Petrobras (PETR4 – Compra)

Aumento da despesa financeira impediu um lucro melhor no 1T21

Luiz Francisco Caetano, CNPI

lcaetano@planner.com.br

+55 11 2172-2564

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

Os resultados operacionais da Petrobras foram muito bons no 1T21, com expressivo crescimento do lucro bruto e EBITDA, além da expansão destas margens. Porém, a forte elevação dos custos financeiros, principalmente devido à desvalorização do real em 9,6% no período, impediu que o lucro fosse melhor. Com isso, o lucro líquido ficou abaixo das projeções do mercado. Para os próximos trimestres, esperamos que o desempenho operacional seja mantido e, com a valorização do real, não ocorram pressões maiores nas despesas financeiras. Na teleconferência sobre este resultado, foi bastante discutida a política de preços, que deve ser mantida segundo a diretoria. Isso é uma informação muito positiva, que tranquiliza o investidor e tem efeitos positivos na ação. Nossa recomendação para PETR4 é Compra com Preço Justo de R$ 30,00 (potencial de alta em 14%). Em 2021, esta ação caiu 4,2%, mas o Ibovespa teve uma valorização de 2,4%.

Os principais pontos discutidos na teleconferência dos resultados do 1T21 foram os seguintes:

- **Política de preços**: Perguntas sobre esta questão foram feitas muitas vezes durante a reunião. A diretoria da empresa reafirmou que não existem mudanças na diretriz de manter os preços no mercado interno alinhados ao exterior. Afirmaram ainda que não pretendem trazer volatilidade de curto prazo para o consumidor. Isto nos índica que a alterações de preços devem ser espaçadas no tempo;
- **Desinvestimentos**: Os analistas questionaram muito sobre a continuidade na venda de ativos. Os diretores afirmaram que nada muda, sendo que houve até uma aceleração de vários processos nos últimos dias;
- **Dividendos**: Segundo a empresa, o foco atual é na redução da dívida. Quando forem atingidos os objetivos de diminuição do endividamento, a elevação dos dividendos entrará em pauta;
- **Campo de Búzios**: Este que é o melhor ativo da Petrobras, terá várias novas plataformas entrando em operação nos próximos anos. Atualmente estão em operação quatro unidades de produção em Búzios, todas com capacidade para processar 150 mil barris ao dia. Outras três unidades estão em construção, com capacidade de processamento somado de 555 milhões de barris/dia e que entrarão em operação durante 2022, 2024 e 2025. Mais duas plataformas estão sendo contratadas, que terão capacidades de 180 e 225 mil barris/dia. Por fim, outras duas unidades estão em estudo, ambas com capacidade de 225 mil barris/dia. No pico de produção do campo, o volume deve atingir 2 milhões de barris/dia, quantidade equivalente a 75% da extração no 1T21.

Dados da Ação		
Cotação atual (R$)	R$ /ação	26,28
Preço justo	R$ /ação	30,00
Potencial	%	14
Var. 52 sem. (Min/Max)	R$ /ação	16,59 - 30,73
Total de ações	milhões	13.044
Ações Ordinárias	%	57,1
Free Float	%	58,9
Vol. Méd, diário (1 mês)	R$ milhões	1.852
Valor de Mercado	R$ milhões	342.802

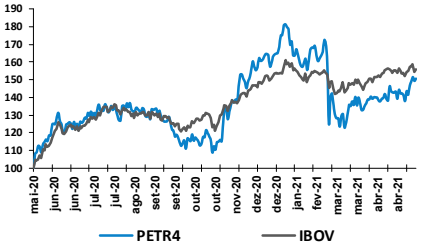
Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
PETR4	5,2%	-4,2%	56,1%
Ibovespa	1,0%	2,4%	54,3%

Cotação de 14/05/2021

Principais Múltiplos	2020	2021E	2022E
P/L (x)	52,5	5,4	5,2
VE/EBITDA (x)	4,9	3,4	3,0
ROE (%)	2,3	16,2	14,9
Div. Liq./EBITDA (12m) (x)	2,3	1,6	1,2
Receita Líquida (R$ mm)	272.069	372.185	355.485
Lucro Líquido (R$ mm)	7.108	56.722	58.884
Margem Bruta (%)	45,6	47,4	48,8
Margem EBITDA (%)	52,6	44,8	47,9
Margem Líquida (%)	2,6	15,2	16,6
Payout (%)	144,9	25,0	25,0
Retorno Dividendo (%)	3,0	4,1	4,3
Cotação/VPA (x)	1,2	1,0	0,9

