

# Petrobras: Resultado 1T22

06 de maio de 2022

Por **Daniel Cobucci, CNPI**





# Petrobras

## 1T22: operacional robusto e elevação nas cotações de petróleo trazem bons números e dividendos excepcionais

A **Petrobras** reportou ontem (05) seus resultados do 1T22 com um crescimento de 23,5% no EBITDA (4% acima do consenso de mercado) e de 45% no lucro líquido (5% acima do consenso), resultando em uma distribuição de **dividendos** de R\$ 3,72 por ação, equivalente a um **dividend yield médio (ON e PN) de 11,2%**, considerada a cotação de ontem. O **incremento de 27% t/t nas cotações do petróleo tipo Brent** foi um dos principais motivadores para o resultado, apesar da queda de 6,3% na cotação do dólar e de uma queda na receita líquida de gasolina (-7,6% t/t), gás natural (-10% t/t) e GLP (-5% t/t), efeitos que podem ser associados à venda da refinaria RLAM e que foram compensados por uma maior receita total com exportação (+5,6%), com destaque para as exportações de petróleo (+35,8% t/t). Esse modelo, de aumento da dependência das exportações de petróleo, é favorável aos acionistas em condições de elevação dos preços da *commodity*, mas, como comentamos detalhadamente [em dezembro](#), concentra os riscos e ignora atuações/investimentos que poderiam ser estratégicos no longo prazo, como transição energética e outros segmentos que diversificariam as receitas.

**Desempenho financeiro.** A valorização de 27% a/a do petróleo tipo Brent, em conjunto com o maior volume de vendas de petróleo no mercado interno (venda para Mataripe, antiga RLAM), colaboraram para um **aumento de 5,6% t/t na receita líquida**. Houve uma **queda de 11% t/t no CPV**, dados os menores gastos com importação de gás natural e derivados, ainda que tenha ocorrido um aumento nos custos de produção (+11% t/t), refletindo a maior produção e maiores gastos com participação governamental, que acompanha a cotação de petróleo. Considerando que as despesas administrativas e com vendas vieram estáveis, vemos um EBITDA ajustado na ordem de R\$ 77,7 bilhões (+23,5% t/t). O resultado financeiro foi beneficiado pela apreciação do real frente ao dólar, o que reverteu os R\$ 13 bilhões negativos do 4T21 em R\$ 3 bilhões positivos. A dívida líquida caiu de US\$ 47,6 bilhões para US\$ 40,1 bilhões, uma redução de 15,9% ante o trimestre anterior.

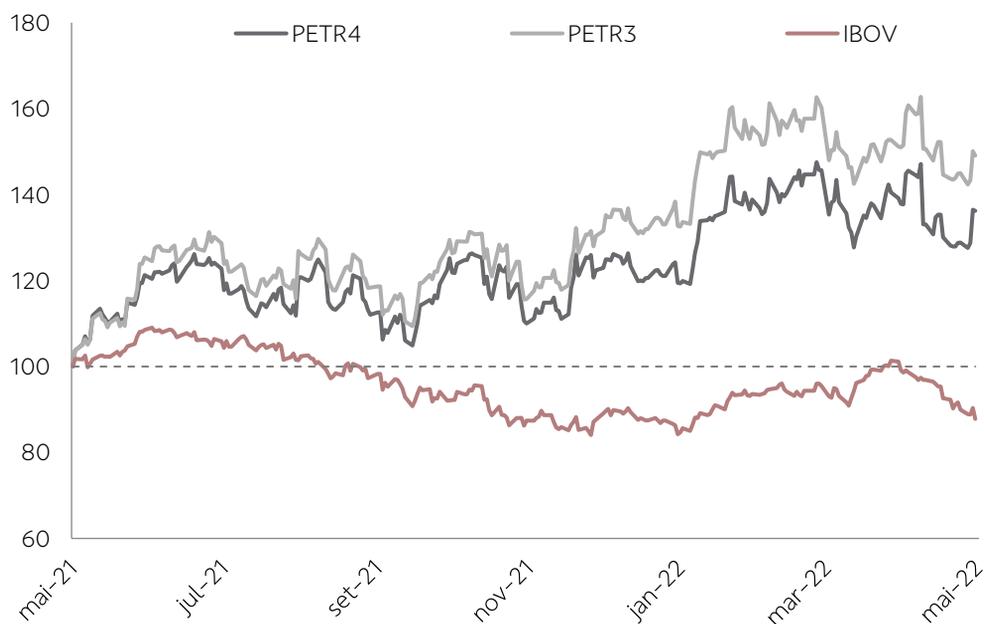
Ticker	PETR3	PETR4	Recomendação	Compra	
Variação 30 dias	-1,6%	-1,1%	Preço em 05-mai-2022	34,39	32,01
Variação 12 meses	49,1%	36,2%	Preço-alvo dez/2022	R\$ 38,5	R\$ 38,5
Variação em 2021	9,1%	10,0%	Potencial de Valorização	12,0%	20,3%
Mínimo 12 meses	23,00	23,40	Valor de mercado (R\$ bilhões)	435,3	
Máximo 12 meses	38,08	35,29			

Fonte: Bloomberg e BB Investimentos



# Petrobras

## PETR3, PETR4 vs IBOV



**Desempenho por segmento.** O segmento de **E&P** apresentou EBITDA de R\$ 73 bilhões, +19% t/t, dado o maior preço do Brent, ainda que tenha ocorrido um aumento de 6% no custo de extração (devido a efeito cambial e gastos com manutenção). O segmento de **refino** foi beneficiado novamente por um efeito positivo no giro dos estoques, resultando em um lucro bruto de R\$ 16,3 bilhões, +29% t/t, e um EBITDA de R\$ 16,2 (+30% t/t), já que apesar dos menores volumes (venda da RLAM), houve forte incremento de margens, principalmente no diesel, acompanhando (parcialmente) a elevação nos preços internacionais. No segmento de **Gás e Energia**, seguiu-se a dinâmica de importação com preços mais elevados do que os previstos em contrato com consumidores, consolidando um resultado operacional negativo em R\$ 2,2 bilhões. Em suma, exceto pelo resultado em G&E, temos uma percepção positiva dos números apresentados no trimestre.

