


Previo de Resultados

Repsol previo 3T22: resultados cerca de máximos con un refino normalizándose.

Miércoles, 19 de octubre de 2022

Repsol publica resultados el jueves 27 de octubre antes de apertura, conferencia 12:00h. Sobreponderar. P.O. 18,9 eur/acc.

		Sobreponderar					
(mln de euros)	3T21	3T22 R4e	3T22e consenso	Var % i.a. R4e	2T22	Var % i.t. R4e	Var % i.t. consenso
Upstream	385	841	802	118%	947	-11%	-59%
Downstream	269	801	782	198%	1.255	-36%	-79%
Industrial	100	656	637	556%	1.157	-43%	-91%
Comercial y Renovables	169	145	145	-14%	98	48%	72%
Corporación y Otros	-164	-141	-112	-14%	-81	75%	102%
Resultado Neto Ajustado	490	1.500	1.488	206%	2.121	nr	nr
Producción (miles bep)	530	549	549	4%	540	2%	-2%
Margen refino (USD/b)	3,2	12,7	12,7	297%	23,3	-45%	-86%
Deuda Neta	2.400			-	1.139		-
Deuda Neta con Arrendamientos	6.136				5.031		

Principales cifras:

- ▶ Los resultados del 3T22 se seguirán viéndose afectados positivamente por unos elevados precios del crudo y del gas así como por unos elevados márgenes de refino que continúan en niveles de doble dígito a pesar de la normalización registrada en el trimestre, tal y como adelantó la compañía en el *trading update*. Dicho esto, esperamos un crecimiento del resultado neto ajustado 3T22 del 206% hasta 1.500 mln eur. Por divisiones:
 1. **Upstream: 1) producción media de 549.000 b/d en 2022** (1,7% vs. 2T22 y +3,6% vs 3T21), por debajo de su objetivo de 570.000 b/d. **2) menor precio del Brent frente al 2T22** (100,8 USD/b, -11,5% vs. 2T22 y +37,1% interanual), **3) mayores precios del gas** (8,2 USD/MBtu, +13,9% vs. 2T22 y +105% i.a.), y **4) impacto positivo de la apreciación del dólar vs euro** (1.01 USD/EUR, +4,7% vs. 2T22 y +14,7% i.a.). En definitiva, esperamos un **resultado neto ajustado de la división de upstream de 841 mln eur** (+118% vs. 3T21 y -11,2% vs. 2T22).
 2. **Downstream: 1) márgenes de refino normalizando frente a los máximos 23,3 USD/b 2T22** hasta 12,7 USD/b en 3T22 (+296,9% i.a. y -45,5% i.t.), en un trimestre que habría ido de más a menos. Esta cifra supone **batir con creces el objetivo anual de margen de refino 4 USD/b**. No descartamos márgenes superiores en el 4T22 como consecuencia de los tensionamientos en la cadena de suministro y la huelga en Francia. **2) negocio de química muy débil** por el incremento de las materias primas y las dudas del ciclo, **3) estabilidad en el resto de negocios** de la división (trading, GLP, marketing), y **4) Low Carbon Business mejorando** poco a poco su aportación a medida que entran los nuevos parques en funcionamiento y por la

Previo de Resultados

mejora de los precios de generación. Dicho esto, esperamos un **resultado neto ajustado de la división de downstream de 801 mln eur** (+198% vs. 3T21 y -36% vs. 2T22).

- ▶ En la **conferencia de resultados** (12:00h), el **principal foco de atención** estará en: **1)** evolución prevista del **margen de refino, que debería incrementarse** recogiendo el shock en la cadena de suministros de productos destilados medios y por las huelgas en Francia, **2)** indicaciones sobre los **niveles de producción media** tras las caídas vistas en trimestres anteriores, **3) guía 2022** que consideramos **quedarán muy por encima de la guía EBITDA** (8.200 mln eur a 2025. No hay guía 2022 vs. 12.929 mln eur R4e y 12.355 mln eur consenso) **fundamentalmente por el entorno de precios de las materias primas y mejores resultados en Upstream y Downstream**, aunque la compañía no suele dar indicación trimestral de resultados, **4) posibles anuncios de nuevas recompras de acciones** o incremento del dividendo, y **5)** a cualquier referencia respecto a la situación actual del mercado.
- ▶ **En conclusión**, consideramos que **la cotización está descontando un escenario excesivamente estresado** (margen refino, química, precio crudo y gas) por la incertidumbre macroeconómica. Teniendo en cuenta la calidad de los activos, un portfolio equilibrado entre Upstream y Downstream rentables y una estricta disciplina en la asignación de capital, a lo que se suma una **atractiva retribución al accionista** (DPA 1 eur/acc, RPD en metálico 7,8% + amortización 75 mln de acciones), **consideramos que Repsol presenta un buen punto de entrada de cara al medio plazo. P.O en 18,9 eur/acc. Reiteramos Sobreponderar.**

Previo de Resultados

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), Making Science (asesor registrado) y Inversa Prime Socimi (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Repsol, Making Science, Inversa Prime Socimi 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

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 77% Sobreponderar, 18% Mantener y 5% Infraponderar.