

Petrobras: Resultado 2T23

04 de agosto de 2023

Por **Daniel Cobucci, CNPI**





Petrobras

2T23: sólida geração de caixa e bons dividendos seguem no jogo; positivo

A Petrobras reportou ontem (03) um bom resultado, em linha com as expectativas de mercado. O EBITDA ficou 4,9% abaixo do consenso, enquanto o lucro líquido veio 2,8% acima. O fluxo de caixa operacional se manteve em elevado patamar, em R\$ 47 bilhões, enquanto o endividamento seguiu ao redor de 0,5x dívida líquida/EBITDA, mesmo com o aumento dos arrendamentos (efeito da entrada em operação dos FPSOs Anna Nery e Almirante Barroso). A performance do segmento de exploração e produção foi impactada pela redução no Brent, pelo maior *lifting cost* e menor volume de produção, mas ainda assim trouxe números fortes, enquanto o segmento de refino foi impactado pela redução dos *crack spreads* de diesel, parcialmente compensado pelo maior volume de vendas de gasolina.

Desempenho financeiro. A receita líquida teve uma redução de 18% t/t, como consequência do menor preço do Brent (-3,5% t/t e -31% a/a) e da redução dos *crack spreads* de diesel, parcialmente atenuado pelo maior volume de vendas de gasolina no mercado interno (+4,8% t/t e +31% a/a). [Clique aqui](#) para ler nossos comentários sobre a performance operacional. A receita do mercado externo teve uma queda maior, de 36% t/t, devido à diminuição de 50% t/t nas exportações de petróleo, como consequência da estratégia de maximizar o uso das refinarias. O CPV teve uma redução de 15%, devido aos menores preços (queda do Brent) e menores volumes de importação de petróleo, apesar de maiores gastos com importação de GNL para compensar a redução no volume de gás boliviano. A redução dos volumes de petróleo exportado colaborou para a diminuição de 6% nas despesas com vendas. Já as despesas administrativas foram impactadas pelo aumento em impairment (R\$ 1,9 bilhão, principalmente pelo 2º trem da RNEST) e menores despesas tributárias (-R\$ 0,6 bilhão, devido ao imposto de exportação). Como consequência dos eventos listados, vimos um EBITDA ajustado de R\$ 56,7 bilhões (-22% t/t), e um lucro líquido de R\$ 28,8 bilhões, já que os efeitos não recorrentes de impairment e gastos tributários foram parcialmente compensados pelo ganho de capital (R\$ +0,8 bilhão), menores despesas financeiras (R\$ +2,9 bilhões) e menores despesas com imposto de renda (R\$ +5,9 bilhões).

Ticker	PETR3	PETR4	Recomendação	Compra	
Variação 30 dias	0,5%	1,5%	Preço em 03-ago-2023	33,84	30,53
Variação 12 meses	-6,8%	-9,9%	Preço-alvo dez/2023	R\$ 36,0	R\$ 36,0
Variação em 2023	29,3%	33,2%	Potencial de Valorização	6,4%	17,9%
Mínimo 12 meses	23,61	20,77	Valor de mercado (R\$ bilhões)	428,6	
Máximo 12 meses	42,08	38,39			

Fonte: Bloomberg e BB Investimentos



Petrobras

Dividendos. O resultado veio acompanhado do anúncio de dividendos, já dentro da nova política de pagamento de 45% do fluxo de caixa livre, resultando em um pagamento **de R\$ 1,149304 por ação, ou seja, um yield trimestral médio de 3,6% (anualizado: 14,3%)**, com pagamento em duas parcelas de R\$ 0,574652: a primeira em 21/11/23 e a segunda em 15/12/23. A data de corte é dia 21/08/23 para os detentores de ações negociadas na B3 e o *record date* será dia 23/08/23 para os detentores de ADRs negociadas na New York Stock Exchange (NYSE). O pagamento dos proventos chama atenção para a **disparidade entre as cotações das ações ON e PN**, dado que para as ONs o *dividend yield* anualizado fica em 13,6% e para as PNs, 15,1%. A companhia também detalhou, em comunicado, o programa de recompra de ações, que poderá adquirir até 157,8 milhões de ações preferenciais até 08/04/24, representando cerca de 3,5% do *free float* dessa classe de ações. Assim, considerando as projeções de que ambas classes sigam recebendo igual volume de dividendos e que as PNs, além de estarem mais descontadas, serão objeto do programa de recompra, são estas as ações que parecem oferecer condições mais vantajosas para investidores pessoa física.

