

Petrobras (PETR4 – Compra)

Resultados consistentes e forte distribuição de dividendos

A Petrobras registrou um lucro líquido de R\$ 31,5 bilhões no 4T21, em linha com o lucro apresentado no trimestre anterior (R\$ 31,1 bilhões), um resultado explicado principalmente pelo crescimento de receita com maiores preços de venda, melhora do resultado financeiro e ganhos com a alienação de ativos. De outro lado, a redução do resultado operacional com queda de margem, reflexo dos maiores gastos com importação com destaque para o aumento do GNL.

Em 2021 o lucro líquido alcançou R\$ 106,7 bilhões, reflexo do aumento expressivo do preço do petróleo, um câmbio favorável, maiores volumes de vendas no mercado interno e melhores margens. A tendência segue positiva, com base na demanda interna de derivados, principalmente no diesel e da gasolina, com preços remuneradores, a continuidade do programa de venda de ativos (em linha com a estratégia de gestão de portfólio e melhor alocação do capital) e a forte distribuição de dividendos devido a consistente geração de caixa e baixa alavancagem.

Com base no resultado o Conselho de Administração aprovou a proposta de distribuição de dividendos complementares no valor de R\$ 2,8610762/ação. As ações serão negociadas ex-direito a partir de 14 de abril de 2022 com retorno estimado de 8,6%. Revisamos o Preço Justo de R\$ 35,00 para R\$ 40,00/ação e seguimos com recomendação de COMPRA para PETR4.

Destaques

No segmento de Exploração e Produção (E&P) as receitas de vendas somaram R\$ 88,1 bilhões no 4T21 (+15,2% versus 3T21) com um EBITDA ajustado de R\$ 61,3 bilhões (+12,5% em base trimestral), dado a valorização do Brent, aumento do spread compensado parcialmente por menor produção. No refino, transporte e comercialização as receitas cresceram 9,6% em base trimestral para R\$ 117,5 bilhões enquanto o EBITDA ajustado registrou alta de 32,1% alcançando R\$ 12,5 bilhões, sensibilizado por efeito de giro dos estoques. No segmento de Gás e Energia as receitas cresceram 16,2% no 4T21 frente o 3T21, mas o EBITDA ajustado registrou prejuízo de R\$ 3,6 bilhões no trimestre impactado pela elevação de custos de aquisição de gás natural e que não puderam ser repassados para os preços de venda.

A companhia atingiu todas as metas de produção em 2021, com o pré-sal respondendo por cerca de 70% da produção. O foco permanece nos ativos em águas profundas, que têm apresentado grande diferencial competitivo, com baixo custo de extração. Em 2021 a produção média de óleo, LGN e gás natural alcançou 2.774 Mboed, com queda de 2,2% em relação a 2020. Ressalte-se a adição de reservas de 1,97 bilhão de boe, resultando na reposição de 219% da produção de 2021.

Fig.1 - Indicadores projetados

R\$ milhões	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Rec. Líquida	272.069	452.668	512.075	508.265	506.185	509.595
EBITDA	126.997	234.069	255.902	232.806	213.834	208.879
margem ebitda	46,7%	51,7%	50,0%	45,8%	42,2%	41,0%
Lucro Líquido	7.108	106.668	100.165	97.715	89.750	84.350
margem líquida	2,6%	23,6%	19,6%	19,2%	17,7%	16,6%
LPA (R\$/ação)	0,54	8,18	7,68	7,49	6,88	6,47
P/L (x)	42,3	3,5	4,3	4,5	4,9	5,2
VE/EBITDA (x)	5,4	2,9	2,9	3,2	3,5	3,6
Yield (%)	0,6	23,3	13,8	11,2	9,3	8,7

Fonte: Petrobras/Planner.

Victor Luiz de F Martins, CNPI

vmartins@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2565

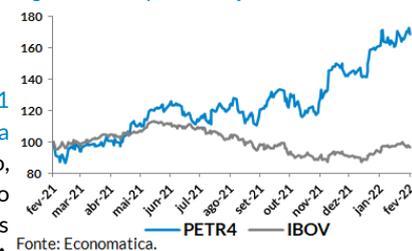
Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Dados da Ação

Petrobras	PETR4
Última cotação* (R\$/ação)	33,39
Preço Justo (R\$/ação)	40,00
Valorização potencial (%)	19,8
Cot. Máx. (12m) (R\$/ação)	35,29
Cot. Mín. (12m) (R\$/ação)	16,65
Cotação Máx. (12m)/Atual (%)	5,7
Variação da Ação no Ano (%)	17,4
Variação Ibovespa no Ano (%)	6,5
Cot./VPA (atual) (x)	1,2
P/L (2022) (x)	4,3
Valor de Mercado (R\$ bilhões)	435,5
Base Acionária (milhões)	13.044,2

* cotação em 24.02.2022

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



As receitas consolidadas foram de R\$ 134,2 bilhões no 4T21 (+10,4% versus o 3T21) refletindo o aumento de 16% do petróleo e um câmbio favorável. Destaque ainda para o aumento no volume de gasolina pela maior demanda sazonal e do QAV devido à recuperação do mercado de aviação. De outro lado, o menor volume comercializado de diesel e GLP, em função da sazonalidade destes produtos, e óleo combustível, por menor despacho termelétrico no trimestre.

