

Petrobras: Resultado 1T23

12 de maio de 2023

Por **Daniel Cobucci, CNPI**





Petrobras

1T23: números acima das expectativas e nova distribuição de elevados dividendos

A Petrobras reportou bons números no 1T23, em nossa opinião. Apesar de uma queda de 8% t/t no preço do petróleo tipo Brent, vemos um EBITDA 1% menor no mesmo período, em R\$ 72,5 bilhões, superando as projeções do consenso de mercado em 4%. Houve boa recuperação no segmento de gás e energia, que vinha apresentando números fracos, e foi beneficiado pela redução nos custos do gás natural. Os dados do segmento de exploração e produção e do refino foram bons, apesar de neste último ter ocorrido uma maior perda com estoques ante o trimestre anterior.

Desempenho financeiro. A receita com derivados de petróleo teve uma redução de 15% t/t, acompanhando a redução (-8,4%) no preço do Brent e o menor volume de vendas no mercado interno (-5,6% t/t), com diminuição da demanda de diesel e gasolina ([clique aqui](#) para ler nossos comentários sobre a performance operacional divulgada na semana passada). A receita do mercado externo teve uma queda menor, em parte devido ao aumento de 3,6% t/t nas exportações de petróleo. Houve uma importante redução de 19,8% no CPV, beneficiado pela redução nos custos de gás natural e de derivados, além de menor gasto com participações governamentais, como consequência do menor preço do Brent no período. As despesas operacionais também colaboraram para o bom resultado do trimestre, com redução de 27% t/t, principalmente devido às menores despesas com impairment (R\$ 4,7 bilhões) e despesas exploratórias (-R\$ 2,6 bilhão). Como resultado, vemos um EBITDA ajustado de R\$ 72,5 bilhões (-1% t/t), apesar da queda de 8% nos preços do petróleo tipo Brent. O lucro líquido ficou em R\$ 38,2 bilhões, com impacto do menor resultado financeiro (-R\$ 4,7 bilhões), apesar da já citada melhoria nas despesas operacionais. Em suma, um trimestre que trouxe surpresas positivas e sinaliza uma continuidade nas condições que vem propiciando um excelente fluxo de caixa livre (FCL), que neste trimestre atingiu R\$ 41,2 bilhões, queda de 16% t/t e avanço de 1,7% ante o 1T22.

Ticker	PETR3	PETR4	Recomendação	Compra	
Varição 30 dias	-3,1%	-1,6%	Preço em 11-mai-2023	28,15	25,43
Varição 12 meses	-23,0%	-24,8%	Preço-alvo dez/2023	R\$ 43,0	R\$ 43,0
Varição em 2023	7,6%	11,0%	Potencial de Valorização	52,8%	69,1%
Mínimo 12 meses	23,61	20,77	Valor de mercado (R\$ bilhões)	352,0	
Máximo 12 meses	42,08	38,39			

Fonte: Bloomberg e BB Investimentos



Petrobras

Dividendos. O bom resultado financeiro permitiu à Petrobras anunciar como dividendos referentes ao 1T23 um montante de R\$ 24,7 bilhões, **o equivalente a R\$ 1,89 por ação, o que implica em um yield trimestral médio de 7,1%**, com pagamento em duas parcelas de ~R\$ 0,95: a primeira em 18/08/23 e a segunda em 20/09/23. A data de corte é dia 12/06/23 para os detentores de ações negociadas na B3 e o *record date* será dia 14/06/23 para os detentores de ADRs negociadas na New York Stock Exchange (NYSE). A primeira parcela é composta por dividendos de R\$ 0,278179 e mais R\$ 0,668609 em juros sobre capital próprio, enquanto a segunda parcela será paga como dividendos. Interessante notar que, no comunicado, a companhia informa ter sido **determinado pelo conselho de administração que a diretoria executiva elabore uma proposta de ajuste do Planejamento Estratégico em curso, com aperfeiçoamento da Política de Remuneração aos Acionistas da Petrobras, e que inclua a possibilidade de recompra de ações.** O resultado das determinações deve ser submetido para deliberação do CA antes do final de julho de 2023.

A expectativa de mudanças no plano de negócios e na política de dividendos tem trazido grande volatilidade nos papéis da companhia, bem como uma mudança no consenso de mercado. Se, no final do ano passado, havia dez recomendações de compra, cinco de manutenção e uma de venda, agora vemos apenas três recomendações de compra, nove de manutenção e uma de venda. Nossa percepção é de que boa parte das casas passou a inferir mudanças significativas em elementos como política de preços e alocação de capital, e que tais mudanças podem vir a reduzir a rentabilidade da companhia, medida em indicadores como ROE ou ROIC.

