

# Petrobras (PETR4 - Compra)

## Boas perspectivas para elevação da rentabilidade

A retomada nas vendas de combustíveis no mercado interno, a cotação elevada do petróleo e a paridade dos preços internos com o exterior, permitirão ganhos expressivos para a Petrobras no resultado do 2T21, que será divulgado no dia 4 de agosto. Acreditamos que esta rentabilidade se estenda pelo segundo semestre de 2021 e 2022, mesmo considerando uma queda nas cotações do petróleo. Esperamos ainda a continuação da redução do endividamento da empresa, que também está sendo positivamente impactado pela venda de ativos. Esta melhor situação financeira abre espaço para uma maior distribuição de proventos, o que sempre agrada aos acionistas. Com isto, ajustamos as projeções da Petrobras e elevamos o Preço Justo de PETR4 para R\$ 35,00/ação, vindo de R\$ 30,00. Mantivemos nossa recomendação de Compra.

É importante destacar os seguintes pontos da Petrobras:

- **Vendas de combustíveis:** Os dados da Agência Nacional do Petróleo (ANP) indicam a continuação da recuperação nas vendas de combustíveis, que foram muito impactadas pelas medidas de distanciamento social usadas para combate à pandemia. Em maio, o volume total vendido pelas distribuidoras cresceu 15,0% em relação ao mesmo mês de 2020 e no acumulado dos primeiros cinco meses de 2021 o crescimento foi de 7,1% na comparação com este período do ano passado;
- **Preços no Brasil:** Considerando nossos parâmetros, existe apenas uma pequena defasagem em comparação ao exterior na gasolina. Isso é importante para os investidores, que tinham dúvidas se a atual administração manteria a relação dos preços no Brasil com o mercado externo. Como a paridade está sendo mantida, isso reduz os riscos imputados à ação;
- **Cotações do petróleo:** A retomada na demanda e a dificuldade da OPEP+ em estabelecer um ritmo de crescimento da produção, tem levado a cotação do petróleo a bater recordes. Neste ambiente de volatilidade, usamos em nossas projeções da Petrobras as expectativas dadas pela Energy Information Administration - EIA, órgão do governo dos Estados Unidos. A EIA está prevendo cotações médias de US\$ 73,35 por barril no 3T21 e US\$ 71,29/b no 4T21. Para o próximo ano, o preço médio projetado é de US\$ 66,64/b;
- **Crédito fiscal:** No dia 21/maio, a empresa informou que será contabilizado um ganho de R\$ 4,4 bilhões no resultado do 2T21. Isto se deve à decisão do Supremo Tribunal Federal de que o valor do ICMS a ser excluído da base de cálculo do PIS e da COFINS é o destacado na nota fiscal. Este crédito será usado na redução do pagamento de impostos federais. Vale lembrar que no 2T20, a Petrobras contabilizou ganhos de R\$ 16,4 bilhões, também referentes à exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS e da COFINS;
- **Dívida em queda:** A redução das despesas, custos e investimentos nos últimos anos combinada com a paridade de preços, determinou um forte aumento na geração de caixa, levando à expressiva diminuição das dívidas. No 1T21, o endividamento líquido

Luiz Francisco Caetano, CNPI

[lcaetano@planner.com.br](mailto:lcaetano@planner.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	27,49
Preço justo	R\$ /ação	35,00
Potencial	%	27
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	17,16 - 30,73
Total de ações	milhões	13.044
Ações Ordinárias	%	57,1
Free Float	%	58,9
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	1.824
Valor de Mercado	R\$ milhões	358.585

### Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
PETR4	-2,0%	0,3%	28,3%
Ibovespa	-1,3%	5,4%	26,5%

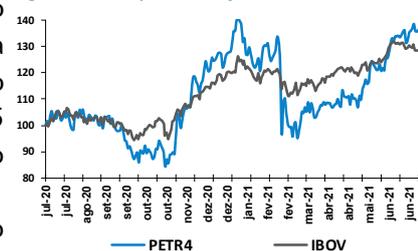
Cotação de 08/07/2021

### Principais Múltiplos

	2020	2021E	2022E
P/L (x)	52,5	5,6	5,6
VE/EBITDA (x)	4,9	3,2	2,9
ROE (%)	2,3	17,7	15,7
Div. Líq./EBITDA (12m) (x)	2,3	1,4	1,1
Receita Líquida (R\$ mm)	272.069	400.193	393.415
Lucro Líquido (R\$ mm)	7.108	63.631	63.862
Margem Bruta (%)	45,6	46,1	43,5
Margem EBITDA (%)	52,6	49,6	48,5
Margem Líquida (%)	2,6	15,9	16,2
Payout (%)	144,9	25,0	25,0
Retorno Dividendo (%)	2,9	4,4	4,5
Cotação/VPA (x)	1,2	1,0	0,9

