

# Petrobras: Resultado 4T22

02 de março de 2023

Por **Daniel Cobucci, CNPI**





# Petrobras

## 4T22: um bom trimestre em um ano excepcional; mantendo recomendação compra e preço-alvo de R\$ 43,00 para 2023

A Petrobras reportou ontem (01) seus resultados do 4T22, com **números que entendemos como positivos**. A receita líquida atingiu R\$ 159 bilhões, 3% acima do consenso de mercado. No ano, a receita atingiu R\$ 641 bilhões, em linha com o consenso (+0,7%) e 3,8% acima de nossas estimativas. Apesar de um resultado abaixo do esperado no segmento de gás e energia, o trimestre trouxe ótimos números tanto em E&P quanto em refino. No consolidado anual, a empresa demonstrou navegar habilmente por um cenário complexo, ainda sob efeitos da competitividade e desafios logísticos relacionados à guerra na Ucrânia, tendo apresentado EBITDA e lucro líquido recordes, além de importantes entregas no âmbito da produção, como as duas novas plataformas nos campos de Mero e Itapu, além de *ramp up* de FPSOs e aprimoramento do parque de refino, tendo atingido 88% de fator de utilização no ano. A companhia também anunciou o pagamento de dividendos, no valor de R\$ 2,75 por ação, mas com a sugestão de criar uma reserva estatutária com parte desse valor (R\$ 0,50), conforme detalhamos a seguir.

Assim, considerando o excelente resultado financeiro, uma alavancagem baixa e boas perspectivas operacionais, **seguimos otimistas com a Petrobras**, a despeito de recentes ruídos relacionados às expectativas do mercado sobre as mudanças que a nova gestão deve promover, notadamente em alocação de capital (aumento dos investimentos), política de preços (alteração do PPI) e política de dividendos. **Nossa perspectiva ainda é de uma relação risco-retorno favorável, dado que a companhia pretende seguir com foco no pré-sal, está sendo negociada com múltiplos descontados (EV/EBITDA em 2,1x, ante pares em 3,6x), e ainda tem possíveis oportunidades de crescimento com a entrada no segmento de energias renováveis, cujo avanços tecnológicos devem possibilitar um aumento dos retornos ao longo dos próximos anos, vide posicionamento de outras grandes companhias integradas, que já vem fazendo aquisições e parcerias (vide página 5 do nosso [último relatório sobre o plano de negócios 2023-2027](#)).**

Ticker	PETR3	PETR4	Recomendação	Compra	
Variação 30 dias	4,5%	3,2%	Preço em 01-mar-2023	28,75	25,30
Variação 12 meses	-23,4%	-27,0%	Preço-alvo dez/2023	R\$ 43,0	R\$ 43,0
Variação em 2023	9,9%	10,4%	Potencial de Valorização	49,6%	70,0%
Mínimo 12 meses	23,61	20,77	Valor de mercado (R\$ bilhões)	355,7	
Máximo 12 meses	42,08	38,39			

Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

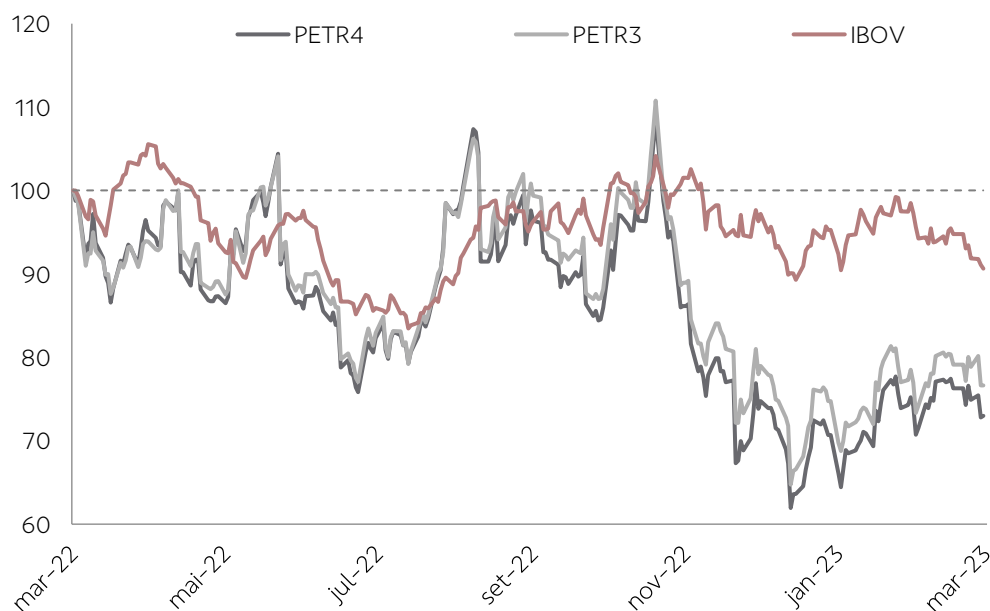


# Petrobras

Entretanto, entendemos como pertinente a preocupação com mudanças que sejam muito desfavoráveis aos minoritários, notadamente na política de preços (PPI), pois, ainda que exista espaço para uma revisão que passe a considerar os preços domésticos no cálculo, uma mudança que passe a gerar prejuízos para a Petrobras, como aconteceu no passado, pode levar a retornos consideravelmente menores, o que mudaria a tese de investimentos da companhia. O caso dos investimentos em renováveis também é fonte de preocupação de muitos investidores, dado que uma alocação que não traga sinergias, elevados retornos ou seja desproporcional ao tamanho da companhia e CAPEX usual, pode também reduzir os retornos. Porém, entendemos que tais riscos são inerentes a uma empresa de petróleo em tempos de transição energética, cuja necessidade de investir na perenidade do negócio traz riscos, mas também oportunidades. Mantemos nossa **recomendação compra**, com o **preço-alvo de R\$ 43,00** para 2023.

**Desempenho financeiro.** A receita com derivados de petróleo teve uma redução de 11% t/t, em linha com a diminuição no preço do Brent no trimestre. Já no ano de 2022, o crescimento foi de 44% a/a, guiado por forte aumento nas receitas com diesel (+58% a/a) e gasolina (+30% a/a). A receita do mercado externo teve um aumento de 12% t/t, principalmente devido ao aumento nas exportações de petróleo cru (+46% t/t), já que havia exportações do 3T22 ainda em andamento, o que compensou a redução nas exportações de óleo combustível (-14% t/t).

## PETR3, PETR4 vs IBOV



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos



# Petrobras

O CPV veio em linha com o 3T22 (-2% t/t), enquanto no ano houve aumento de 32% a/a, como reflexo de maior preço do Brent, refletindo nas compras e importações de petróleo e nas participações governamentais. As despesas com vendas e gerais e administrativas não trouxeram grandes surpresas, com incremento de 11% a/a, devido a maiores gastos logísticos (fretes) e gastos com serviços. Na categoria outras é que vemos a maior variação, com a ausência de ganhos com reversão de *impairment* (R\$ 23,7 bilhões em 2021), entre outros, compensados parcialmente pelos ganhos com acordos de coparticipação nos campos de Sépia, Atapu e Búzios (+R\$ 18,3 bilhões). Assim, vemos em 2022 um EBITDA ajustado 45% superior a/a, valor próximo ao aumento do Brent (+43%). O resultado financeiro trouxe uma redução de 35% nas despesas financeiras e de 70% na variação cambial, fazendo o resultado consolidado apresentar uma melhora de 68% a/a, passando de R\$ -59 bilhões para R\$ -19 bilhões. Com isso, o lucro líquido anual atingiu R\$ 188,3 bilhões, alta de 77% a/a.

A companhia **anunciou como dividendos referentes ao 4T22 um volume total de R\$ 35,8 bilhões, o equivalente a R\$ 2,75 por ação, resultando em um *yield* trimestral médio de 10,2%**, com pagamento em duas parcelas, em 19/05/23 e 16/06/23. Porém, como o dividendo proposto ultrapassa a fórmula da política atual de dividendos (que é de 60% da diferença entre o fluxo de caixa operacional e o CAPEX), o conselho de administração recomendou a retenção de R\$ 0,50 como reserva estatutária. Caso os acionistas não acatem em assembleia a constituição da reserva, a recomendação é que o pagamento desse valor seja feito em 27/12/2023, corrigido pela SELIC e deduzido do valor da segunda parcela de dividendos. Ou seja, cabe ao controlador, em assembleia, definir se: (i) o pagamento seguirá a proposta original (de R\$ 2,75 em duas parcelas); (ii) aceitará a criação da reserva, o que reduziria o valor total para R\$ 2,25, divididos em duas parcelas; (iii) não aceita a criação da reserva, ou aceita um valor menor, o que levará a um pagamento menor da segunda parcela e respectiva diferença com pagamento em dezembro. [Veja a explicação da companhia com mais detalhes sobre os dividendos.](#) A data de corte é dia 27/04/23 para os detentores de ações negociadas na B3 e o *record date* será dia 01/05/23 para os detentores de ADRs negociadas na New York Stock Exchange (NYSE). No ano, **o volume total distribuído em dividendos atingiu R\$ 215,7 bilhões, o que indica um *payout* de 114,6% do lucro líquido, que atingiu R\$ 188,3 bilhões em 2022.**

