

Petrobras: Mudança na estratégia comercial

17 de maio de 2023

Por **Daniel Cobucci, CNPI**





Petrobras

Mudanças na estratégia comercial: maior flexibilidade e alívio ante outros possíveis cenários; positivo

A **Petrobras** anunciou ontem (16) a mudança mais relevante em sua política comercial desde a implementação da PPI (política de paridade de importação), ocorrida em 2016. Cabe relembrar: a PPI instituiu como referência a paridade com o mercado internacional, incluindo custos como “frete de navios, custos internos de transporte e taxas portuárias”. Logo, **entendemos que a atual mudança retira da composição do CPV elementos que não compõem de fato os custos da companhia**. Esperamos que a medida resulte em provável aumento na capacidade de utilização das refinarias e ganho de *market share* em determinadas regiões, já que aumenta a competitividade de seus produtos em relação a competidores como distribuidores de combustível e demais importadores. De imediato, os preços devem ficar mais próximos da paridade, já que, de acordo com a Abicom, até 15/05/23 havia um prêmio de 17% na gasolina e de 12% no diesel, antes da nova redução nos preços.

As mudanças: a companhia passa a considerar dois principais fatores para composição do preço: 1) O **custo alternativo do cliente (CAC)**, que será “priorizado na precificação” e leva em conta principais as alternativas (de fornecedores dos mesmos produtos ou de produtos substitutos); 2) O **valor marginal**, “baseado no custo de oportunidade dadas as diversas alternativas para a companhia, dentre elas produção, importação e exportação do referido produto e/ou dos petróleos utilizados no refino”.

Em conferência para analistas, realizada na tarde de ontem, o CFO Sergio Caetano Leite apontou que **a nova política não implica em abandono da referência internacional**, mas sim uma estratégia que leve em conta aspectos nacionais, observando *market share* dentro da zona de influência de cada refinaria, de modo a maximizar a capacidade de utilização do parque de refino. **Ainda restam dúvidas sobre os impactos, principalmente em caso de forte alta nos preços de petróleo**, mas entendemos que **a implementação trouxe certo alívio em parte dos acionistas minoritários que tinham receio de mudanças mais repentinas e extremas na política de preços**, como preços fixos e importações com prejuízo para abastecimento.

Ticker	PETR3	PETR4	Recomendação	Compra	
Varição 30 dias	-4,2%	-2,4%	Preço em 16-mai-2023	28,56	25,66
Varição 12 meses	-24,2%	-25,9%	Preço-alvo dez/2023	R\$ 43,0	R\$ 43,0
Varição em 2023	9,1%	12,0%	Potencial de Valorização	50,6%	67,6%
Mínimo 12 meses	23,61	20,77	Valor de mercado (R\$ bilhões)	361,5	
Máximo 12 meses	42,08	38,39			

Fonte: Bloomberg e BB Investimentos



Petrobras

O executivo relata que utilização do CAC e do valor marginal como referências traz maior flexibilidade para a Petrobras, que irá utilizar os referidos valores como teto e piso dos preços, respectivamente. Além do preço, a companhia tem outros recursos para compor as condições comerciais, como prazos de pagamento e de entrega, que podem ser definidores para que o comprador opte pelos produtos da companhia em detrimento de uma eventual importação mais vantajosa, como ocorre neste momento com cargas de diesel oriundos da Rússia com preços mais baixos. Em nossa opinião, **a nova metodologia tem vantagens, mas embute uma certa falta de clareza para se compreender a composição do CAC e, assim, trazer maior possibilidade de acompanhamento e de previsibilidade para os demais agentes do mercado.**

Outra mensagem relevante da conferência foi que a premissa de tal atuação deve levar a uma disputa de *market share* em determinadas regiões, mas que a atual gestão tem dois compromissos que pretende manter e que estão por traz da necessidade de se manter uma geração de caixa forte (logo, sem perda de margens): **a manutenção da alavancagem em “patamar razoável”** e, ao mesmo tempo **a destinação de parte do CAPEX para transição energética**. Não ficou claro exatamente o que seria um patamar “razoável” de endividamento, e também preocupa o tamanho do CAPEX alocado em segmentos alheios à área de E&P, mas estes são elementos que podemos e iremos acompanhar, em especial quando da divulgação da revisão do plano estratégico.