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M

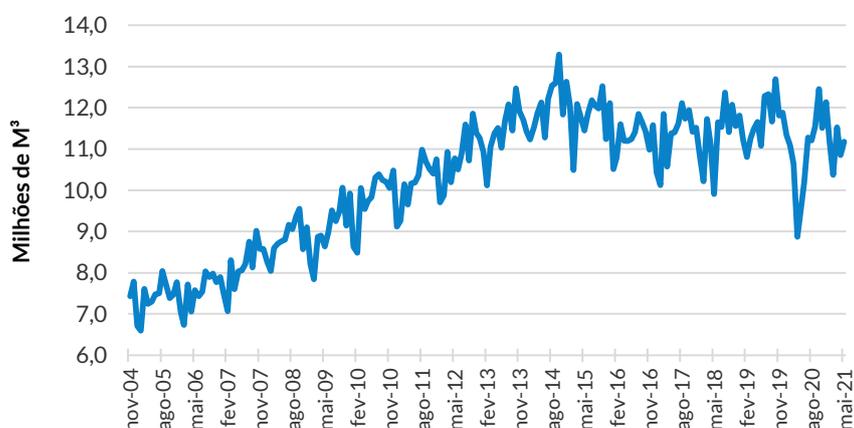


Fonte: Economatica

(US\$ 58,4 bilhões) era 20,1% menor que no 1T20. Para o restante do ano esperamos a continuação do processo de redução do endividamento, por conta da expectativa de uma forte geração de caixa operacional e dos recebimentos das vendas de ativos.

**Vendas de combustíveis:** As medidas de distanciamento social, usadas para o combate à pandemia, tiveram forte impacto nas vendas de combustíveis. Em 2020, o volume total vendido pelas distribuidoras de combustíveis no Brasil teve um recuo de 6,0%. Porém, nos primeiros cinco meses de 2021, comparado ao mesmo período do ano passado, as vendas mostraram um crescimento de 7,1%, com recuperação forte, principalmente em diesel (+11,5%) e gasolina (6,2%).

Figura 1: Vendas Totais de Combustíveis



Fonte: ANP

Como 2020 foi muito afetado pelas restrições de movimentações, acreditamos que a melhor comparação do nível atual das vendas de combustíveis é feita com 2019, quando a economia não sofria com a pandemia. Assim, vemos que as vendas de diesel (principal produto da Petrobras - 36,3% do volume vendido no mercado interno), estão em bom nível nos primeiros cinco meses de 2021, quando foram 7,9% maiores que no mesmo período de 2019. Isso significa que o transporte pesado, maior consumidor de diesel, está aquecido neste ano. Por outro lado, as vendas de gasolina e etanol ainda estão em baixa, 6,1% e 12,2%, respectivamente, por conta do *home office*. Vale destacar que o item “Outros” da tabela abaixo mostra uma grande baixa, decorrente da queda na venda de querosene de aviação (QAV), que com a diminuição das viagens aéreas apresentou uma redução de 47,5%.

#### Venda de Combustíveis

mil m <sup>3</sup>	Mai/21	Mai/19	Var.	5M21	5M19	Var.
Diesel	5.016	4.797	4,6%	245.641	227.718	7,9%
Gasolina	3.080	3.140	-1,9%	145.909	155.315	-6,1%
Etanol	1.493	1.870	-20,1%	79.259	90.315	-12,2%
GLP	1.122	1.134	-1,1%	54.468	52.928	2,9%
Óleo Combustível	170	157	8,1%	9.959	8.191	21,6%
Outros	294	553	-46,8%	15.620	29.573	-47,2%
<b>Total</b>	<b>11.176</b>	<b>11.651</b>	<b>-4,1%</b>	<b>550.857</b>	<b>564.040</b>	<b>-2,3%</b>

Fonte: ANP

Nossas expectativas são positivas para as vendas de combustíveis nos próximos meses. Acreditamos que o aumento do percentual de vacinados eleve o tráfego de veículos leves (consumidores de gasolina e etanol), assim como esperamos que a economia continue em crescimento, demandando ainda mais diesel para o transporte e uso em máquinas agrícolas.