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

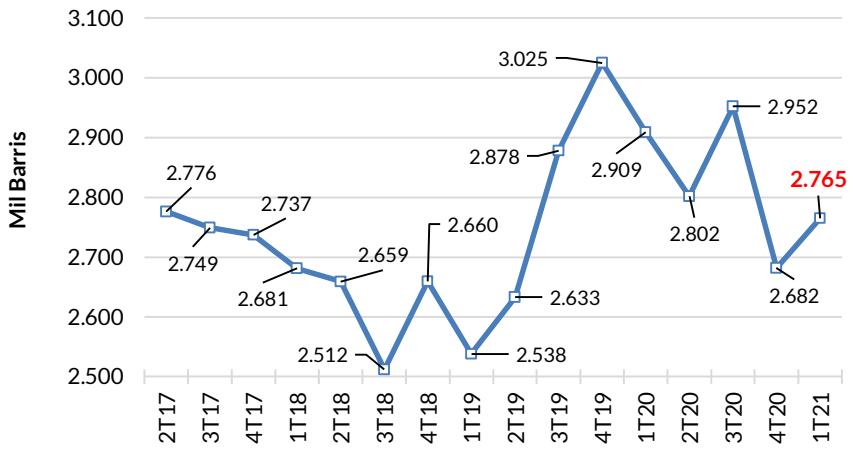
Petrobras - Resumo dos Resultados Projetados

R$ milhões	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Receita Líquida	**302.245**	**272.069**	**372.185**	**355.485**	**328.755**
Lucro Bruto	122.105	123.962	176.467	173.531	166.052
Despesas Operacionais	**-29.321**	**-36.810**	**-60.639**	**-58.425**	**-55.460**
Despesas com Vendas	-17.746	-25.020	-35.159	-33.277	-30.194
Desps. Gerais e Administrativas	-8.368	-5.525	-5.845	-5.391	-5.401
Outras Rec. (Desps) Operacionais	-3.207	-6.265	-19.636	-19.757	-19.864
Resultado Operacional (EBIT)	**92.784**	**87.152**	**115.828**	**115.107**	**110.592**
Result. Financ. Líquido	-34.459	-49.584	-32.106	-28.480	-16.678
Equivalência Patrimonial	547	-3.272	-1.812	-1.595	-1.601
Resultado Antes do I. R e C. Social	**58.872**	**34.296**	**81.910**	**85.032**	**92.312**
I.R e Contr. Social	-16.400	6.209	-24.573	-25.510	-27.694
Participações Minoritárias	-834	862	-615	-639	-693
Impairment	-11.630	-34.259	0	0	0
Resultado das Operações Descontinuadas	10.129	0	0	0	0
Resultado Líquido	**40.137**	**7.108**	**56.722**	**58.884**	**63.925**
Lucro por Ação	3,08	0,54	4,35	4,51	4,90
EBITDA	**129.249**	**142.983**	**166.705**	**170.178**	**170.202**
Margem Bruta	40,4%	45,6%	47,4%	48,8%	50,5%
Margem EBITDA	42,8%	52,6%	44,8%	47,9%	51,8%
Margem Líquida	13,3%	2,6%	15,2%	16,6%	19,4%

Fonte: Petrobras e Planner Corretora

Produção caiu no comparativo anual, mas aumentou no trimestre: No 1T21, a produção total da Petrobras mostrou uma queda de 5,0%, com diminuição de 4,8% nos volumes extraídos no Brasil e 16,7% no exterior, comparada ao 1T20. A contração maior no exterior ocorreu devido à venda de ativos. No Brasil, esta queda também pode ser atribuída os desinvestimentos, sendo o mais importante a venda do campo de Baúna (Bacia de Santos). Como positivo no trimestre, continuou o *ramp-up* das plataformas recentemente instaladas na Bacia de Santos (P-68 e P-70). No 1T21, aumentou em 1,6% a produção no pré-sal (69% do petróleo total produzido), por conta da elevação dos volumes extraídos nos campos de Tupy, Berbigão, Sururu e Atapu. Em relação ao trimestre anterior a produção no 1T21 aumentou 3,1%, devido a expansão de 7% no volume extraído no pré-sal.

Figura 1: Produção Média Trimestral



Fonte: Petrobras

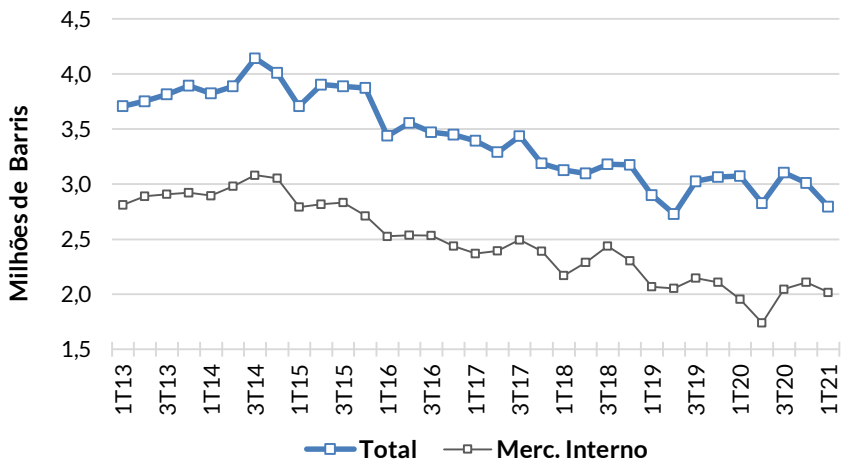
No segmento de refino, a produção de derivados foi de 1.821 mil barris ao dia, volume menor em 0,8% que no 1T20, com adição de 1 ponto percentual, para 91%, na participação do óleo nacional na carga total.

Vale lembrar que em 2021 a empresa espera produzir em média 2,72 milhões de barris/dia, com possível variação de 4% para mais ou menos, quantidade 4,0% menor que aquela obtida no ano passado. A produção em 2021 será positivamente impactada pela elevação na produção em duas plataformas instaladas no pré-sal da Bacia de Santos, que são a P-68 (campo de Berbigão) e P-70 (campo de Atapu). Ambos os equipamentos têm uma capacidade para processar 150 mil barris de óleo e comprimir até 6 milhões de m^3 de gás natural. Além disso, em 2021 serão instalados dois novos equipamentos, o FPSO Guanabara (campo de Mero 1) e FPSO Carioca (campo de Sépia). Estas duas unidades têm capacidade individual para processar 180 mil barris de petróleo ao dia e 12 milhões de m^3/dia.

Crescimento das vendas no mercado interno: O volume total vendido pela Petrobras no 1T21 caiu 9,0%, comparado ao 1T20, por conta da redução das vendas totais no exterior (30,4%), dado que no mercado interno houve um acréscimo de 3,2%. As vendas no Brasil tiveram como destaque os aumentos de 20,0% e 36,6%, nos volumes negociados de diesel e óleo combustível, respectivamente.

No 1T21, o saldo líquido do comércio internacional caiu 53,5%. Este encolhimento ocorreu principalmente com a diminuição nas exportações de petróleo, que caíram 36,6%, devido à redução na produção. No trimestre também ocorreram ainda importantes aumentos nas importações de diesel (677,8%) e GLP (51,0%).

Figura 2: Vendas Trimestrais



Fonte: Petrobras

Custo financeiro comprometeu o lucro: Os resultados da empresa no 1T21, comparados ao mesmo trimestre de 2020, mostraram um expressivo aumento de receita e margens, em decorrência dos maiores preços dos combustíveis vendidos no mercado interno e do petróleo exportado. No entanto, a forte elevação do custo financeiro não permitiu um lucro líquido maior.

A Petrobras obteve no 1T21 um lucro líquido recorrente de R$ 1.452 milhões (R$ 0,11 por ação), valor 94,9% menor que no trimestre anterior, mas revertendo as perdas de R$ 4,6 bilhões sofridas no 1T20. É importante lembrar que o grande lucro no 4T20 foi decorrente na maior parte das reversões de *impairment* e dos gastos incorridos no plano AMS.

Petrobras - Resultados Trimestrais

R$ milhões	1T20	4T20	1T21	*1T21/4T20*	*1T21/1T20*
Receita Líquida	75.469	74.972	86.174	*14,9%*	*14,2%*
Lucro Bruto	31.615	40.360	44.033	*9,1%*	*39,3%*
Margem Bruta	*41,9%*	*53,8%*	*51,1%*	*-2,7 pp*	*9,2 pp*
EBITDA ajustado recorrente	37.504	35.098	47.757	*36,1%*	*27,3%*
Margem EBITDA	*49,7%*	*46,8%*	*55,4%*	*8,6 pp*	*5,7 pp*
Resultado Financeiro	-21.178	6.812	-30.748	-	*45,2%*
Impairment	-65.301	30.970	-508	-	*-99,2%*
Lucro Líquido recorrente	-4.637	28.444	1.452	*-94,9%*	-

