Enauta (ENAT3 – Compra)

Lucro menor no 4T19

Luiz Francisco Caetano, CNPI

lcaetano@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2564

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

O resultado da Enauta no 4T19 mostrou aumento nas vendas e elevação de margens operacionais. Porém, ganhos não recorrentes contabilizados no 4T18 e o aumento dos custos financeiros com a adoção do IFRS 16, levaram à queda do lucro na comparação com o mesmo período do ano anterior. Para 2020, as expectativas para as operações da empresa são positivas, com a manutenção da produção elevada no campo de Atlanta e *lifting cost* estável, mesmo que se espere uma redução na produção de Manati. Estamos monitorando os desdobramentos da presente crise para reavaliar nossas projeções da Enauta.

É importante destacar os seguintes pontos da Enauta:

- **Política de *hedge***: A produção do campo de Atlanta tem uma política de *hedge* focada no curto prazo. Para o 1T20, estão "hedgeados" entre 30% e 35% da produção com preço em torno de US$ 57 por barril. Para o ano de 2020, o hedge abrange 25% da produção;
- **Provento**: A diretoria propôs o pagamento de dividendos em 2020 no valor de R$ 300 milhões (R$ 1,14 por ação), que será discutido na Assembleia a ser realizada no dia 16/abril. Não há data prevista para o pagamento. Este valor é equivalente a 14,2% da cotação atual de ENAT3;
- **Investimentos**: A Enauta investiu US$ 50 milhões em 2019, sendo 76% deste valor no campo de Atlanta. Para 2020, a empresa espera investir US$ 46 milhões, que é menor que o ano anterior em função da postergação da compra dos equipamentos para o Sistema Definitivo (SD) do campo de Atlanta. Em 2021, devem ser investidos US$ 150 milhões, sendo US$ 85 milhões destinados aos equipamentos do SD de Atlanta. A empresa não vê nenhuma alteração no seu cronograma de investimentos em função das recentes quedas nos preços do petróleo;
- **Sistema Definitivo em Atlanta**: O consórcio que administra o campo (Enauta detém 50% e a Barra Energia os outros 50%), está iniciando a tomada de preços para a aquisição do Sistema Definitivo de Produção, que terá uma capacidade para processar 50 mil barris ao dia. Serão perfurados mais cinco poços para este SD, que vão se somar aos três em operação atualmente;
- **Campo de Atlanta**: Para 2020, a produção deve ficar em torno de 30 mil barris/dia durante todo o ano. O baixo nível de enxofre do petróleo extraído neste campo já permitiu uma venda com preço acima do Brent;
- **Campo de Manati:** Este campo produtor de gás já é maduro e tem produção declinante. A Enauta tem 45% de Manati em associação com a Petrobras (35% - operadora), Geopark (10%) e PetroRio (10%). Para 2020, a empresa projeta o recebimento pela produção de 2,8 milhões de m^3 neste campo, volume 26,3% menor que em 2019. No 1T20, os equipamentos de Manati vão passar por uma manutenção programada, cujo período de parada deve durar entre 15 a 20 dias;
- **Bacia Sergipe-Alagoas**: Os dados sísmicos de seis blocos nesta bacia estão sendo avaliados e um primeiro poço está com sua perfuração prevista para o início de 2021.

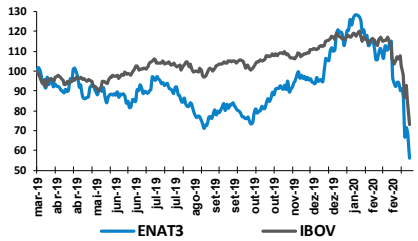
Cotação atual (R$)	R$ /ação	8,05
Preço justo	R$ /ação	19,50
Potencial	%	142
Var. 52 sem. (Min/Max)	R$ /ação	8,05 - 18,69
Total de ações	milhões	265,8
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	28,6
Vol. Méd, diário (1 mês)	R$ milhões	20,9
Valor de Mercado	R$ milhões	2.140

Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
ENAT3	-17,0%	-49,7%	-43,0%
Ibovespa	-14,8%	-37,2%	-25,8%
Cotação de 12/03/2020			

