

# Repsol 2T22: buenos resultados (aunque impactados por provisiones) y elevada generación de caja.

Jueves, 28 de julio de 2022

Alfonso Batalla Eguidazu – Equity Research Analyst

Repsol ha presentado unos resultados 2T22 batiendo estimaciones del consenso en todas las líneas de negocio. A destacar la provisión por deterioro (1.506 mln eur en 2T) aplicada en el negocio de Refino, sobre todo en España, ante un entorno más complicado en Europa y su impacto en rentabilidad y competitividad de las instalaciones (transformación requerida para sostenibilidad futura, contemplado en Plan Estratégico). Con estas cifras, logra una fuerte generación de caja libre, 1.085 mln eur, +637 mln eur vs 2T21, apoyado positivamente por mayores precios de las materias primas, márgenes de refino y efectivo inventario, a pesar de verse impactada negativamente por el circulante -1.992 mln eur, mayores impuestos -717 mln eur e incremento de las inversiones -754 mln eur.

(mln de euros)	2T21	2T22	Var % i.a.	vs consenso	1T22	Var % i.t.
Upstream	351	947	170%	8%	731	30%
Downstream	293	1.255	328%	8%	353	256%
Industrial	166	1.157	597%	7%	236	390%
Comercial y Renovables	127	98	-23%	15%	117	-16%
Corporación y Otros	-156	-81	-48%	-37%	-28	189%
Resultado Neto Ajustado	488	2.121	335%	10%	1.056	101%
Producción (miles bep)	562	540	-4%	0%	558	-3%
Margen refino (USD/b)	1,5	23,3	1453%	0%	6,8	243%
Deuda Neta	2.760	1.139	-59%	-	2.135	-47%
Deuda Neta con Arrendamientos	6.386	5.031	-21%	-	5.900	-15%

## Upstream

Durante el primer trimestre, el precio del **Brent** medio ha sido de 113,9\$/b, +11,7\$ vs 1T22, debido tanto a una mayor demanda como a los problemas de suministro derivados del conflicto. Precio de realización 102,6 \$/b, el descuento se debe a mix de producto, paradas de Libia y PSC. El **Henry Hub** medio del periodo fue de 7,4\$, +48% interanual y +164% anual. Con una **producción** equivalente para el periodo de 540 Kboe, -3% intertrimestral y -4% interanual, impactados negativamente por fuerza mayor en Libia (reducción de la producción -7 Kboe vs 1T22 y -14 Kboe vs 2T21), problemas en el mantenimiento en Noruega y por el empeoramiento de los campos. Repsol ha incrementado la producción en Venezuela cuyo petróleo está llegando a las refinerías de Repsol en España. Siguen con su estrategia de valor sobre volumen con el fin de maximizar la eficiencia y avanzar en los proyectos clave. La compañía ha guiado al mercado que la producción del segundo semestre espera que se sitúe en 590 Kboe por el incremento de producción de 14 Kboe de Marcelus y 14 Kboe por la entrada en funcionamiento de otro pozo en México. En relación a la venta de una participación minoritaria del negocio, la compañía está analizando posibilidades pero no hay ninguna decisión.

## El negocio Industrial

En **Refino**, hay que destacar provisiones por deterioro por valor de 1.506 mln eur en el trimestre, afectando a principalmente a los activos en España por las presiones regulatorias de Europa con los combustibles fósiles. Repsol lleva años invirtiendo (1.000 mln eur año) para adaptar las plantas, fabricar nuevos productos y un nuevo modelo que les generará caja en el futuro. Repsol acelera la descarbonización del negocio de refino, replanteando sus hipótesis de demanda y por una menor disponibilidad de crudos pesados y por el impacto de los precios. La entidad decide ser conservadora e incrementa las provisiones citadas. En cuanto a márgenes de refino Repsol estima que los márgenes para 2S22 se sitúen el 10 \$/b, en julio margen de refino medio de 12,8 \$/b. Demanda muy fuerte, apoyada en el turismo y la cantidad de productos refinados para la

