

Repsol: Buenas cifras del 2T21, mejorando lo esperado, gracias a una Química disparada.

Jueves 29 de julio de 2021

Luis Padrón- *Analista*

Las cifras del 2T21 **han mejorado las estimaciones** a nivel consolidado con 488 mln eur frente los 467mln eur esperados por nosotros y 470 mln eur del consenso del mercado.

El BNA reportado mejora en 3,6% el publicado a 1T21, con mejoras de todas las líneas de negocio y que no se traslada íntegramente al BNA por los mayores costes de Corporación que comparan con un 1T21 atípico por extraordinarios positivos. Sin los resultados de Corporación el **BNA habría crecido un 28,5% vs 1T21**.


Upstream que con 351 mln eur crece el 7,3%, a pesar de la menor producción de crudo y gas gracias a los mayores precios de realización del crudo y gas y menores amortizaciones, costes y costes de exploración. Mejoran en un 6,4% lo estimado.

En Industrial muy buenas cifras con 166 mln eur (73 mln en 1T21) , mejor de lo esperado en 14%, destaca la buena evolución de la Química con mayores márgenes petroquímicos.

Comercial con 127 mln eur , ha quedado 3,3% por debajo de lo esperado pero en línea con consenso y mejorando vs 1T21 gracias a Movilidad y Lubricantes/resto.

Por **último, los mayores gastos de Corporación** se deben a la ausencia de las plusvalías de los derivados de autocartera del 1T21.

Reiteramos **SOBREPONDERAR** con 13,30 eur/acción

			Sobreponderar		
(mln de euros)	1T21	2T21	2T21 R4e	Var % 1T21	Var % VS R4
Upstream	327	351	330	7,3%	6,4%
Downstream	144	293	277	103,5%	5,9%
Industrial	73	166	146	127,4%	14,1%
Comercial y EERR	101	127	131	25,7%	-3,3%
Corporativo	-30	-156	-140	420,0%	11,4%
BNA	471	488	607	3,6%	-19,6%

Destacamos:

- En **Exploración y Producción** el resultado neto ajustado ascendió a 351 mln eur, 492 mln eur superior al del mismo periodo de 2020, debido principalmente a unos **mayores precios de realización de crudo y gas y menores amortizaciones**. Esto fue parcialmente compensado por **una menor producción** y por unos mayores impuestos debido al mayor resultado operativo.

Primeras impresiones

- ▶ **En Refino**, el resultado operativo fue inferior en 52 mln eur respecto al del mismo periodo del año anterior debido principalmente al **estrechamiento de los diferenciales de los destilados medios y a unos mayores costes energéticos**, que provocaron unos menores márgenes de refino. Esto fue parcialmente compensado por unos mejores diferenciales en las gasolinas y la nafta.
- ▶ **En Repsol Perú**, el resultado operativo fue inferior en 23 mln eur respecto al del mismo periodo del año anterior debido a unos menores márgenes de refino, parcialmente compensados por una mayor utilización y un mejor resultado en Movilidad.
- ▶ **En Química**, el resultado operativo fue superior en 216 mln eur respecto al del mismo periodo del año anterior debido a unos mayores márgenes petroquímicos, gracias a los mayores precios en poliolefinas y productos intermedios, parcialmente compensado por mayores precios de la nafta y una menor utilización debido a la parada programada de mantenimiento en Puertollano.
- ▶ En los negocios de **Trading y Mayorista y Trading de Gas** el resultado operativo fue inferior en 13 mln eur respecto al del mismo periodo del año anterior debido a una menor contribución del negocio de Trading que fue parcialmente compensada por mayores precios del gas y mayores volúmenes en el negocio de Mayorista y Trading de Gas. Los impuestos sobre beneficios aumentaron en 52 mln eur debido a un mayor resultado operativo. Los resultados de otras actividades, ajustes por ventas no trascendidas y resultados de sociedades participadas y minoritarios explican el resto de la variación.
- ▶ **En Movilidad**, el resultado operativo fue superior en 122 mln respecto al del mismo trimestre del año anterior, apoyado en **mayores ventas en estaciones de servicio debido a unas menores restricciones. En Comercialización de Electricidad y Gas, el resultado operativo se mantuvo en línea** respecto al año anterior. **En GLP**, el resultado operativo fue inferior en 15 mln eur respecto al del mismo trimestre de año anterior debido principalmente a unos **menores márgenes en el envasado regulado, que fueron parcialmente compensados por unos mayores volúmenes. En Lubricantes, Aviación, Asfaltos y Especialidades**, el resultado operativo fue superior en 23 mln eur respecto al del segundo trimestre de 2020, debido principalmente a **mayores volúmenes en Lubricantes y Aviación**, así como a mayores márgenes en Especialidades y Aviación. **En Renovables y Generación Baja en Carbono**, el resultado fue inferior en 8 mln respecto al del mismo trimestre del año anterior debido a la menor producción de los ciclos combinados y las centrales hidráulicas. Esto fue parcialmente compensado por la contribución del proyecto eólico Delta I y el proyecto fotovoltaico Kappa.
- ▶ **La generación de caja operativa** en 2T21 ascendió a 902 mln eur superior que 2T20. El flujo de caja libre ascendió a 448 mln eur, 665 mln eur superior al del mismo periodo de 2020. Un mayor EBITDA CCS, y las mayores desinversiones fueron parcialmente compensados por el impacto negativo de la variación del fondo de maniobra y mayores impuestos

Primeras impresiones

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 es la entidad proveedora de liquidez de Liberbank, Inmobiliaria Colonial, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado) y Gigas (asesor registrado); asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios e inversión con Grupo Ezentis, S.A., y Atrys Health, asesoramiento a accionista significativo en Mediaset España y cobertura de Análisis en Clínica Baviera, Azkoyen y Deoleo, 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 Analisis

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: 60% Sobreponderar, 30% Mantener y 10% Infraponderar.