

Petrobras: Produção e vendas 3T21

21 de outubro de 2021

Por **Daniel Cobucci, CNPI**





Petrobras

Produção e vendas 3T21: elevação nas vendas e patamar de câmbio sugerem um excelente resultado no trimestre

A Petrobras apresentou ontem (20) seus **resultados operacionais** do terceiro trimestre, com números que consideramos **positivos**. A **produção média** de óleo, LGN e gás natural teve um **aumento de 1,2%** t/t, novamente suportada por uma elevação nos volumes dos campos do **pré-sal** (+3,3% t/t). Colaboraram para esse cenário a entrada em operação do FPSO Carioca, no campo de Sépia, bem como o incremento na produção do FPSO P-70, no campo de Atapu, após atingir a sua capacidade de produção no início de julho. Já a produção do pós-sal teve uma redução de 1,0% t/t, devido às maiores perdas com paradas de manutenção e ao declínio natural dos reservatórios.

As vendas de derivados apresentaram bons números, com elevação de 10,6% ante o 2T21, com destaque para as vendas de **gasolina** (+14% t/t), **diesel** (+6% t/t) e **querosene de aviação** (+51% t/t). A oferta de etanol a preços mais elevados beneficiou o consumo de gasolina e, além disso, houve redução das medidas de redução de mobilidade associadas à pandemia, colaborando para os fortes números reportados. No caso do diesel, além da sazonalidade, houve redução no percentual de biodiesel adicionado à mistura, o que favoreceu o volume neste trimestre. Ainda assim, a alta foi limitada pela elevação das importações do produto por terceiros. Já em relação ao QAV, além do fator sazonal, houve retomada nos voos domésticos e internacionais, favorecendo o consumo do combustível de aviação.

Outros destaques operacionais do 3T21 foram: i) a entrada em operação do FPSO Carioca, com a **extração do primeiro óleo do campo de Sépia**. A unidade possui capacidade para até 180 mil barris/dia, e deve contribuir para o *ramp up* da produção nos próximos dois anos; ii) o início de **exportação de gás da plataforma P-69**, localizada no campo de Tupi (ex campo de Lula), o que deve permitir uma melhor gestão logística e, conseqüentemente, melhor retorno; iii) Assinatura de

Ticker	PETR3	PETR4	Recomendação	Compra	
Varição 30 dias	14,6%	12,7%	Preço em 26-jul-2021	29,37	28,41
Varição 12 meses	45,6%	40,9%	Preço-alvo dez/2022	R\$ 36,00	R\$ 36,00
Varição em 2021	-0,4%	-1,7%	Potencial de Valorização	22,6%	26,7%
Mínimo 12 meses	17,74	17,74	Valor de mercado (R\$ bilhões)	373,8	
Máximo 12 meses	32,34	31,76			

Fonte: Bloomberg e BB Investimentos



Petrobras

Carta de Intenção do FPSO de Mero 4: o contrato, com a empresa SBM Offshore, prevê **afretamento e prestação de serviços** do FPSO Alexandre de Gusmão, que será alocado no Projeto de Mero 4, no pré-sal da Bacia de Santos. A unidade contará com 15 poços conectados ao FPSO, 8 produtores de óleo, 6 injetores de água e gás e 1 poço híbrido (capaz de operar como produtor ou injetor de gás).

Com os destaques operacionais acima citados, permanecemos otimistas com o papel, dadas as condições favoráveis que mencionamos em nossa última [revisão de preço](#), tais como (i) as perspectivas de aumento da produção com a entrada de novos sistemas nos próximos anos; (ii) na consistente redução nos custos de extração (lifting cost), principalmente nos campos do pré-sal; e (iii) as boas perspectivas de geração de caixa e de dividendos, principalmente de 2022 em diante, dadas as perspectivas de atingimento, ainda em 2021, da meta de dívida bruta abaixo de US\$ 60 bilhões, o que deve promover a regra de maior distribuição de dividendos: distribuição igual a a 60% do fluxo de caixa livre (FCL) menos os investimentos (CAPEX). Em nossas estimativas, o *dividend yield* deve atingir 5,8% em 2022.