Principais Múltiplos	2018	2019E	2020E
P/L (x)	5,7	12,5	11,8
VE/EBITDA (x)	2,9	2,5	1,5
ROE (%)	13,3	5,2	5,3
Div. Liq./EBITDA (12m) (x)	-2,9	-1,1	-1,3
Receita Líquida (R$ mm)	797	1.088	1.403
Lucro Líquido (R$ mm)	425	172	181
Margem Bruta (%)	42,5	24,9	24,5
Margem EBITDA (%)	70,3	54,4	54,5
Margem Líquida (%)	53,3	15,8	12,9
Payout (%)	117,6	30,0	30,0
Retorno Dividendo (%)	22,9	2,4	2,5
Cotação/VPA (x)	0,7	0,6	0,6

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

Lucro menor que no 4T18: Os resultados da Enauta no 4T19 mostraram forte aumento das vendas e da receita, mas maiores gastos exploratórios e despesas financeiras impactaram negativamente o lucro, comparado ao mesmo período do ano anterior. Além disso, no 4T18 a empresa obteve ganhos não recorrentes (R$ 46 milhões) referente ao acordo com o fornecedor pelo atraso no FPSO Petrojarl I, utilizado no campo de Atlanta.

O lucro líquido da Enauta no 4T19 foi de R$ 102 milhões (R$ 0,38 por ação), 143,7% maior que no trimestre anterior, mas 18,5% abaixo do 4T19.

Enauta - Resultados Trimestrais

R$ milhões	4T18	3T19	4T19	*4T19/3T19*	*4T19/4T18*
Receita líquida	299	316	404	*27,9%*	*35,4%*
Lucro bruto	117	77	178	*132,2%*	*52,7%*
Margem Bruta	*39,1%*	*24,3%*	*44,1%*	*19,8 pp*	*5,0 pp*
EBITDA	160	161	260	*61,7%*	*62,5%*
Margem EBITDA	*53,5%*	*50,8%*	*64,2%*	*13,4 pp*	*10,7 pp*
Resultado financeiro	20	8	-9	-	-
Lucro líquido	125	42	102	*143,7%*	*-18,5%*

Fonte: Enauta

Em 2019, a Enauta obteve um forte aumento da receita (39,5%), principalmente com a maior produção (+136,8%) no campo de Atlanta. Porém, os maiores custos operacionais e financeiros, levaram a uma redução de 73,0% no lucro líquido, que somou R$ 216 milhões (R$ 0,81/ação). Vale também lembrar que, em 2018, foi contabilizado um ganho de R$ 148 milhões com a venda do Bloco BM-S-8.

Enauta - Resultados Anuais

R$ milhões	2018	2019	*Var.*
Receita líquida	797	1.112	*39,5%*
Lucro bruto	338	355	*4,8%*
Margem Bruta	*42,5%*	*31,9%*	*-10,6 pp*
EBITDA	561	643	*14,7%*
Margem EBITDA	*70,3%*	*57,9%*	*-12,5 pp*
Resultado financeiro	115	31	*-73,0%*
Lucro líquido	425	216	*-49,3%*

Fonte: Enauta

No 4T19, a produção no campo de Manati, foi de 4,5 milhões de m^3, 6,2% menor que no mesmo trimestre de 2018. Esta redução reflete o declínio natural da produção deste campo.

No Campo de Atlanta, a produção média no 4T19 atingiu 28,5 mil barris ao dia, totalizando 1.309,5 mil barris no trimestre (parcela da Enauta). A produção média no trimestre em Atlanta ficou 128,8% maior que no 4T18. Este forte incremento refletiu o início da operação através de três poços produtores e das intervenções realizadas, destinadas a aumentar a produção. A eficiência operacional do FPSO instalado neste campo foi de 98,9% no 4T19.

É importante sempre destacar que a produção total de Manati é vendida para a Petrobras e a de Atlanta para a Shell. No caso de Manati, há um contrato *take or pay*.

O *lifting cost* no campo de Atlanta no 4T19 foi de US$ 16,6 por barril. Este valor ficou 46,2% abaixo do verificado no 4T18. A queda reflete a maior produção do campo. Em relação ao trimestre anterior, o *lifting cost* ficou estável, mesmo com a maior taxa de afretamento.

