

### Repsol: Los resultados del 2T21 deberían mejorar la cotización.

Martes 13 de julio 2021

Luis Padrón- *Analista*

A pesar de la **revalorización anual 2021 del 18,55% (+11,6 % Stoxx Europe oil & gas y +9,2% IBEX)**, el valor acumula un descenso del 15,3% desde los máximos del año de 11,55 eur y caída del 12,7% incluido el dividendo de 0,30 eur/acción pagado el pasado día 7 de julio en efectivo. A la vista de los resultados presentados en el 1T21 y los esperados en 2T21 **no vemos muy justificada esta caída**. El menor margen del refino (2 USD) respecto al esperado en el plan estratégico (3,5 USD) se está viendo **compensado por el mayor precio del crudo y del HH**. La compañía **revisó al alza el EBITDA del año** tras los resultados del 1T21 hasta los 5.800 mln eur y no es descartable que puedan quedarse cortos, el consenso de mercado está en 5.900 mln eur. Estimamos un 54% del cumplimiento del objetivo anual con las cifras del 2T21. La compañía cotiza a **13% de FCF yield21e, 6,2% RTD21e sin recompras que empezarán en 2022, y EV/EBITDA21e de 3,4x**. En otro orden de cosas, vemos bajo riesgo operativo del plan estratégico a 2025, si finalmente se desencadenan impactos reputacionales que no afecten a la primera línea de mando de negocios, incluido el CEO. Reiteramos **SOBREPONDERAR** con 13,30 eur/acción

			Sobreponderar		
(mln de euros)	2T20	1T21	2T21 R4e	Var % 1T21	Var % 2T20
<b>Upstream</b>	-141	327	330	0,9%	-334,0%
<b>Downstream</b>	-117	144	137	-5,0%	-216,9%
Industrial	8	73	146	99,3%	1719%
Comercial y EERR	42	101	131	30,0%	213%
Corporativo	-167	-30	-140	366,7%	-16%
<b>BNA</b>	<b>-258</b>	<b>471</b>	<b>467</b>	<b>-0,9%</b>	<b>-280,9%</b>

#### Destacamos:

- ▶ El pasado 7 de julio Repsol pagaba el **DPA de 0,30 eur/acción**, ya por fin en efectivo, y avanzaba el trading statement del 2T21 en el cómo era esperable vimos buenos indicadores de las materias primas, recuperación del margen del refino, y una producción algo más floja de lo esperado por paradas de mantenimiento y desinversión de activos.
- ▶ Así y respecto al 1T21, el **Brent medio creció +13% a 69 USD (75,3 USD actual)**, y el **HH +3,8% a 2,8 USD**. Recordar que las nuevas estimaciones 2021 de la compañía, son de 60 USD en Brent y HH en 2,8 USD.
- ▶ El margen del refino mejoró al 1,5 USD en 2T21 desde el 0,2 USD del 1T21, aunque todavía no llegamos a los 2,0 USD de objetivo anual.

## Enfoque

- ▶ La producción con un descenso del 12% a 562 k **sorprendió negativamente**, aunque la compañía lo explica como efecto de paradas de mantenimiento en varios países, así como venta de activos que ya dejan por tanto de contribuir.
- ▶ Así esperamos el **29 de julio a la apertura** unos resultados con un **EBIT en 2T21 de 969 mln eur que comparan con los 762 mln del 1T21, lo que arroja un aumento del 27,2%. En EBITDA CCS estaríamos en unos 1.744 mln eur, que unidos a los 1.395 mln eur del 1T21, totalizarían 3.139 mln eur, que suponen el 54% del objetivo anual.** Es decir, ceteris paribus, un EBITDA anualizado de 6.278 mln eur frente a los 5.800 mln eur de las guías oficiales.
- ▶ Por negocios, en **UPSTREAM**, esperamos respecto a 1T21 un EBIT de 660 mln eur +10,7%, con crecimiento menor en BNA del 0,7% por mayores impuestos. En **INDUSTRIAL**, 194 mln eur +120,5% y BNA de 145,5 mln eur +99,3%, gracias a un muy buen trimestre de Química tal y como adelanta el margen petroquímico en 2T21. **COMERCIAL/EERR**, debería reflejar también mejoras con un EBIT de 175 mln eur vs 136 mln eur del 1T21. Finalmente, en **CORPORATIVO**, la clave será conocer si vuelven a gastos financieros normalizados tras los no recurrentes del 1T21. Esperamos EBIT de -200 mln eur y BNA de -140 mln eur.

### 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, Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Almagro (asesor registrado) y Elecnor; asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios e inversión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health y Almagro, y cobertura de Análisis en Clínica Baviera, 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](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 66% Sobreponderar, 26% Mantener y 8% Infraponderar.