aviación. La compañía manda un mensaje prudente de cara al último trimestre del año al apreciar debilitamiento económico. Repsol está rebalanceando su producción de productos destilados medios, un mercado que actualmente cuenta con problemas de suministro por la crisis geopolítica. En julio la capacidad de destilación se ha incrementado llegando al 95% y el margen de conversión al 106%. La compañía anuncia la parada de Tarragona durante un plazo de 40 días, afectando al mes de octubre y mediados de noviembre. 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**, el negocio se ha visto impactado por el incremento de los precios de las materias primas (luz, etc) con márgenes a la baja en petroquímica al apreciarse signos de debilitamiento de la demanda y una posible recesión a nivel mundial.

## Comercial y Renovables

En el negocio de **Movilidad** ha presentado márgenes 0 por el descuento adicional ofrecido por la compañía a los clientes. El impacto que ha tenido en las cuentas asciende a 150 mln eur y seguirá vigente hasta al menos final del verano. La compañía contempla esta estrategia como una inversión que se está plasmando en la aceleración de clientes en Waylet (4,5 mln de usuarios, superando el 50% del objetivo del plan estratégico 8 mln a 2025) y 5 mln de clientes digitales. Además, Repsol ha incrementado las ventas de la división +16% vs 2T21.

En **Renovables** el pasado mes de junio Repsol vendió una participación minoritaria (25%) al consorcio formado por Credit Assurance y EIP por 905 mln eur, otorgando un valor al negocio de generación de 4.383 mln eur. El dinero obtenido tras la venta se va a destinar a potenciar el crecimiento de las diferentes plataformas y el Low Carbon. Están incrementando el retorno de sus activos mediante ventas de participaciones en los parques. Repsol anuncia la venta del 49% de Kappa (126,7Mw) por 27 mln eur a Pontegadea (Amancio Ortega) incluyendo deuda del proyecto, lo que implica una valoración de la totalidad del parque en 109 mln eur.

## Impuesto a las energéticas

Repsol no cuenta con beneficios caídos del cielo, al ser un negocio cíclico con márgenes volátiles, donde no existe una tarifa regulada que garantice la sostenibilidad. La compañía recuerda que en los años malos no existían medidas que ayudasen a la industria. Seguimos pendientes de los detalles que se puedan ofrecer al respecto.

## Racionamiento del gas

Repsol lleva tiempo reduciendo el consumo de gas en diferentes procesos, con el objetivo de ayudar a Europa. Están sustituyendo el gas por Nafta a la hora de producir hidrógeno y el GLP en vez de gas natural. Además, Repsol cuenta con reservas en el Golfo de México que cubren con creces las necesidades de España en un año.

## Generación de caja

Durante el año esperan un incremento del Flujo de Caja de Operaciones y volatilidad en los precios de las materias primas. Para el segundo semestre esperan una mejora del circulante, debido a la inversión realizada para incrementar los inventarios de materias primas y de productos refinados por valor de 1.200 mln eur ante los posibles problemas en la cadena de suministro de cara a final de año. Repsol se compromete a repartir el 25% - 30% del flujo de caja de operaciones y por ello ha anunciado una recompra adicional de 50 mln de acciones de la compañía que serán amortizadas en los próximos meses. Con esta recompra la entidad espera amortizar como mínimo 150 mln de acciones este año (75% de la recompra total fijada en el plan estratégico). Además, van a plantear un incremento del dividendo al consejo y no descarta que se anuncie una recompra adicional de cara a final de año, pero dependiendo de la evolución de la economía. En el 3T22 la compañía llevará a cabo una actualización de los datos de remuneración del accionista, que este año superará el euro por acción fijado en el plan estratégico para el año 2025.

## 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) y Almagro (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Making Science, Almagro y Enerside, y cobertura de Análisis en Azkoyen e Inmobiliaria del Sur, servicios por los que cobra honorarios, a la vez que presta servicios de inversión y colocación a Grupo Ecoener, S.A. y/o accionistas o consejeros, y a Opdenenergy.

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](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 79% Sobreponderar, 15% Mantener y 6% Infraponderar.