

Petrobras (PETR4 – Compra)

Um lucro maior no 3T19

A Petrobras teve um período positivo no 3T19, com aumento da produção, redução de custos, forte queda na dívida e um resultado melhor. As sete novas plataformas instaladas desde o início do ano passado, estão permitindo que a empresa enfim possa voltar a apresentar uma produção crescente, compensando o declínio acentuado da Bacia de Campos e a venda de ativos. A concentração da exploração no pré-sal, que tem menores custos de extração, também permitiu no trimestre ganhos de margem operacional. A dívida continuou sua trajetória de queda, principalmente com o recebimento dos valores de ativos vendidos. Para o 4T19, a produção deve continuar crescendo, com os custos ligeiramente em alta, pela entrada em operação de uma nova plataforma. Com isso, reiteramos nossa recomendação de Compra para PETR4 com Preço Justo de R\$ 34,50/ação, o que indica um potencial de alta em 21,8%.

É importante destacar os seguintes pontos da Petrobras:

- **Dívida:** O endividamento líquido no trimestre caiu US\$ 8,3 bilhões. Além do aumento da geração operacional de caixa, contribuíram para a queda na dívida o recebimento da Eletrobras e os desinvestimentos;
- **Queda nos custos de extração:** Um dos pontos mais importantes do trimestre foi a expressiva redução no *lifting cost*, que no pré-sal ficou em US\$ 5 por barril. Com isso, este custo para toda a empresa atingiu US\$ 9,7/barril. O *lifting cost* com Participações Governamentais no 3T19 foi de US\$ 25,84/barril, valor 24,5% menor que no mesmo trimestre do ano passado;
- **Produção nas novas plataformas:** As sete novas plataformas que entraram em operação foram fundamentais para o aumento de produção no 3T19 (+14,5% em relação ao 3T18). Mais uma unidade deve iniciar sua produção em 2019 (P-68), que está em processo final de ancoragem;
- **Participação no mercado:** A Petrobras não tem conseguido recuperar participação no mercado nacional. No 3T19, o *market share* em diesel ficou 10 pontos percentuais abaixo do 3T18, sendo que em gasolina a queda foi de 4 pp;
- **Cessão onerosa:** A Petrobras vai receber R\$ 34,6 bilhões do governo referente a este contrato assinado em 2010. Para finalizar o processo, falta apenas a assinatura do aditivo ao contrato. Vale lembrar que a empresa ainda deve receber compensações pelos investimentos realizados na área;
- **Provento:** O Conselho de Administração da empresa aprovou a distribuição de juros sobre o capital próprio no valor total de R\$ 2,6 bilhão (R\$ 0,20), aos detentores de ações ordinárias e preferenciais. O pagamento será feito no dia 7 de fevereiro de 2020, com base nas posições acionárias em 11/novembro com as ações sendo negociadas “ex-direitos” a partir de 12/11.

Luiz Francisco Caetano, CNPI

lcaetano@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2564

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Dados da Ação

Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	28,32
Preço justo	R\$ /ação	34,50
Potencial	%	21,8
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	20,17 - 29,25
Total de ações	milhões	13.044
Ações Ordinárias	%	57,1
Free Float	%	54,9
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	1.015
Valor de Mercado	R\$ milhões	369.412

Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
PETR4	-2,2%	26,4%	15,9%
Ibovespa	-0,5%	21,7%	28,8%

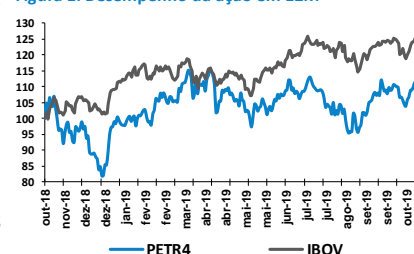
Cotação de 24/10/2019

Principais Múltiplos

	2018	2019E	2020E
P/L (x)	12,3	9,0	11,9
VE/EBITDA (x)	5,9	5,6	4,8
ROE (%)	0,1	14,3	10,8
Div. Líq./EBITDA (12m) (x)	2,3	2,7	2,1
Receita Líquida (R\$ mm)	349.836	359.649	380.758
Lucro Líquido (R\$ mm)	25.779	39.529	30.063
Margem Bruta (%)	35,6	33,6	33,7
Margem EBITDA (%)	32,8	34,0	34,6
Margem Líquida (%)	7,4	11,0	7,9
Payout (%)	1,9	2,7	2,0
Retorno Dividendo (%)	1,9	2,7	2,0
Cotação/VPA (x)	0,8	1,3	1,3

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática.

Crescimento do lucro recorrente: O resultado da Petrobras no 3T19, comparado ao mesmo período do ano passado, mostrou redução de vendas e receita, mas ganhos nas margens operacionais e aumento do lucro.

