

## Petrobras (PETR4): Prévía & Produção do 1T21

### Praticamente sem intercorrências em Exploração & Produção; sinais de uma estratégia de preço diferente em R&M

A PETR reportou seus dados de produção e vendas do 1T21, com resultados financeiros completos esperados para daqui a duas semanas. A produção total de Óleo & Gás de 2,76mb/dia (+ 3% t/t) ficou em linha com as estimativas do BTG e foi (novamente) impulsionada, principalmente, pelo ramp-up de Búzios no pré-sal, que cresceu 14% t/t, impulsionando o crescimento da produção do pré-sal para 7% t/t. Isso deve continuar a aumentar a participação ultracompetitiva do pré-sal no mix de produção e contribuir para um menor custo caixa de equilíbrio. O aumento na produção t/t deve refletir principalmente as paradas para manutenção que se concentraram no 4T20, enquanto a queda de 5% a/a reflete, principalmente, as vendas de ativos e o declínio da produção em campos maduros. Ainda, as vendas trimestrais de R&M (refino) ficaram 7,5% acima de nossas expectativas, apesar de uma taxa de utilização em linha, provavelmente devido a maiores ganhos de market share, uma vez que os preços permaneceram abaixo do IPP durante a maior parte do trimestre.

### Prévía do 1T21 - Melhores preços, melhor mix para potencialmente conduzir a um trimestre recorde

O Brent subiu 35% t/t e 22% a/a, e junto com uma produção superior t/t, um Real mais fraco favorecendo sua base de custo e uma melhoria contínua do mix de produção (mais pré-sal, menos outros), esperamos que a PETR potencialmente atinja um EBITDA recorde de R\$ 50 bilhões no trimestre, alta de 44% t/t. Este número poderia ter sido ainda maior, mas também esperamos uma margem mais apertada no negócio downstream para compensar parcialmente um custo de extração de Exploração & Produção esperado de \$ 6,9/boe. Espera-se que o lucro líquido seja impactado por perdas não caixa relacionadas à desvalorização do Real, gerando um lucro líquido de "apenas" R\$ 2,9 bilhões.

### Presa entre o passado e o futuro; Permanecemos com rating Neutro

Os resultados do 1T21 da PETR marcarão o discurso inaugural do novo CEO. Mais do que os números, que esperamos confirmar um forte momentum de resultados, sustentado por um Brent mais forte e os marcos alcançados pela administração anterior, esperamos que o mercado se concentre nas diretrizes da PETR para o futuro. A sua capacidade de conciliar a necessidade de uma política de preços coerente com as pressões políticas será fundamental, juntamente com a sua capacidade e/ou vontade de avançar com a venda das refinarias antes que o país se torne muito agitado com as eleições. Com base puramente no momentum e no valuation, a PETR é uma das ações mais baratas que conhecemos. Mas continuamos a vê-la como uma aposta binária até que possamos esclarecer o que foi dito acima.

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Thiago Duarte

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Pedro Soares

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

##### Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

[Analise.Acoes@btgpactual.com](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### Petrobras (PETR4)

Data	28/04/2021
Ticker	PETR4
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	29,0
Preço (R\$)	23,1
Listagem	Nível 2

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	298.641,84
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	1707,65

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	5,3x	6,0x
EV/EBITDA	3,1x	3,0x

#### Stock Performance:

Abril (%)	-0,9%
LTM (%)	45,1%



Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	9,9	12,2	8,7	17,9	17,3
EV/EBITDA	5,0	5,0	5,3	3,1	3,0
P/L	10,7	12,8	-	5,3	6,0
Dividend Yield %	1,1	2,1	0,8	4,7	4,2

Resumo Financeiro (US\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	95.767	76.617	52.114	73.596	72.349
EBITDA	31.413	34.145	24.593	35.971	35.404
Lucro Líquido	7.057	7.607	-7.962	10.305	9.184
LPA (US\$)	1,08	1,17	-1,22	1,58	1,41
DPA líquido (US\$)	0,13	0,31	0,09	0,40	0,35
Dívida Líquida/Caixa	-69.263	-79.071	-63.051	-55.588	-50.365

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\$ 23.10. em 27 de Abril de 2021.