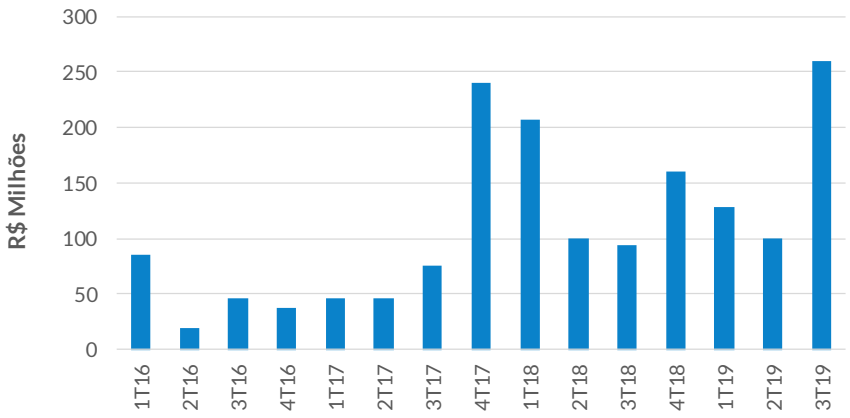
A receita líquida da Enauta no 4T19 (R$ 404 milhões), foi 35,4% maior que no mesmo período de 2018. Isso ocorreu em função do aumento da produção em Atlanta, valorização do real e a redução do desconto do óleo pesado em relação ao Brent (37,7%). No 4T19, a receita proveniente de Atlanta representou 68% do faturamento e de Manati os restantes 32%.

Os custos operacionais cresceram expressivamente no trimestre, mas abaixo da evolução da receita, permitindo ganhos de margem operacional. Os custos operacionais totais foram de R$ 226 milhões no 4T19, valor 24,3% maior que no 4T18. Em Manati, houve um aumento de 145,6% nestes custos, principalmente devido ao maior valor da depreciação. No campo de Atlanta, este item aumentou 13,7% com maiores custos de manutenção e depreciação.

Os custos exploratórios comprometeram o resultado no 4T19. O custo no trimestre foi de R$ 22 milhões, valor 150,0% maior que no ano anterior. Esta elevação ocorreu por maiores gastos com licencia mento ambiental de perfuração e com aquisição de sísmica para os blocos da Bacia Sergipe-Alagoas.

O EBITDA da Enauta no 4T19 atingiu R$ 260 milhões, 62,5% maior que em igual período de 2018. A margem EBITDA foi de 64,2%, com ganho de 10,7 pontos percentuais em relação ao ano anterior. Este forte incremento foi consequência do aumento da receita proveniente do campo de Atlanta. A alta no EBITDA foi limitada pelos maiores custos operacionais do mesmo campo.

Figura 1: EBITDA Trimestral



Fonte: Enauta

As despesas financeiras líquidas tiveram forte impacto no resultado do trimestre. O resultado financeiro no 4T19 foi negativo em R$ 9 milhões, contra um número positivo de R$ 20 milhões no ano anterior. Esta variação ocorreu pelas mudanças contábeis derivadas da adoção do IFRS 16 e da desvalorização cambial do fundo de abandono do campo de Manati.

Ao final do 4T19, a Enauta tinha uma excelente situação financeira, com um caixa líquido de R$ 1,7 bilhão, 11,6% menor que no 4T18, principalmente em função do pagamento de dividendos (R$ 500 milhões) durante o ano.

Enauta - Resumo dos Resultados Projetados

R$ milhões	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Receita Líquida	**502**	**797**	**1.088**	**1.403**	**1.378**
Lucro Bruto	274	339	270	344	345
Despesas Operacionais	**70**	**82**	**-104**	**-121**	**-135**
Gerais e administrativas	-52	-51	-30	-31	-33
Gastos exploratórios	-28	-55	-74	-90	-102
Outras Despesas / Receitas	150	188	-1	0	0
Resultado Operacional (EBIT)	**344**	**421**	**166**	**223**	**210**
Result. Financ. Líquido	92	115	45	33	48
Equivalência Patrimonial	-2	0	4	0	0
Resultado Antes do I. R e C. Social	**435**	**536**	**215**	**256**	**258**
I.R e Contr. Social	-77	-111	-44	-75	-76
Resultado Líquido	**357**	**425**	**172**	**181**	**182**
Lucro por Ação	1,34	1,60	0,65	0,68	0,68
EBITDA	**408**	**561**	**592**	**765**	**786**
Margem Bruta	54,6%	42,5%	24,9%	24,5%	25,1%
Margem EBITDA	81,3%	70,3%	54,4%	54,5%	57,0%
Margem Líquida	71,2%	53,3%	15,8%	12,9%	13,2%

Fonte: Enauta 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

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

Karoline Borges
kborges@plannercorretora.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.