**Desempenho por segmento.** O segmento de **E&P** apresentou EBITDA de R\$ 57,6 bilhões, -21% t/t, devido à redução de 12% no preço do petróleo tipo Brent maiores despesas operacionais, *impairment* e maiores gastos exploratórios. No ano, o EBITDA do segmento teve uma elevação de 34%, principalmente devido ao aumento de 43% no Brent. Já no segmento de **refino**, mesmo com um lucro bruto 21% superior t/t, vemos um EBITDA reduzido em 3% devido a maiores despesas operacionais. No ano, o EBITDA atingiu R\$ 69 bilhões, um avanço de 53%, com maiores margens de comercialização no mercado interno e aumento no volume de exportações. Em 2022, o custo unitário de refino chegou a US\$ 1,94/barril, +17% a/a, com maiores gastos para conservação do parque de refino, o que foi compensado por uma maior taxa de utilização, de 88%, percentual recorde nos últimos cinco anos.

(continua)



# Petrobras

Por fim, o segmento de **gás e energia** apresentou números fracos no trimestre, com redução de 20% no lucro bruto e de -33% no EBITDA ajustado, devido a operações não recorrentes. Porém, no ano, os resultados mostraram melhoria em margens de comercialização, fruto de contratos mais favoráveis, valorização do Brent e menor importação de GNL. Com isso, vemos um aumento de 71% a/a no lucro bruto e um EBITDA de R\$ 1,1 bilhão, ante um valor negativo (R\$ -33 milhões) em 2021.


## Destques financeiros

R\$ milhões	4T22	t/t	a/a	2022	a/a
Receita Líquida	158.579	-6,76%	18,17%	641.256	41,66%
Lucro Bruto	76.637	-11,75%	29,79%	334.100	52,11%
Margem Bruta (%)	48,33%	- 2,7 p.p.	4,3 p.p.	48,33%	4,3 p.p.
EBITDA Ajustado	73.091	-20,05%	16,12%	340.482	45,15%
Margem EBITDA Aj. (%)	46,09%	- 7,7 p.p.	- 0,8 p.p.	46,1%	- 0,8 p.p.
Lucro líquido	43.341	-5,98%	37,57%	188.328	76,56%
Margem líquida (%)	27,33%	0,2 p.p.	3,9 p.p.	27,3%	3,9 p.p.
Fluxo de caixa operacional	67.575	6,9%	31,5%	255.410	25,7%
Dívida total	280.703	-4,3%	-14,4%	280.703	-14,4%
Dívida líquida	216.611	-15,6%	-18,5%	216.611	-18,5%
Dívida líquida / EBITDA	0,5x	-0,1x	-0,6x	0,5x	-0,6x

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 BB-BI	Head de Private Bank	Gerente Executiva
Francisco Augusto Lassalvia	Julio Vezzano	Karen Ferreira
<a href="mailto:lassalvia@bb.com.br">lassalvia@bb.com.br</a>	<a href="mailto:juliovezzano@bb.com.br">juliovezzano@bb.com.br</a>	<a href="mailto:karen.ferreira@bb.com.br">karen.ferreira@bb.com.br</a>

### Gerentes da Equipe de Pesquisa

Victor Penna  
[victor.penna@bb.com.br](mailto:victor.penna@bb.com.br)  
 Wesley Bernabé, CFA  
[wesley.bernabe@bb.com.br](mailto:wesley.bernabe@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

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)

#### Imobiliário

André Oliveira  
[andre.oliveira@bb.com.br](mailto:andre.oliveira@bb.com.br)

#### Óleo e Gás

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

#### Serviços Financeiros

Luan Calimerio  
[luan.calimerio@bb.com.br](mailto:luan.calimerio@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)

#### Fundos Imobiliários

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

### BB Securities - London

Managing Director – Tiago Alexandre Cruz

Henrique Catarino

Bruno Fantasia

Gianpaolo Rivas

Niklas Stenberg

### Banco do Brasil Securities LLC - New York

Managing Director – Andre Haui

Marco Aurélio de Sá

Leonardo Jafet