Importações, exportações e vendas no mercado doméstico. Um ponto relevante a se observar é a dinâmica observada nas importações/exportações. Por um lado, a companhia apresentou uma redução de 23% nas exportações de petróleo cru, o que entendemos como consequência da estratégia de aumento na capacidade de utilização das refinarias (FUT), e não é uma consequência negativa. No entanto, o forte aumento de importações de gasolina, para 52 mil barris/dia (+643% a/a), está associado ao aumento das vendas no mercado doméstico em um momento em que a companhia tem praticado preços consideravelmente menores do que a referência internacional. Tal dinâmica pode significar que a companhia tem aumentado sua participação de mercado, mas ao custo de possíveis margens negativas em parte dos volumes, com uma importação a preços superiores aos praticados no mercado doméstico. Importante notar que a companhia reforçou, em distintas ocasiões, que a paridade de preços não foi abandonada, mas sim a PPI. Dado que a PPI adicionava elementos fictícios ao preço, como fretes e custos de nacionalização, nosso entendimento foi de que haveria uma redução modesta e bastante razoável nos preços, de modo a aumentar o *market share* doméstico e FUT das refinarias, como de fato vimos ocorrer, mas também a manutenção de um modelo que preservasse retornos atrativos para os acionistas minoritários. Até o momento, podemos afirmar que esse ainda é o caso, mas seguimos acompanhando o tamanho do descolamento entre preços e volumes de importação, pois caso tal dinâmica persista em um cenário de alta mais forte nos preços de petróleo, as premissas que utilizamos em nossa modelagem teriam que ser revisitadas, o que pode resultar em mudança da recomendação e/ou preço-alvo.

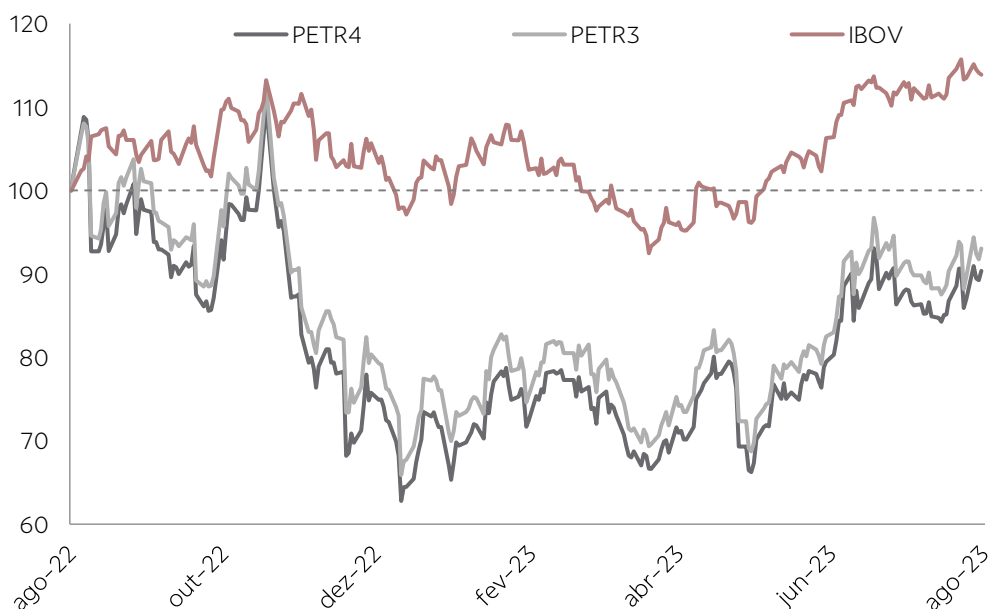
Ainda assim, seguimos com o entendimento de que há mais motivos para otimismo do que pessimismo com o papel. Assuntos que traziam grande preocupação, como a própria [política de preços](#), a alocação de capital com investimentos em renováveis (cuja faixa foi estimada para ocupar entre 6% e 15% do Capex) e a [política de dividendos](#) recém modificada, tiveram solução/encaminhamento de modo que entendemos como satisfatório. Tais elementos, em conjunto com as boas perspectivas de crescimento da produção, os custos de extração reduzidos, a continuidade do foco no pré-sal e a disciplina de capital que a gestão atual tem sinalizado, justificam nosso olhar mais construtivo sobre a companhia, ainda que riscos persistam. A Petrobras está sendo negociada com um EV/EBITDA de 2,6x, ante pares em 4,0x (desconto de 36%) e Preço/Lucro em 3,9x, um desconto de 50% em relação aos 7,7x dos pares.



