

Repsol 3T20: La contención del capex protege la generación de caja en un débil trimestre

Jueves, 29 de octubre de 2020

Las cifras de Repsol para el 3T20 se esperaban débiles por menores precios de realización, menor producción, y débiles márgenes del refino. No obstante, la compañía ha podido reiterar el plan de resiliencia 2020 y mejorar deuda gracias a la contención del capex. La atención del valor seguirá centrada en el nuevo plan estratégico previsto para el 26 de noviembre. Aunque el sector sigue presionado por dudas sobre la demanda, cuestiones medioambientales, ESG, etc., Repsol muestra una elevada resiliencia en un entorno en el que creemos ha dejado atrás lo peor. Revisaremos estimaciones y valoración tras el nuevo plan. Sobreponderar.



(mln de euros)	3T19	3T20 R4e	Var % R4e	3T20e consenso	Var % consenso	3T20
Upstream	218	44	-80%	42	-81%	51
Downstream	372	-68	na	-60	-116%	-67
Comercial y EERR	na	140	na	129	na	169
Corporativo	-68	-128	88%	-129	90%	-146
BNA	522	-12	-102%	-19	-104%	7

Destacamos:

- ▶ Lo más relevante de los resultados ha sido **la mejora de la DFN**. La generación de caja operativa durante el tercer trimestre de 2020 ascendió a 1.258 mln €. El flujo de caja libre ascendió a 1.140 mln €, el cual compara con 719 M€ del mismo periodo de 2019. Un menor EBITDA CCS por el efecto negativo de las nuevas condiciones de mercado derivadas del Covid 19, que han impactado negativamente en la demanda de productos derivados del petróleo, así como en los precios de realización de crudo y gas fue compensado por la optimización del fondo de maniobra, menores impuestos, menores inversiones, menor adquisición de autocartera y el cobro de desinversiones durante el periodo. La Deuda Neta al cierre del tercer trimestre se situó en 3.338 mln €, 649 mln € inferior a la del cierre del segundo trimestre de 2020. Las inversiones en Exploración y Producción durante el tercer trimestre de 2020 ascendieron a 163 M€, inferiores en 390 M€ a las del mismo periodo de 2019. Las inversiones en Industrial durante el tercer trimestre ascendieron a 113 M€, 77 M€ inferiores al del mismo trimestre de 2019.
- ▶ **En E&P** afectaron los menores precios de realización de crudo y gas, así como una menor producción. Todo ello fue parcialmente compensado por unos

Primeras impresiones

menores costes, una menor amortización y unos menores impuestos debidos al menor resultado operativo.

- ▶ **En Industrial** impacto negativo de las nuevas condiciones de mercado derivadas del Covid 19 en Refino, Repsol Perú y en menor medida en la Química
- ▶ **En Comercial y Renovables**, buen desempeño de Movilidad y Lubricantes, Asfaltos y Especialidades.
- ▶ **En Corporación y otros**, menor resultado en la gestión de posiciones de tipo de cambio.
- ▶ **Plan de Resiliencia** con nueva estimación de reducción de gastos operativos para 2020: 500 M€, 150 M€ superior al objetivo inicial. A cierre del tercer trimestre se han capturado más de 350 M€. Nueva optimización del capital circulante para 2020: 700 M€. A cierre del tercer trimestre se han capturado más de 400 M€. Nueva estimación de reducción de inversiones para 2020: 1.200 M€, 200 M€ superior al objetivo inicial.

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 Renta 4 Banco, 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 Renta 4 Banco por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 Banco 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 Banco 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 de Renta 4 Banco 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. Renta 4 Banco 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 Banco 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.

El grupo Renta 4 presta servicios al emisor y/o accionista significativo del emisor percibiendo honorarios por sus servicios profesionales.

Los empleados de Renta 4 Banco 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 Renta 4 Banco. 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.

Renta 4 Banco es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

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

D^a. Natalia Aguirre Vergara

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: 55% Sobreponderar, 33% Mantener y 12% Infraponderar.