


# Repsol previo 3T20: Complicado trimestre afectado por el margen del refino.

Martes, 20 de octubre de 2020

Repsol publica resultados 3T20 el jueves 29 de octubre a la apertura.

		Sobreponderar			
(mln de euros)	3T19	3T20 R4e	Var % R4e	3T20e * consenso	Var % consenso
Upstream	218	44	-80%	42	-81%
Industrial	372	-68	nr	-60	nr
Comercial y EERR	na	140	nr	129	nr
Corporativo	-68	-128	88%	-129	90%
<b>Bº Neto Ajustado</b>	<b>522</b>	<b>-12</b>	<b>nr</b>	<b>-19</b>	<b>nr</b>

### Principales cifras:

- ▶ **Los indicadores adelantados del 3T20** publicados a principios de octubre anticiparon un 3T20 complicado con el Brent cayendo un 30,8% interanual a 42,9 USD/b, el Henry Hub en -9,1% a 2,0 USD/MBtu y sobre todo un margen del refino en terreno negativo en -0,1USD/Bbl frente a los 3USD del 2T20 y 5,5USD del 3T19.
- ▶ **Aun así, esperamos** cifras positivas en Upstream y Comercial pero que no podrán compensar las pérdidas del Downstream y de la Corporación, de forma que en términos consolidados registren un Beneficio Neto Ajustado (BNA) de -12 mln eur frente a los 522 mln eur del 3T19. Nuestras cifras son algo mejores a las del consenso que estiman -19 mln eur.
- ▶ **En Upstream** esperamos 44 mln eur de BNA al cierre de septiembre, en un trimestre que frente al 2T20 (-141 mln eur) se ha beneficiado de precios algo mejores del crudo y del gas y perjudicado por el tipo de cambio del dólar frente al euro. El consenso está en línea con nuestras estimaciones en 42 mln eur.
- ▶ **En Industrial**, esperamos que el Refino tire a la baja los resultados del área hasta los -68 mln eur de BNA (-60 mln eur del consenso) y no compensen los resultados positivos de Química, Trading y Perú. En 2T20 se alcanzó 8 mln eur de BNA en Industrial y 372 mln eur en 3T19.
- ▶ **En Comercial y EERR**, somos más positivos que el consenso de mercado con un BNA de 140 mln eur vs 129 mln eur. Tanto Lubricantes como EERR deberían

## Previo de Resultados

estar relativamente estables vs 3T19, y cifras algo más débiles en GLP y Marketing.

- ▶ Finalmente, en **Corporación y otros** esperamos un BNA de -128 mln eur muy en línea con los 129 mln eur del consenso.
- ▶ En definitiva, esperamos unos **resultados débiles, pero descontados a los niveles actuales de cotización**. Estimamos que se mantenga el plan de resiliencia 2020 que aunque contempla un margen de refino en 3,8USD, recoge menores niveles de crudo y gas. A **finales de noviembre** tendremos la **presentación estratégica**, en la que aspectos como la política de retribución al accionista tendrán que definirse. Reiteramos nuestra recomendación de Sobreponderar, PO 11 eur/acc.

# 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.

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. Grupo Renta 4. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

D<sup>a</sup>. Natalia Aguirre Vergara 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 Grupo Renta 4, S.A.: 58% Sobreponderar, 29% Mantener y 13% Infraponderar.