Petrobras

Desempenho por segmento. O segmento de **E&P** apresentou EBITDA de R\$ 49 bilhões, uma redução de 13,5% t/t e de -38% a/a, como consequência da diminuição de 4% t/t e de 31% a/a no preço do petróleo, além de impactos de: (i) tributação da exportação; (ii) menor volume de produção; e (iii) aumento de 8% t/t e de 14% a/a no lifting cost. Vale mencionar que, no pré-sal, o lifting cost se manteve estável t/t, dado que o efeito da valorização cambial foi compensado pela redução nos custos (redução das atividades de intervenção em poços e aumento da produção em Búzios). Em **refino**, houve forte impacto devido à queda de mais de 40% no crack spread internacional de diesel, o que colaborou para um lucro bruto 44% inferior t/t. O aumento no volume de vendas de gasolina no mercado interno colaborou para mitigar parte da queda nas margens, enquanto o custo unitário do refino ficou estável (-0,2% t/t), considerando que os maiores gastos foram compensados pela elevação na carga processada. Já no segmento de **gás e energia**, a redução nos volumes de aquisição de gás boliviano trouxe uma esperada redução de 21,5% no lucro bruto. Ainda assim, o primeiro semestre do ano atingiu um EBITDA de R\$ 6,3 bilhões, com margem de 22% e um retorno sobre o capital empregado (ROCE) de 10%. Em suma, um resultado em linha com as expectativas para os segmentos de E&P e Gás & Energia, e marginalmente abaixo do esperado em Refino.

PETR3, PETR4 vs IBOV



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos



Petrobras


Destaques financeiros

<i>R\$ milhões</i>	2T23	t/t	a/a	1S23	a/a
Receita Líquida	113.840	-18,14%	-33,41%	252.908	-19,10%
Lucro Bruto	57.681	-21,32%	-39,83%	130.992	-23,23%
Margem Bruta (%)	50,67%	- 2,0 p.p.	- 5,4 p.p.	51,79%	- 2,8 p.p.
EBITDA Ajustado	56.690	-21,80%	-42,31%	129.187	-26,59%
Margem EBITDA Aj. (%)	49,80%	- 2,3 p.p.	- 7,7 p.p.	51,1%	- 5,2 p.p.
Lucro líquido	28.782	-24,86%	-47,02%	67.089	-32,16%
Margem líquida (%)	25,28%	- 2,3 p.p.	- 6,5 p.p.	26,5%	- 5,1 p.p.
Fluxo de caixa operacional	47.751	-11,2%	-33,5%	101.510	-18,5%
Dívida total	279.375	3,1%	-0,4%	279.375	-0,4%
Dívida líquida	203.260	6,4%	12,7%	203.260	12,7%
Dívida líquida / EBITDA	0,5x	0,1x	-0,1x	0,5x	-1,2x

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

Francisco Augusto Lassalvia

lassalvia@bb.com.br

Head de Private Bank

Guilherme Rossi

guilhermerossi@bb.com.br

Gerente Executiva

Karen Ferreira

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