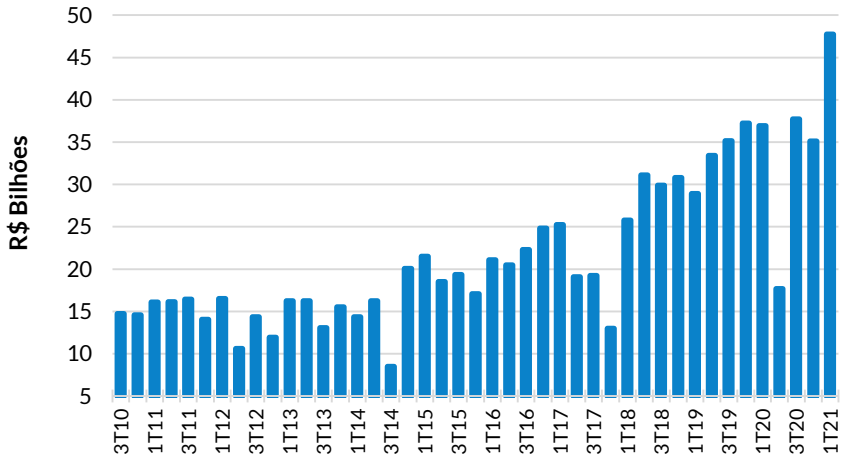
Fonte: Petrobras

No 1T21, os custos de produção da Petrobras continuaram caindo. O *lifting cost* no Brasil sem participações governamentais e afretamento foi de US$ 4,91 por barril, valor 12,5% menor que no 4T20 e 16,5% abaixo do 1T20. A redução deste custo foi consequência principalmente da

hibernação de plataformas instaladas em águas rasas, que tem maior *lifting cost*, além dos desinvestimentos e da entrada em operação da P-70 (instalada no pré-sal da Bacia de Santos). O custo de refino no Brasil durante o 1T21 (US$ 1,61/barril) ficou 28,8% abaixo do 1T20, principalmente pela desvalorização do real no período.

A maior receita e os menores custos e despesas operacionais, permitiram um salto no EBITDA do 1T21. O EBITDA ajustado recorrente atingiu R$ 47,8 bilhões no 1T21, valor 36,1% acima do trimestre anterior e 27,3% superior ao 1T20.

Figura 3: EBITDA Trimestral Ajustado Recorrente



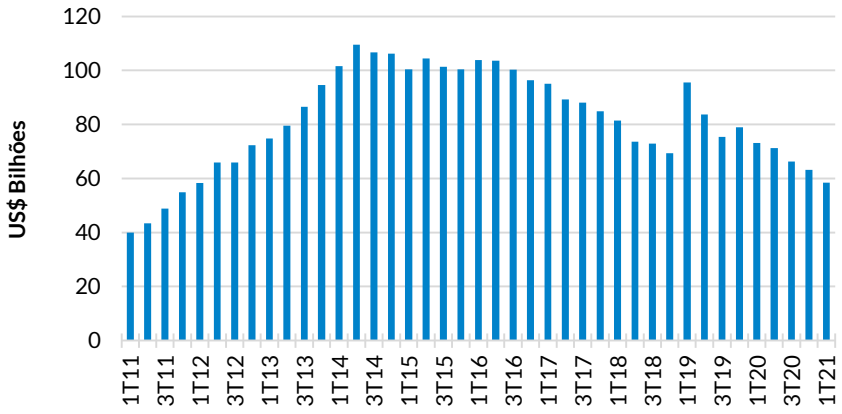
Fonte: Petrobras

O resultado financeiro negativo de R$ 30,7 bilhões impactou muito o lucro do 1T21. Este número muito elevado (45,2% maior que no 1T20), foi decorrente de uma forte alta nas despesas com variações monetárias e cambiais, que tiveram expansão de 70,4% ou R$ 10,2 bilhões.

Melhor geração de caixa e pré-pagamentos: A dívida líquida da Petrobras (incluindo arrendamentos) ao final do 1T21 era de R$ 332,9 bilhões, 1,4% acima do trimestre anterior, mas 12,4% abaixo do 1T20. A redução no trimestre foi decorrente de uma maior geração de caixa e da entrada de recursos das vendas de ativos. Em dólares, a dívida líquida em março/21 atingiu US$ 58,4 bilhões, com queda de 7,5% no trimestre ou US$ 4,7 bilhões.

Os melhores resultados operacionais permitiram um expressivo aumento da geração de caixa. No 1T21, o fluxo de caixa livre somou R$ 31 bilhões, 2,8% acima do 4T20 e 16,6% acima do 1T20. A Petrobras teve uma entrada de caixa importante no 1T21 (R$ 1,1 bilhão) com a venda de ativos. Os recursos gerados + a entrada dos desinvestimentos, foram usados no trimestre principalmente para pagar dívidas (R$ 23 bilhões) e amortizar arrendamentos.

Figura 4: Evolução da Dívida Líquida



Fonte: Petrobras

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, CNPI
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.