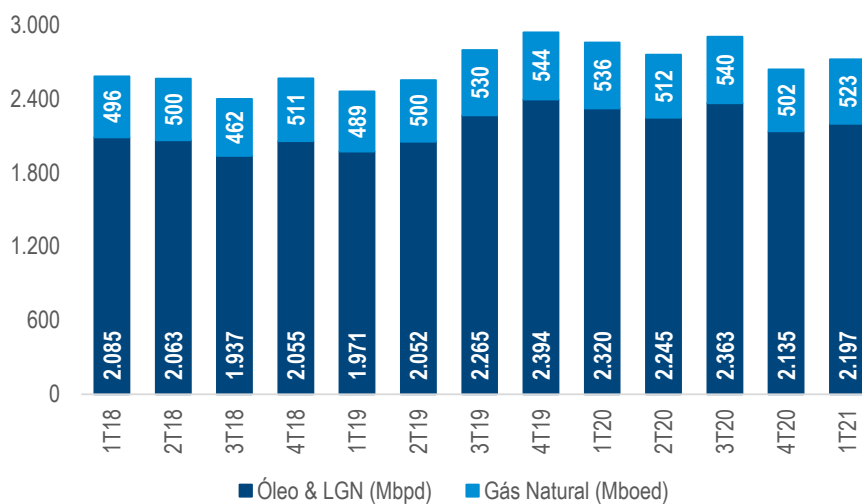
## Produção & Prévia do 1T21

**Tabela 1: Produção da PETR no 1T21 - Real vs. Estimativas**

P&G Prod, Mboed	1T21	1T21E	1T20	4T20	A / E	a/a	t/t
<b>Total Brasil</b>	<b>2.720</b>	<b>2.711</b>	<b>2.856</b>	<b>2.637</b>	<b>0,3%</b>	<b>-4,8%</b>	<b>3,1%</b>
Óleo e LGN	2.197	2.195	2.320	2.135	0,1%	-5,3%	2,9%
Onshore & Águas rasas	109	115	157	114	-4,9%	-30,6%	-4,4%
Pós-sal profundo e ultra profundo	521	539	620	556	-3,4%	-16,0%	-6,3%
Pré-sal	1.567	1.541	1.543	1.465	1,7%	1,6%	7,0%
Gás natural	523	516	536	502	1,3%	-2,4%	4,2%
<b>Total Internacional</b>	<b>45</b>	<b>43</b>	<b>54</b>	<b>45</b>	<b>4,0%</b>	<b>-16,7%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>2.765</b>	<b>2.754</b>	<b>2.910</b>	<b>2.682</b>	<b>0,4%</b>	<b>-5,0%</b>	<b>3,1%</b>

Fonte: Empresa e BTG Pactual

**Gráfico 1: Curva de produção doméstica da PETR**



Fonte: Empresa e BTG Pactual

**Tabela 2: Prévias da PETR para o 1T21**

Petrobras, R\$ milhões	1T21E	1T20	4T20	a/a	t/t
<b>Receita Líquida</b>	<b>102.196</b>	<b>75.469</b>	<b>74.972</b>	<b>35,4%</b>	<b>36,3%</b>
Custo Caixa	(51.098)	(37.943)	(24.099)	34,7%	112,0%
<b>EBITDAX</b>	<b>51.098</b>	<b>37.526</b>	<b>50.873</b>	<b>36,2%</b>	<b>0,4%</b>
Custos exploratórios	(642)	(468)	(1.905)	37,1%	-66,3%
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>50.456</b>	<b>36.925</b>	<b>35.098</b>	<b>36,6%</b>	<b>43,8%</b>
Depreciação	(17.927)	(15.758)	(12.102)	13,8%	48,1%
<b>EBIT</b>	<b>32.529</b>	<b>21.300</b>	<b>36.866</b>	<b>52,7%</b>	<b>-11,8%</b>
Resultados financeiros	(28.133)	(21.178)	6.812	32,8%	n.m.
<b>Lucro antes de impostos</b>	<b>4.396</b>	<b>(66.618)</b>	<b>74.821</b>	<b>n.m.</b>	<b>-94,1%</b>
Imposto de Renda	(1.495)	16.894	(14.369)	n.m.	-89,6%
Minoritários	(44)	1.201	(562)	n.m.	-92,2%
<b>Lucro líquido</b>	<b>2.857</b>	<b>(48.523)</b>	<b>59.890</b>	<b>n.m.</b>	<b>-95,2%</b>
Margem EBITDAX	50,0%	49,7%	67,9%	0p.p	-18p.p
Margem EBITDA ajustado	49,4%	48,9%	46,8%	0p.p	3p.p
Margem Operacional	31,8%	28,2%	49,2%	4p.p	-17p.p
Margem Líquida	2,8%	-64,3%	79,9%	67p.p	-77p.p

Fonte: Empresa e 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual 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 BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual 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 BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual 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 BTG Pactual 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)