No 3T19, a Petrobras obteve um lucro líquido de R\$ 9.087 milhões (R\$ 0,70 por ação), 36,8% maior que no 3T18. Comparado ao lucro recorrente do trimestre passado (sem ganhos da TAG), o resultado no 3T19 mostrou um aumento do 11,5%.

Vale lembrar que o lucro do 2T19 foi muito influenciado pela venda da TAG por US\$ 8,7 bilhões, que gerou ganhos de R\$ 21,4 bilhões.

Petrobras - Resultados Trimestrais

R\$ milhões	3T18	2T19	3T19	3T19/2T19	3T19/3T18
Receita Líquida	89.072	72.567	77.051	6,2%	-13,5%
Lucro Bruto	33.124	30.210	30.006	-0,7%	-9,4%
Margem Bruta	37,2%	41,6%	38,9%	-2,7 pp	1,8 pp
EBITDA	29.856	32.651	32.582	-0,2%	9,1%
Margem EBITDA	33,5%	45,0%	42,3%	-2,7 pp	8,8 pp
Resultado Financeiro	-6.204	-8.575	-10.874	26,8%	75,3%
Lucro Líquido	6.644	18.866	9.087	-51,8%	36,8%

Fonte: Petrobras

No 3T19, as vendas no mercado interno caíram em todos os produtos, comparadas ao ano passado. Os destaques foram as reduções de 8,7% no volume vendido de diesel, nafta (29,4%) e óleo combustível (34,5%). No caso do diesel, produto mais importante para a Petrobras, esta redução ocorreu principalmente pela perda de participação no mercado. As negociações de unidades no exterior também contribuíram para a queda nas vendas.

Comparado ao 2T19, as vendas mostraram um forte incremento. Isso ocorreu pela maior atividade econômica sazonal no trimestre, em boa parte impulsionada pela elevação nas vendas de diesel destinado ao consumo agrícola.

Petrobras - Vendas

mil barris/dia	3T18	2T19	3T19	3T19/2T19	3T19/3T18
Diesel	843	732	770	5,2%	-8,7%
Gasolina	387	367	377	2,7%	-2,6%
Óleo Combustível	58	38	38	0,0%	-34,5%
Nafta	102	85	72	-15,3%	-29,4%
GLP	241	232	240	3,4%	-0,4%
QAV	126	114	116	1,8%	-7,9%
Outros	160	156	172	10,3%	7,5%
Total de Derivados	1.917	1.724	1.785	3,5%	-6,9%
Alcoóis e outros	17	7	4	-42,9%	-76,5%
Gás Natural	367	323	356	10,2%	-3,0%
Total Mercado Interno	2.301	2.054	2.145	4,4%	-6,8%
Exportação	497	606	802	32,3%	61,4%
Vendas Internacionais	231	67	78	16,4%	-66,2%
Total Mercado Externo	728	673	880	30,8%	20,9%
Total Geral	3.029	2.727	3.025	10,9%	-0,1%

Fonte: Petrobras

Os custos de extração (*lifting cost*) com participações governamentais em dólares no 3T19 caíram 24,5%, em relação ao 3T18. No pré-sal, o *lifting cost* sem participações governamentais foi de US\$ 5 por barril, valor 17,0% menor que no trimestre anterior, em função do maior volume produzido. A maior produção no pré-sal “puxou” o total deste custo para baixo.

No custo de refino, ocorreu uma redução de 7,0% em relação ao trimestre anterior, pelo maior uso das refinarias, que aumentou de 76% no 2T19 para 80% no 3T19.

Petrobras - Custos

	3T18	2T19	3T19	3T19/2T19	3T19/3T18
Lifting Cost c/ Part. Gov.- US\$/barril	25,84	23,17	19,50	-15,8%	-24,5%
Custo de Refino - US\$/barril	2,27	2,58	2,40	-7,0%	5,7%
Custo de Refino - R\$/barril	8,95	10,14	9,53	-6,0%	6,5%

Fonte: Petrobras

A estabilidade das despesas operacionais tem ajudado o resultado da Petrobras. No 3T19, o total destas despesas (R\$ 16,1 bilhões), ficou 7,8% abaixo do 3T18.

O resultado financeiro negativo cresceu expressivamente no 3T19. No trimestre, as despesas financeiras líquidas foram de R\$ 10,9 bilhões, valor 26,8% maior que no 2T19 e 75,3% acima do 3T18. Além da queda na receita financeira com os menores juros e a desvalorização do real, um ágio pago pela recompra de títulos (R\$ 2,6 bilhões) no 3T19, foi a principal causa do aumento do custo financeiro total.

Os investimentos no trimestre totalizaram US\$ 2,6 bilhões, valor 0,7% maior que no 2T19, mas que foi 33,2% inferior ao número do 3T18. Esta redução ocorreu principalmente pela diminuição do *capex* na área de Distribuição, após a venda da participação na Petrobras Distribuidora.

