

Petrobras (PETR4): Prévía e Produção do 4T20

Um ano notável, considerando todas as coisas

A PETR reportou dados operacionais do 4T antes de seus resultados financeiros. A produção total de Petróleo & Gás de 2,68mb/dia (-9% t/t) ficou em linha com as estimativas revisadas para baixo do BTG, fechando 2020 em 2,84mb/dia (+ 2,4% a/a). Em meio a uma das maiores crises que este setor já enfrentou, reiteramos a importância de não subestimar o que PETR atingiu, que foi impulsionado, principalmente, pelo aumento da exploração do pré-sal em Búzios. Isso deve continuar a aumentar a participação ultracompetitiva do pré-sal no mix de produção e contribuir para um menor ponto de equilíbrio de caixa. A queda de produção observada no 4T não foi uma surpresa completa, refletindo as paradas para manutenção que estavam programadas para o 2T e 3T em Tupi e Búzios. Ainda, as vendas trimestrais de R&M superaram nossas expectativas (+ 8,5%) com taxas de utilização mais altas, que terminaram em 2p.p. acima de 2019, graças a importantes melhorias comerciais que direcionaram rapidamente as vendas para o mercado internacional.

Prévía do 4T20 - Menos petróleo = menor EBITDA t/t, mas nada com que se preocupar

A PETR deve divulgar seus resultados em 24 de fevereiro (após o fechamento do mercado). Conforme inserimos os dados de ontem em nossas estimativas do 4T, o impacto negativo mais relevante deve ser a Exploração & Produção mais baixa da PETR, resultando em alguma desalavancagem operacional e compensando os preços ligeiramente melhores t/t, embora nossa projeção de custos de extração de \$ 6,4/bbl (\$ 6, 1/bbl no 3T) ainda parecem muito saudáveis, se confirmado. Projetamos vendas líquidas de R\$ 71,9 bilhões, EBITDA ajustado de R\$ 35,1 bilhões (-6% t/t) e lucro de R\$ 11,8 bilhões.

Momentum do petróleo + desalavancagem + uma empresa mais enxuta = ainda uma profunda tese de valor

Após um janeiro volátil, quando a percepção de risco em relação às ações da PETR aumentou devido ao medo de interferência política, reiteramos nossa postura positiva em relação ao nome. Continuamos a acreditar que o IPP (Índice de Preços ao Produtor) será perseguido e, à medida que a empresa se aproxima dos estágios finais da venda de suas refinarias, esperamos que esses riscos desapareçam. Isso, juntamente com um momentum favorável do preço do petróleo (já atingindo US\$ 58/bbl para o Brent), deve conduzir a revisões adicionais de lucros e acelerar o processo de desalavancagem da PETR, que pode, em breve, desencadear pagamentos de dividendos mais elevados. Negociando com um dividend yield implícito que poderia estar acima de 10% para 2022E, a PETR agora mais enxuta permanece como uma das histórias mais assimétricas de risco-retorno em nossa cobertura e é nossa Top Pick.

BTG Pactual – Equity Research:

Thiago Duarte

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Pedro Soares

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Daniel Guardioli

Colômbia - BTG Pactual

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Petrobras (PETR4)

Data	03/02/2021
Ticker	PETR4
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	34,0
Preço (R\$)	28,7
Listagem	Nível 2

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	376.972,54
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	1628,51

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	10,8x	11,3x
EV/EBITDA	4,4x	4,0x

Stock Performance:



Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	9,9	12,2	8,5	13,1	14,2
EV/EBITDA	5,0	5,0	5,3	4,4	4,0
P/L	10,7	12,8	-	10,8	11,3
Dividend Yield %	1,1	2,1	0,5	2,3	8,9

Resumo Financeiro (US\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	95.767	76.617	51.955	60.288	63.540
EBITDA	31.413	34.145	24.518	29.467	31.093
Lucro Líquido	7.057	7.607	-8.637	6.488	6.159
LPA (US\$)	1,08	1,17	-1,32	0,99	0,94
DPA Líquido (US\$)	0,13	0,31	0,06	0,25	0,95
Dívida Líquida/Caixa	-69.263	-79.071	-63.823	-58.483	-55.493

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano: (E) com base no preço das ações de R\$ 28.66. em 02 de Fevereiro de 2021.