Fonte: Bloomberg e BB Investimentos



# Petrobras

**Conclusão.** O bom resultado operacional e financeiro, associado a um baixo patamar de alavancagem e a perspectiva de manutenção da excepcional distribuição de dividendos são elementos que reforçam nosso viés otimista para o papel.

Adicionalmente, vemos os preços de petróleo se mantendo elevados, dados os receios em relação à oferta global, principalmente com a recente confirmação de que a União Europeia deve colocar um embargo gradual aos produtos petrolíferos russos, o que favorece a companhia no curto prazo. Com o resultado recente, os múltiplos ficaram ainda mais descontados em comparação aos pares: o EV/EBITDA 2022E está em 2,3x, ante 3,9x dos pares de mercado, aumentando a percepção de desconto no papel, e sugerindo, em nossa visão, certa cautela por parte dos investidores devido à possível volatilidade relacionada às eleições presidenciais, algo comum para as ações estatais nesse período, especialmente no atual cenário de intensas discussões domésticas sobre a política de preços da companhia.

Mantemos nosso preço alvo para 2022E em R\$ 38,50, com recomendação **Compra**.

## Destaques financeiros

R\$ milhões	1T22	a/a	t/t
Receita Líquida	141.641	5,55%	64,37%
Lucro Bruto	74.766	26,62%	69,80%
Margem Bruta (%)	52,79%	8,8 p.p.	1,7 p.p.
EBITDA Ajustado	77.710	23,46%	58,76%
Margem EBITDA Aj. (%)	54,86%	8,0 p.p.	- 1,9 p.p.
Lucro líquido	44.561	41,45%	3718,42%
Margem líquida (%)	31,46%	8,0 p.p.	30,1 p.p.
Fluxo de caixa operacional	52.824	2,8%	31,8%
Dívida total	277.418	-15,4%	-31,4%
Dívida líquida	189.850	-28,6%	-43,0%
Dívida líquida / EBITDA	0,7x	-0,4x	-1,4x

Fonte: Petrobras e BB Investimentos



# Siga os conteúdos do **BB Investimentos** nas redes sociais.

Clique em cada ícone para acessar. 



Playlist  
BB | Economia e Mercado



Canal Podcast  
BB | Empreendedorismo e Negócios



[bb.com.br/analises](https://bb.com.br/analises)



[bb.com.br/carteirasugerida](https://bb.com.br/carteirasugerida)





# 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
Daniel Cobucci	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](mailto:lassalvia@bb.com.br)

### Gerente Executivo

Alfredo Savarego

[alfredosavarego@bb.com.br](mailto:alfredosavarego@bb.com.br)

### Gerentes da Equipe de Pesquisa

Wesley Bernabé, CFA

[wesley.bernabe@bb.com.br](mailto:wesley.bernabe@bb.com.br)

Victor Penna

[victor.penna@bb.com.br](mailto:victor.penna@bb.com.br)

### Estratégia de Renda Variável e Renda Fixa

**Especialista:** Leonardo Nitta

[leonardo.nitta@bb.com.br](mailto:leonardo.nitta@bb.com.br)

Catherine Kiselar

[ckiselar@bb.com.br](mailto:ckiselar@bb.com.br)

Hamilton Moreira Alves

[hmoreira@bb.com.br](mailto:hmoreira@bb.com.br)

José Roberto dos Anjos

[robertodosanjos@bb.com.br](mailto:robertodosanjos@bb.com.br)

Renato Odo

[renato.odo@bb.com.br](mailto:renato.odo@bb.com.br)

### Fundos Imobiliários

Richardí Ferreira

[richardi@bb.com.br](mailto:richardi@bb.com.br)

### Renda Variável

#### Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Mary Silva

[mary.silva@bb.com.br](mailto:mary.silva@bb.com.br)

Melina Constantino

[mconstantino@bb.com.br](mailto:mconstantino@bb.com.br)

#### Bancos e Serv. Financeiros

Rafael Reis

[rafael.reis@bb.com.br](mailto:rafael.reis@bb.com.br)

#### Educação e Saúde

Melina Constantino

[mconstantino@bb.com.br](mailto:mconstantino@bb.com.br)

#### Óleo e Gás

Daniel Cobucci

[cobucci@bb.com.br](mailto:cobucci@bb.com.br)

#### Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva

[mary.silva@bb.com.br](mailto:mary.silva@bb.com.br)

#### Transporte e Logística

Renato Hallgren

[renatoh@bb.com.br](mailto:renatoh@bb.com.br)

#### Utilities

Rafael Dias

[rafaeldias@bb.com.br](mailto:rafaeldias@bb.com.br)

#### Varejo

Georgia Jorge

[georgiadaj@bb.com.br](mailto:georgiadaj@bb.com.br)

### Equipe de Vendas

#### Contatos

[bb.distribuicao@bb.com.br](mailto:bb.distribuicao@bb.com.br)

[acoes@bb.com.br](mailto:acoes@bb.com.br)

**Gerente** – Henrique Reis

[henrique.reis@bb.com.br](mailto:henrique.reis@bb.com.br)

Denise Rédua de Oliveira

Eliza Mitiko Abe

Fábio Caponi Bertoluci

Marcela Andressa Pereira

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