Ao final do 3T19, a dívida líquida em reais era de R\$ 314,1 bilhões, 4,1% menor que 2T19, mas 7,6% acima do mesmo trimestre do ano passado. Este aumento pode ser explicado pela adição dos arrendamentos ao endividamento, exigida pela IFRS 16. Em dólares, a dívida líquida no 3T19 era de US\$ 75,4 bilhões, 9,9% menor que no 2T19 (queda de US\$ 8,3 bilhões). A relação dívida líquida/EBITDA no 3T19 era de 2,6x, vindo de 2,7x no trimestre anterior e 3,0x no 3T18.

Neste trimestre foram importantes os recebimentos da Eletrobras (R\$ 8,4 bilhões) e da venda de ativos incluindo as ações da BR Distribuidora (R\$ 9,6 bilhões), para melhoria da posição de caixa e redução da dívida.

Petrobras - Endividamento

R\$ milhões	3T18	2T19	3T19	3T19/2T19	3T19/3T18
Dívida Bruta (sem Arrendamentos)	352.801	289.432	275.142	-4,9%	-22,0%
Arredamentos Mercantis	-	97.730	99.239	1,5%	-
Dívida Bruta Total	352.801	387.162	374.381	-3,3%	6,1%
Caixa	60.967	66.508	60.309	-9,3%	-1,1%
Endividamento Líquido	291.834	320.654	314.072	-2,1%	7,6%
Dívida Líquida/EBITDA	3,0x	2,7x	2,6x	-	-

Fonte: Petrobras

Volta ao crescimento: A produção total da Petrobras no 3T19 foi de 2.877 mil barris equivalentes de petróleo (mbpd), volume 3,8% acima do trimestre anterior e 14,5% maior que no 3T18. Assim como no 2T19, neste trimestre houve um forte aumento na produção proveniente do pré-sal, em função do *ramp-up* das plataformas que entraram em operação em 2018 e 2019, acrescentando 952 mbpd à capacidade da empresa. Vale destacar que a produção do pré-sal já representa 60,4% do volume de petróleo produzido no Brasil.

Petrobras - Produção

mil barris/dia	3T18	2T19	3T19	3T19/2T19	3T19/3T18
Petróleo, LGN e Gás Natural - Brasil	2.398	2.553	2.794	9,4%	16,5%
Pré-sal	975	1.168	1.367	17,0%	40,2%
Outros	962	1.384	898	-35,1%	-6,7%
Petróleo, LGN e Gás Natural - Exterior	114	81	84	4,1%	-16,2%
TOTAL	2.513	2.634	2.877	3,8%	14,5%

Fonte: Petrobras

A queda no volume produzido em outras áreas ocorreu pelo declínio natural da produção, parcialmente compensado pela entrada em operação de novos poços na Bacia de Campos.

O número de produção média em nove meses atingiu 2.604 mbpd, próximo à meta para o ano, que é de 2.700 mbpd.

Petrobras - Resumo dos Resultados Projetados

R\$ milhões	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Receita Líquida	283.695	349.836	359.649	380.758	404.132
Lucro Bruto	91.595	124.543	120.902	128.280	137.717
Despesas Operacionais	-55.971	-61.586	-54.270	-59.056	-62.676
Despesas com Vendas	-14.510	-16.861	-16.714	-17.268	-18.227
Desps. Gerais e Administrativas	-9.314	-8.932	-9.118	-9.140	-9.133
Outras Rec. (Desps) Operacionais	-32.147	-35.793	-28.438	-32.648	-35.315
Resultado Operacional (EBIT)	35.624	62.957	66.632	69.224	75.042
Result. Financ. Líquido	-31.599	-21.100	-25.534	-23.821	-22.001
Equivalência Patrimonial	2.149	1.919	1.881	1.809	1.805
Resultado Antes do I. R e C. Social	6.174	43.776	42.979	47.212	54.845
I.R e Contr. Social	-5.797	-17.078	-13.694	-15.599	-18.121
Participações Minoritárias	-823	-919	-1.756	-1.550	-1.800
Ganho com a venda da TAG	0	0	12.000	0	0
Resultado Líquido	-446	25.779	39.529	30.063	34.924
Lucro por Ação	-0,03	1,98	3,03	2,30	2,68
EBITDA	76.557	114.852	122.336	131.701	142.669
Margem Bruta	32,3%	35,6%	33,6%	33,7%	34,1%
Margem EBITDA	27,0%	32,8%	34,0%	34,6%	35,3%
Margem Líquida	-0,2%	7,4%	11,0%	7,9%	8,6%

Fonte: Petrobras e Planner Corretora

Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

Compra: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Neutro: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Venda: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI*
mmariante@plannercorretora.com.br

Karoline Borges
kborges@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@planner.com.br

DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora.

As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.