

Repsol 4T22: conferencia de resultados

Viernes, 17 de febrero de 2023

Alfonso Batalla Eguidazu – Equity Research Analyst

Tras la conferencia de resultados de Repsol destacamos:

1. **Nueva recompra de acciones:** Repsol ha anunciado la recompra y **amortización de 35 mln de acciones de la compañía que estiman finalizar antes del final del mes de julio**, de esta manera Repsol amortizará **50 mln de acciones en el periodo**, el equivalente al **3,8% del capital**. La noticia de la recompra ha decepcionado al mercado, al considerar que la entidad debía anunciar una recompra que oscilaría entre 70 – 90 mln de acciones para el año. La compañía ha guiado que seguirán **recomprando** acciones a lo largo del año, se espera el anuncio de otra recompra de 35 mln de acciones en julio y otra posiblemente en octubre, siempre y cuando se mantengan las condiciones fijadas en la guía. **Positivo, por la prudencia a la hora de realizar la recompra de acciones.**
2. **Negocio de Upstream:** Repsol **guía a una producción media** para el año se sitúe en los **610 Kboe**, representa un incremento del 11% frente a la producción registrada en 2022 y recoge Marcellus, Eagle Ford y por el cese de las protestas en Perú. Además, la compañía estima que el crudo para el año debería situarse alrededor de 80 USD/b y Henry Hub 4 USD/Mtbu. **En línea con lo esperado por Renta 4.**
3. **Refino:** Los **márgenes de refino en lo que va de año ascienden a 18,2 USD/b y con una prima adicional 4 USD/b**, pero se observa cierta normalización (entre 12 y 15 USD/b) por el estocaje realizado por las compañías ante la entrada en vigor de las sanciones a los productos destilados rusos. Repsol guía a un margen de refino en 9 USD/b de media a lo largo de 2023 (vs 5,5e USD/b R4). A lo largo del año se realizarán paradas por mantenimiento en Coruña, cuya duración ascenderá a 8 días, Bilbao 34 días y de Cartagena entre 1 y 2 meses. La compañía apunta a que la capacidad de **conversión media de las refinerías** en el 2023 oscilará entre el **88% - 90%** (vs 84,5%e R4). **Positivo, mejor de lo esperado.**
4. **Flujo de caja:** Repsol prevé que se generen **8.000 mln eur** en 2023, la compañía se compromete a repartir el 30% del CFFO entre dividendo y recompra de acciones. En caso de cumplirse las premisas fijadas (80 USD/b Brent, 4 USD/Mtbu Henry Hub y márgenes de refino 9 USD/B) la compañía podría incrementar la retribución a los accionistas más allá del 30%. La generación de caja **incluye el impacto negativo de 450 mln eur por el impuesto a las energéticas fijado por el ejecutivo español, y que Repsol recurrirá.**
5. **Capex:** Repsol espera realizar inversiones por valor de **5.000 mln eur en 2023**. Además, hay que recordar que durante el año 2023 Repsol ingresará 2.400 mln procedentes de la venta de la participación minoritaria del negocio de Upstream, por lo que las inversiones netas se sitúan en 2.600 mln eur. **Impacto neutro.**
6. **Conclusión:** ante la coyuntura de márgenes de refino elevados, con unas materias primas normalizando, Repsol será capaz de generar **8.000 eur de flujo de caja** en 2023, batiendo con creces los objetivos fijados en el plan estratégico (2021 a 2025 se estimaba una generación de caja de 10.900 mln eur, hasta ahora la compañía acumula una generación de caja de 9.793 mln eur, lo que supone cumplir en un 90% el objetivo fijado y teniendo en cuenta la generación estimada para al año, Repsol conseguiría generar 17.793 mln eur a cierre de año, lo que supone batir su objetivo en un 63% con dos años de antelación). Además, el tensionamiento de la cadena de suministro seguirá presente por la entrada en vigor de las sanciones a los destilados rusos y por la política de transición llevadas a cabo por los gobiernos en la última década, que han supuesto una infra inversión en refino. Por último, la compañía ha cumplido múltiples hitos del plan 2025, que nos hace pensar que tarde o temprano deberán actualizar los objetivos fijados

para el año 2025. Todo ello, junto con las **más que posibles nuevas recompras**, nos hace pensar que el entorno deberá **apoyar la cotización** de la compañía a lo largo del año, por ello **reiteramos nuestra recomendación de SOBREPONDERAR con precio objetivo de 18,9 eur/acción.**

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) e 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: 61% Sobreponderar, 35% Mantener y 4% Infraponderar.