de Caja de Operaciones, no esperan grandes cambios en los precios de las materias primas. Para el segundo trimestre esperan una serie de impactos positivos en circulante, +200 mln por precio de clientes, +200 mln por volumen y otros. No se esperan incrementos del circulante. Durante el año esperan una mejora del flujo de caja por mejoras del negocio de Downstream (Industrial). Con la mejora del flujo de caja la compañía no se plantea incrementar el dividendo para llegar al objetivo de 0,75 eur/acc, sino que apuestan por recomprar acciones y generar un mayor valor para los accionistas. Van a amortizar 75 mln de acciones y recomprar 50 mln de acciones que en 2S esperan amortizar. Van a plantear en JGA incrementar la recompra de acciones hasta un máximo del 10% del capital.

DISCLAIMER

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Grupo Renta 4, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Grupo Renta 4 por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Grupo Renta 4 no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

Recientemente se ha producido una reorganización en el equipo de analistas de Renta 4 Banco. Como consecuencia de ello, una parte de las sociedades emisoras sobre las que se efectúan informes se han asignado a nuevos analistas. Dado que las recomendaciones de los valores publicadas son opiniones de los analistas acerca de las perspectivas de negocio de cada uno de los emisores, la reasignación a otro miembro del equipo puede conllevar criterios diferentes a los publicados con anterioridad sobre este emisor.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante del Grupo Renta 4 o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. El Grupo Renta 4 tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Grupo Renta 4 puede mantener posiciones o actuar como creador de mercado en los instrumentos financieros de cualquiera de los emisores aquí mencionados o actuar como asegurador, agente de colocación, asesor o prestamista de dichos emisores, liquidando honorarios por estos servicios.

Los empleados de Grupo Renta 4 pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Enerside (asesor registrado), Making Science (asesor registrado) y Almagro (asesor registrado); asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Making Science y Almagro, y cobertura de Análisis en Deoleo y Azkoyen, servicios por los que cobra honorarios.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Grupo Renta 4. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Grupo Renta 4 es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid Departamento de Análisis

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: online@renta4.es

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 70% Sobreponderar, 23% Mantener y 7% Infraponderar.