**Preços:** O diesel e a gasolina são os produtos mais importantes para a Petrobras, tendo gerado uma receita somada de R\$ 36,2 bilhões no 1T21, equivalente a 42,0% do faturamento líquido no período. A paridade destes preços no mercado interno com o exterior foi uma conquista importante da empresa para manter sua rentabilidade. A recente mudança na administração trouxe dúvidas na continuidade desta política. No entanto, o estado atual da relação entre os preços mostra uma relativa paridade (segundo nossos parâmetros), o que é positivo.

Nossa avaliação dos preços dos derivados vendidos pela Petrobras, já considera os aumentos concedidos no dia 5 de julho de R\$ 0,102 para o diesel (29,2% da receita líquida no 1T21) e R\$ 0,157 na gasolina (12,8%). Vale lembrar ainda que os preços do gás natural (6,6%) vão aumentar em 7% a partir de 1/agosto.

Para nossa avaliação, consideramos as cotações do diesel e da gasolina na região do Golfo do México (*tickers* Bloomberg DIEIGULP e MOIGC87P). No Brasil, usamos os preços fornecidos pela Petrobras para a venda EXA na Refinaria de Paulínia, que é a maior da empresa.

### Petrobras - Paridade de Preços

	Diesel S10	Gasolina
Preço de Venda da Petrobras - R\$/litro (*)	2,87743	2,73210
Preços nos EUA - US\$ cents/Galão - 07/Julho/2021 (**)	203,31	214,10
Galões/Litros	3,785	3,785
Preço por litro - US\$ cents/litro	53,71	56,56
Taxa de Câmbio -07/Jul/2021	5,2328	5,2328
<b>Preço por litro - R\$/litro</b>	<b>2,81047</b>	<b>2,95963</b>
<b>Diferencial de Preços</b>	<b>2,4%</b>	<b>-7,7%</b>

Fontes: Petrobras e Bloomberg

(\*) Preço de venda Petrobras sem impostos entregue na Refinaria de Paulínia em dutos do comprador (EXA)

(\*\*) Diesel e Gasolina nos EUA na região do Golfo do México

**Petrobras - Resumo dos Resultados Projetados**

R\$ milhões	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Receita Líquida</b>	<b>302.245</b>	<b>272.069</b>	<b>400.193</b>	<b>393.415</b>	<b>389.132</b>
Lucro Bruto	122.105	123.962	184.336	171.193	166.510
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>-29.321</b>	<b>-36.810</b>	<b>-50.019</b>	<b>-50.272</b>	<b>-50.757</b>
Despesas com Vendas	-17.746	-25.020	-28.304	-28.279	-28.074
Desps. Gerais e Administrativas	-8.368	-5.525	-5.431	-5.063	-5.086
Outras Rec. (Desps) Operacionais	-3.207	-6.265	-16.284	-16.930	-17.597
<b>Resultado Operacional (EBIT)</b>	<b>92.784</b>	<b>87.152</b>	<b>134.317</b>	<b>120.921</b>	<b>115.753</b>
Result. Financ. Líquido	-34.459	-49.584	-37.236	-20.418	-9.571
Equivalência Patrimonial	547	-3.272	2.051	1.601	1.662
<b>Resultado Antes do I. R e C. Social</b>	<b>58.872</b>	<b>34.296</b>	<b>99.133</b>	<b>102.104</b>	<b>107.844</b>
I.R e Contr. Social	-16.400	6.209	-35.835	-34.715	-36.667
Participações Minoritárias	-834	862	-3.558	-3.526	-3.725
<i>Impairment</i>	-11.630	-34.259	3.892	0	0
Resultado das Operações Descontinuadas	10.129	0	0	0	0
<b>Resultado Líquido</b>	<b>40.137</b>	<b>7.108</b>	<b>63.631</b>	<b>63.862</b>	<b>67.452</b>
Lucro por Ação	3,08	0,54	4,88	4,90	5,17
<b>EBITDA</b>	<b>129.249</b>	<b>142.983</b>	<b>198.664</b>	<b>190.652</b>	<b>191.232</b>
Margem Bruta	40,4%	45,6%	46,1%	43,5%	42,8%
Margem EBITDA	42,8%	52,6%	49,6%	48,5%	49,1%
Margem Líquida	13,3%	2,6%	15,9%	16,2%	17,3%

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, 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 20/2021:

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.