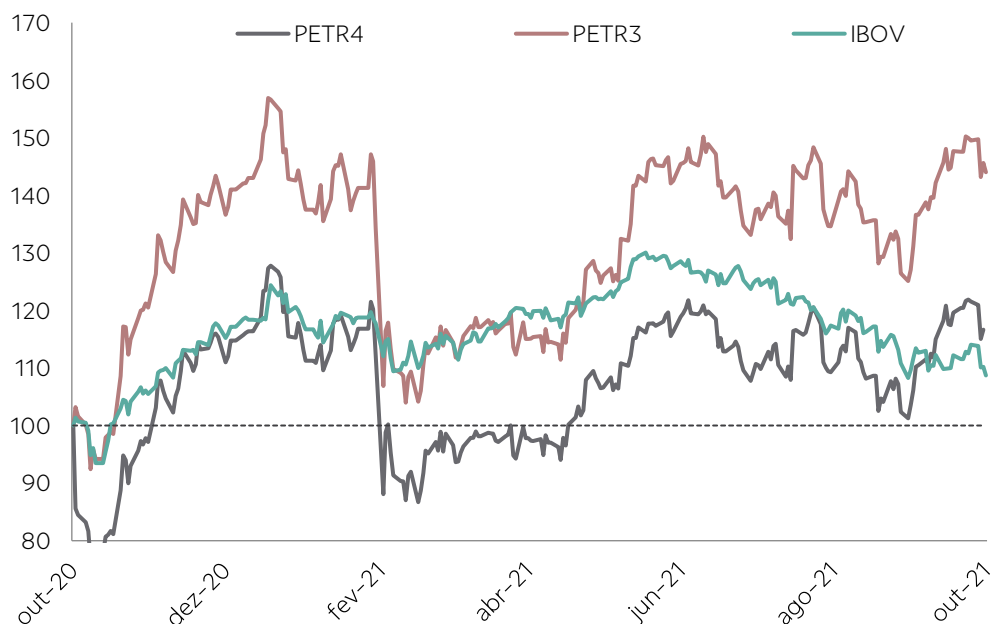
Mas a tese não vem sem **riscos**. Com a forte elevação nos preços de petróleo nas últimas semanas (comentários sobre os motivos na página 3 de nosso [relatório setorial](#)), além de um real enfraquecido perante o dólar, temos um quadro de derivados sendo vendidos em patamares recordes, e já há relatos na imprensa de uma mobilização paredista por parte dos caminhoneiros. A depender da intensidade e dos prejuízos que isso venha a ocasionar, entendemos que pode haver pressão para mudanças desfavoráveis aos minoritários em relação à política de preços. Agrava a situação os relatos de distribuidoras independentes, com subsequente confirmação da Petrobras, de que não haverá atendimento integral das demandas por derivados para novembro e dezembro, o que sugere um maior volume de importação, com preços provavelmente maiores, para poder atender o mercado doméstico. Para endereçar esse problema de modo estrutural, entendemos que existam alguns mecanismos para reduzir a volatilidade e promover preços equilibrados no mercado doméstico, tais como fundo de estabilização, uso de royalties e/ou bônus de assinatura dos leilões. Tais mecanismos podem servir para a redistribuir os recursos oriundos da atividade petroleira no país com os cidadãos, mas sem promover controle direto de preços, o que seria a condição mais prejudicial aos minoritários, ou efeitos temporários, como a proposta de mudança na temporalidade da tributação do ICMS, que possui impacto limitado de longo prazo.