- Conforme destacado pela companhia, tomando por base a composição da receita no mercado interno, “o diesel e a gasolina continuaram sendo os principais produtos, respondendo juntos por 72% da receita nacional de vendas de derivados de petróleo no 4T21”. A receita líquida somou R\$ 452,7 bilhões em 2021 (+66,4%) sensibilizada pelo preço do Brent (+77% em Reais) aliado ao aumento da demanda no mercado interno, dado a retomada da economia notadamente do segmento industrial.

Fig.2 – Principais indicadores

Petrobras - Principais indicadores R\$ milhões	4T20	3T21	4T21	var % trim	var % 12m	2020	2021	var %
Receita de Vendas	74.972	121.594	134.190	10,4	79,0	272.069	452.668	66,4
Lucro Bruto	40.360	59.552	59.047	-0,8	46,3	123.962	219.637	77,2
margem bruta	53,8%	49,0%	44,0%	-5,0 pp	-9,8 pp	45,6%	48,5%	3,0 pp
Despesas Operacionais	-27.476	-5.385	-1.341	-75,1	-95,1	71.069	17.233	-75,8
desp. oper. s/Rec.Líquida	-36,6%	-4,4%	-1,0%	3,4 pp	35,6 pp	26,1%	3,8%	-22,3 pp
EBITDA aj. recorrente	35.098	63.873	62.466	-2,2	78,0	126.997	234.069	84,3
margem ebitda	46,8%	52,5%	46,6%	-6,0 pp	-0,3 pp	46,7%	51,7%	5,0 pp
Result. Financeiro Líquido	6.812	-25.480	-13.804	-45,8	n/a	-49.584	-59.256	19,5
result fin/Rec.vendas	9,1%	-21,0%	-10,3%	10,7 pp	-19,4 pp	-18,2%	-13,1%	5,1 pp
Lucro Líquido recorrente	28.444	17.374	23.795	37,0	-16,3	13.244	83.285	528,9
margem líquida	37,9%	14,3%	17,7%	3,4 pp	-20,2 pp	4,9%	18,4%	13,5 pp
Dívida Líquida (US\$ milhões)	63.168	48.132	47.626	-1,1	-24,6	63.168	47.626	-24,6
Div.Liq./Ebitda (x)	2,2	1,2	1,1			2,2	1,1	
Fluxo de caixa livre (R\$ milhões)	30.243	47.223	41.986	-11,1	38,8	118.132	168.992	43,1
Investimentos (US\$ milhões)	2.049	1.863	2.631	41,2	28,4	8.057	8.772	8,9

Fonte: Petrobras/Planner.

O EBITDA ajustado do 4T21 alcançou R\$ 62,9 bilhões, em linha com R\$ 60,7 bilhões do 3T21 sensibilizado principalmente pela valorização dos preços do Brent, compensado por menores volumes de exportação de petróleo, menores margens de gasolina, GLP e diesel. Em 2021 o EBITDA ajustado cresceu 64% para R\$ 234,6 bilhões devido principalmente ao preço do petróleo, aliado as maiores vendas de derivados no mercado doméstico e maiores margens do diesel e da gasolina. De outro lado, destaque para menores exportações de petróleo e a alta dos custos de compra de GNL.

O resultado financeiro do 4T21 foi negativo em R\$ 13,8 bilhões, abaixo dos R\$ 25,5 bilhões no trimestre anterior, principalmente por menor desvalorização do real frente ao dólar. Em 2021 o resultado financeiro foi negativo em R\$ 59,3 bilhões, com piora de 20% em relação a 2020 devido, notadamente, à variação cambial. Nesse contexto, ressalte-se a importante redução da exposição cambial da companhia, de US\$ 34,8 bilhões no 3T21 para US\$ 17,6 bilhões ao final do 4T21.

Ao final de dezembro de 2021 a dívida líquida da companhia era de US\$ 47,6 bilhões equivalente a uma alavancagem de 1,1x o EBITDA e que se compara a 1,2x em setembro de 2021 e 2,2x em dezembro de 2020. Os investimentos somaram US\$ 2,6 bilhões no 4T21 e US\$ 8,8 bilhões em 2021, 12% abaixo do estimado, principalmente pela postergação para 2022 das atividades relacionadas aos novos sistemas de produção P-71, FPSO Guanabara e FPSO Carioca, a postergação para 2022 de atividades de apoio e paradas programadas, e a otimização dos gastos exploratórios. O Plano Estratégico 2022-2026 prevê Investimentos de US\$ 68 bilhões, com a entrada de 15 novos FPSOs, com 12 já contratados.

Com relação a gestão de portfólio via desinvestimentos, a companhia concluiu a venda de 21 ativos, com destaque para a Refinaria RLAM (+US\$ 1,8 bilhão), da posição remanescente na BR Distribuidora e de 10% da NTS, com o recebimento consolidado de US\$ 5,6 bilhões. Em adição, a companhia possui 14 ativos já assinados em processo de conclusão, com destaque para a REMAN, SIX e Gaspetro.

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@planner.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
vmartins@planner.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 da Resolução CVM nº 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.