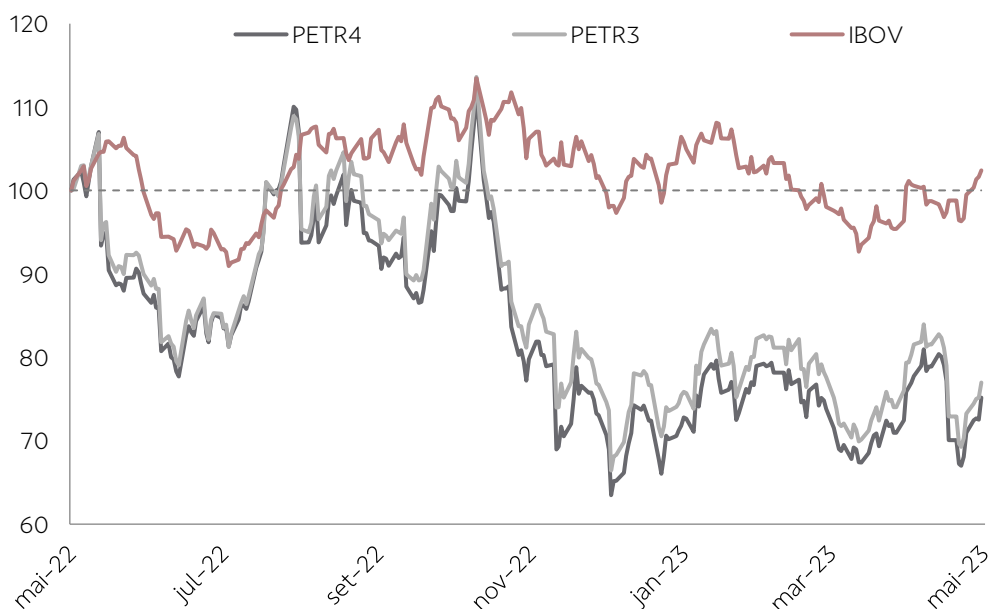
Apesar de concordar com a existência de tais riscos, entendemos que o **valuation da companhia segue bastante atrativo, com EV/EBITDA em 2,2x, ante pares em 3,7x (desconto de 42%) e Preço/Lucro em 3,1x, um desconto de 55% aos 6,8x dos pares.** Assim, face a uma relação risco-retorno que entendemos favorável, seguimos com nossa recomendação compra, mas observando atentamente o patamar de desconto nos preços de combustíveis em relação aos preços internacionais, hoje sem grandes divergências, bem como o tamanho dos investimentos a serem anunciados para segmentos que não façam parte do *core business*. Em nosso entendimento, as mudanças que a administração vem anunciando podem, sim, resultar em mudança no patamar de retornos, mas se feitas de modo que mantenha a disciplina de capital, o foco no pré-sal e os bons investimentos em renováveis, tais retornos podem se tornar mais sustentáveis e perenes. Isso porque entendemos ser necessário investir em transição energética, como praticamente todas as grandes companhias globais do setor têm feito, e que tais investimentos, se hoje têm retornos mais modestos, com o desenvolvimento de tecnologias, devem ser aprimorados. Sobre a política de preços, nossa premissa atual é que o mais provável seja uma mudança no PPI pela atual administração, removendo a precificação que inclui frete internacional no preço e utilizando referências nacionais para parte dos custos, resultando em preços menores para o consumidor final, mas ainda em patamar competitivo para que exista uma janela de importação por terceiros. Cenários onde os preços passem a ser fixados, ou muito abaixo da referência internacional, não são os mais prováveis, pois haveria risco de desabastecimento ou de prejuízo pela Petrobras na importação, e tal ocorrência seria um gatilho para reduzir nossa recomendação e preço-alvo.



Petrobras

Desempenho por segmento. O segmento de **E&P** apresentou EBITDA de R\$ 56,6 bilhões, uma redução de 2% t/t e de -22% a/a, acompanhando a diminuição de 8% t/t e de 20% a/a no preço do petróleo. Além disso, houve menor impacto de despesas reportadas no 4T22, como impairment e baixas exploratórias (ainda que estas tenham sido atenuadas pelos acordos de coparticipação em Sépia e Atapu e cessão de participação em Búzios). Também vale destacar a redução no lifting cost (custo de extração), que diminuiu 9% t/t, para US\$ 5,51/boe. Em **refino**, vemos um EBITDA 16,5% menor t/t, chegando a R\$ 12,4 bilhões, principalmente devido ao efeito de giro nos estoques, que veio negativo em montante maior do que no 4T22, em R\$ 2,8 bilhões. Também vale destacar o aumento de 4,8% no custo unitário de refino, devido a menor carga processada, como consequência de paradas nas refinarias REFAP e RPBC. Já no segmento de **gás e energia**, apesar de uma redução de 26% t/t na receita líquida, vemos um lucro bruto 14% superior, devido ao menor custo de aquisição de gás natural. Assim, mesmo com as maiores despesas operacionais (+9% t/t), o EBITDA veio 22% superior ao 4T22, o que entendemos como uma dinâmica bastante favorável para o trimestre.

PETR3, PETR4 vs IBOV



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos



Petrobras


Destaques financeiros

<i>R\$ milhões</i>	1T23	t/t	a/a
Receita Líquida	139.068	-12,30%	-1,82%
Lucro Bruto	73.311	-4,34%	-1,95%
Margem Bruta (%)	52,72%	4,4 p.p.	- 0,1 p.p.
EBITDA Ajustado	72.497	-0,81%	-6,71%
Margem EBITDA Aj. (%)	52,13%	6,0 p.p.	- 2,7 p.p.
Lucro líquido	38.307	-11,61%	-14,03%
Margem líquida (%)	27,55%	0,2 p.p.	- 3,9 p.p.
Fluxo de caixa operacional	53.759	-20,4%	1,8%
Dívida total	271.031	-3,4%	-2,3%
Dívida líquida	190.962	-11,8%	0,6%
Dívida líquida / EBITDA	0,5x	-0,1x	-0,3x

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



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
lassalvia@bb.com.br	juliovezzano@bb.com.br	karen.ferreira@bb.com.br

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Victor Penna
victor.penna@bb.com.br
 Wesley Bernabé, CFA
wesley.bernabe@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Mary Silva
mary.silva@bb.com.br

Melina Constantino
mconstantino@bb.com.br

Bancos

Rafael Reis
rafael.reis@bb.com.br

Educação e Saúde

Melina Constantino
mconstantino@bb.com.br

Imobiliário

André Oliveira
andre.oliveira@bb.com.br

Óleo e Gás

Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Serviços Financeiros

Luan Calimerio
luan.calimerio@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

Fundos Imobiliários

Richardi Ferreira
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