Nosso entendimento é de que o momento pede uma revisão cautelosa das políticas nacionais para o mercado de petróleo e gás, e isso só deve ter a efetividade necessária se contar com a participação dos múltiplos atores envolvidos. Dentre alternativas, podemos imaginar a formação de uma instância consultiva para a formulação de uma política de preços, e que tal instância deveria contar com representante da empresa, dos acionistas minoritários, do executivo e do legislativo, além de representantes do mercado, através da CVM, e de estudiosos do setor, como INEEP e FGV. O projeto de lei recém aprovado no Senado, para promoção de subsídio ao GLP, é um bom exemplo de como as fontes de recursos supracitadas podem ser utilizadas para a promoção de políticas públicas sem prejuízo direto aos minoritários. Esperamos que medidas semelhantes sejam pensadas para endereçar os preços de combustíveis, desse modo o risco de mudanças unilaterais na política de preços por parte da Petrobras pode deixar de ser um constante motivo de desassossego para os investidores da ação.



Petrobras

PETR3, PETR4 vs IBOV



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Destques operacionais

	2T21	a/a	t/t
Produção Óleo, LGN e gás natural (total)	2.830	1,2%	-4,1%
Óleo e LGN (Mbpd)	2.269	1,9%	-4,0%
Gás natural (Mboed)	520	-1,52%	-3,70%
Fator de utilização das refinarias	85%	10,0 p.p.	0,0 p.p.
Volume total de vendas no mercado interno	1.946	10,6%	10,7%

Fonte: Petrobras e BB Investimentos



Disclaimer

Informações Relevantes

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da Resolução CVM 20/2021, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.



Disclaimer

Informações Relevantes: **analistas de valores mobiliários.**

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 – As recomendações 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 ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens					
	1	2	3	4	5	6
Analista	X	X	-	-	-	-
Analista	X	X	-	-	-	-

3 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.



Disclaimer

Mercado de Capitais | Equipe Research

Diretor

Francisco Augusto Lassalvia

lassalvia@bb.com.br

Gerente Executivo

Alfredo Savarego

alfredosavarego@bb.com.br

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Wesley Bernabé, CFA

wesley.bernabe@bb.com.br

Victor Penna

victor.penna@bb.com.br

Estratégia de Renda Variável e Renda Fixa

Especialista: Leonardo Nitta

leonardo.nitta@bb.com.br

Catherine Kiselar

ckiselar@bb.com.br

Hamilton Moreira Alves

hmoreira@bb.com.br

José Roberto dos Anjos

robertodosanjos@bb.com.br

Renato Odo

renato.odo@bb.com.br

Fundos Imobiliários

Richardí Ferreira

richardi@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Mary Silva

mary.silva@bb.com.br

Melina Constantino

mconstantino@bb.com.br

Luciana Carvalho

luciana_cvl@bb.com.br

Bancos e Serv. Financeiros

Henrique Tomaz, CFA

htomaz@bb.com.br

Rafael Reis

rafael.reis@bb.com.br

Educação e Saúde

Melina Constantino

mconstantino@bb.com.br

Imobiliário

Kamila Oliveira

kamila@bb.com.br

Óleo e Gás

Daniel Cobucci

cobucci@bb.com.br

Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva

mary.silva@bb.com.br

Transporte e Logística

Renato Hallgren

renatoh@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias

rafaeldias@bb.com.br

Varejo

Georgia Jorge

georgiadaj@bb.com.br

Equipe de Vendas

Contatos

bb.distribuicao@bb.com.br

acoes@bb.com.br

Gerente – Henrique Reis

henrique.reis@bb.com.br

Denise Rédua de Oliveira

Eliza Mitiko Abe

Fábio Caponi Bertoluci

Marcela Andressa Pereira

Pedro Gonçalves

Sandra Regina Saran

BB Securities - London

Managing Director –
Juliano Marcatto de Abreu

Henrique Catarino

Bruno Fantasia

Gianpaolo Rivas

Daniel Bridges

**Banco do Brasil Securities
LLC - New York**

Managing Director –
Andre Haui

Marco Aurélio de Sá

Leonardo Jafet