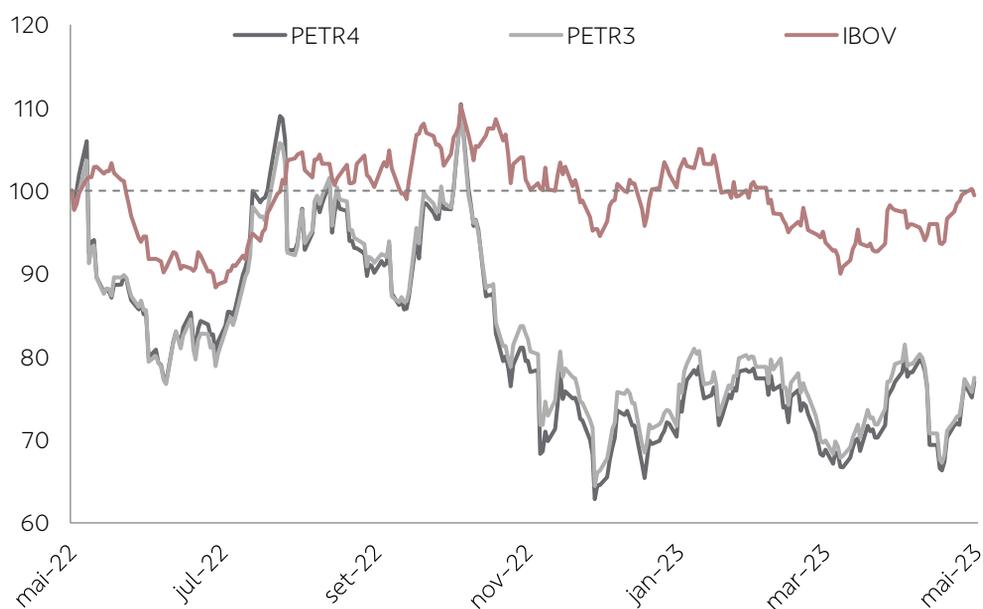
Em suma, vemos o anúncio da mudança na estratégia como positivo, na medida em que trouxe critérios para uma mudança cuja ocorrência era dada como certa desde o final do ano passado, mas cujas expectativas eram de que ocorreriam de forma menos favorável aos minoritários. Da forma como foi anunciada, sem modificações na lei das estatais (13.303/2016) ou no estatuto da companhia, que seguem como garantias formais para os acionistas minoritários, podemos esperar que os preços fiquem menores para o consumidor final, mas ainda em patamar competitivo para garantir boas margens e permitindo janela de importação por terceiros, que podem seguir fazendo preço médio em complemento às compras feitas com a Petrobras. Seguiremos monitorando esse tópico, pois caso os preços se descolem demais da referência internacional, existe risco de desabastecimento ou de prejuízo pela Petrobras na importação, e tal ocorrência, apesar de não estar em nosso cenário base, seria um gatilho para reduzir nossa recomendação e preço-alvo.

O *valuation* da companhia segue bastante atrativo, com EV/EBITDA em 2,2x, ante pares em 3,7x (desconto de 40%) e Preço/Lucro em 3,0x, um desconto de 55% aos 6,7x dos pares, o que entendemos como uma relação risco-retorno favorável, justificando nossa recomendação **compra**. Entre as premissas que sustentam nossa visão mais construtiva para o papel estão: i) a manutenção do foco no pré-sal; ii) custos de extração (lifting cost) competitivos, especialmente no pré-sal; iii) preços de petróleo em patamar elevado. Entre os principais riscos, estão: i) os retornos mais baixos em renováveis; ii) preço de petróleo menor do que o esperado; iii) eventual subsídio de preços de derivados para o mercado doméstico; iv) atrasos na implementação das novas plataformas.



Petrobras

PETR3, PETR4 vs IBOV



Fonte: Bloomberg 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