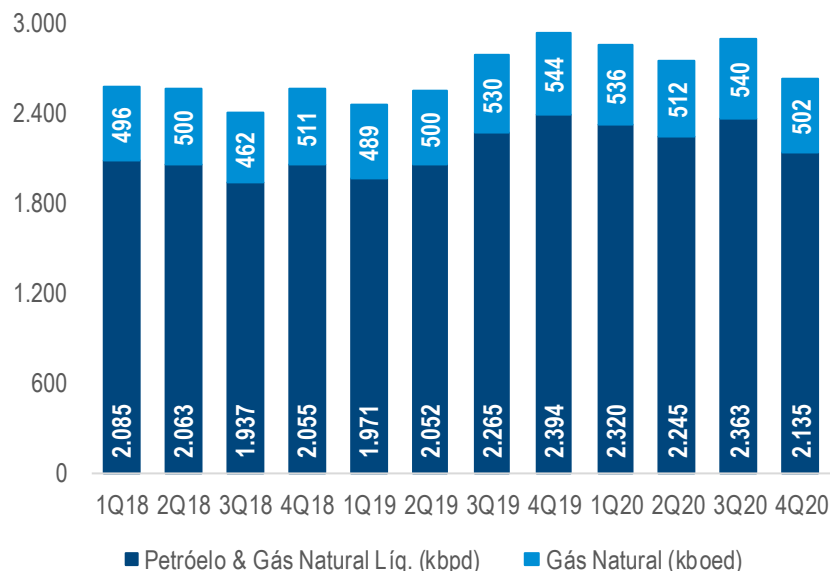
Prévia e Produção do 4T20

Tabela 1: Produção PETR 4T20 - Real vs. Estimativas

Petróleo & Gás Prod, kboed	4T20	4T20E	4Q19	3Q20	A / E	a/a	t/t
Brasil Total	2.637	2.638	2.938	2.903	-0,1%	-10,2%	-9,2%
Petróleo and Gás Natural Liq.	2.135	2.148	2.394	2.363	-0,6%	-10,8%	-9,6%
Onshore	97	95	122	101	2,2%	-20,5%	-4,0%
Águas rasas	17	23	59	30	-24,4%	-71,2%	-43,3%
Pós-sal e ultra profundo	556	511	680	581	8,7%	-18,2%	-4,3%
Pré-sal	1.465	1.519	1.533	1.651	-3,5%	-4,4%	-11,3%
Gás Natural	502	491	544	540	2,3%	-7,7%	-7,0%
Internacional Total	45	42	86	48	7,1%	-47,7%	-6,3%
Consolidado	2.682	2.680	3.024	2.951	0,1%	-11,3%	-9,1%

R&M, kbd	4T20	4T20E	4Q19	3Q20	A / E	a/a	t/t
Matéria-prima processada, ex-GNL	1.782	1.654	1.658	1.807	7,8%	7,5%	-1,4%
Utilização (%)	82%	76%	76%	83%	6p.p	6p.p	-1p.p
Vendas domésticas	2.109	1.921	2.109	2.047	9,8%	0,0%	3,0%
Exportação	903	856	957	983	5,5%	-5,6%	-8,1%
Vendas totais, ex-int. unidades	3.012	2.777	3.066	3.030	8,5%	-1,8%	-0,6%

Fonte: Dados da empresa, BTG Pactual

Gráfico 1: Curva de produção doméstica da PETR


Fonte: Dados da empresa, BTG Pactual | Q = Trimestre

Tabela 2: Prévia da PETR - 4T20

Petrobras, R\$mn	4T20E	4T19	3T20	a/a	t/t
Receita Líquida	71.936	81.771	70.730	-12,0%	1,7%
Custos caixa	(35.968)	(49.954)	(34.864)	-28,0%	3,2%
EBITDAX	35.968	31.817	35.866	13,0%	0,3%
Desp. Exploração	(905)	(1.873)	(1.447)	-51,7%	-37,5%
EBITDA ajustado	35.063	37.242	37.271	-5,9%	-5,9%
Depreciação	(16.139)	(14.945)	(15.470)	8,0%	4,3%
EBIT	18.925	14.999	18.949	26,2%	-0,1%
Resultados Financeiros	(808)	(6.590)	(22.910)	-87,7%	-96,5%
Lucro antes de impostos	18.117	7.545	(4.878)	140,1%	n.m.
Imposto de Renda	(6.160)	993	3.209	n.m.	n.m.
Minoritários	(181)	(385)	123	-52,9%	n.m.
Lucro Líquida	11.776	8.153	(1.546)	44,4%	n.m.
Margem EBITDAX	50,0%	38,9%	50,7%	11p.p	-1p.p
Margem EBITDA ajustada	48,7%	45,5%	52,7%	3p.p	-4p.p
Margem Operacional	26,3%	18,3%	26,8%	8p.p	0p.p
Margem Líquida	16,4%	10,0%	-2,2%	6p.p	19p.p

Fonte: Dados da empresa, BTG Pactual

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTGPactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTGPactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTGPactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTGPactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTGPactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTGPactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTGPactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx