

Petrobras (PETR4): Ajustes de estimativas; Novo preço-alvo de R\$ 36; Neutro

Acordo de Coparticipação e venda de participação na BRDT para acelerar a desalavancagem

Na sexta-feira passada, a PETR fez dois anúncios importantes. A primeira é que em breve deverá receber cerca de US\$ 2,94 bilhões do acordo de Coparticipação recentemente assinado para o campo de Búzios, que se refere a um reembolso à PETR de investimentos realizados em cerca de 10% na área que a empresa não possui conforme os resultados do leilão de excedentes da Cessão Onerosa 2019. O valor será pago em dinheiro pelos parceiros da PETR CNOOC e CNODC, e está acima do valor de US\$ 1 bilhão que estávamos assumindo para o contrato. O segundo é o anúncio de que a venda dos 37,5% restantes na BRDT agora é iminente, com uma entrada potencial de cerca de R\$ 11,5 bilhões com base no preço de fechamento de sexta-feira.

PETR agora muito mais perto de sua meta de alavancagem bruta

Desnecessário dizer que para a PETR, o simples fato de que o processo de venda da BRDT está avançando sugere que é uma indicação muito bem-vinda de que nenhuma mudança abrupta na estratégia de alocação de capital da empresa está em andamento. Desde nossa redução de rating, argumentamos que isso é fundamental para restaurar a confiança de que a PETR continuaria a se tornar uma empresa mais enxuta e ágil, e que seu caminho de desalavancagem não estava em risco. Juntamente com a forte geração de FCF da PETR com base nos preços de mercado atuais, a alavancagem da empresa chegará alguns passos mais perto de sua meta de dívida bruta de US\$ 60 bilhões: com base no 1T, os dois anúncios devem significar uma dívida líquida de US\$ 52 bilhões, ou US\$ 43 bilhões no final deste ano, o que sugere que a PETR poderia liberar pagamentos de dividendos mais fortes já nos próximos 6 a 12 meses, supondo que use fluxos de caixa para manter sua posição de caixa bruto no nível ou menor do que no 1T de \$ 12 bilhões. Acreditamos que os investidores devem agora voltar sua atenção para a venda de refinarias, que continua sendo crucial para reduzir "estruturalmente" os riscos do caso de investimento, e que acreditamos que precisa acontecer antes que o cenário político volte suas atenções para as eleições do próximo ano.

Fim da participação também adiciona uma dose de alívio às ações da BRDT

Acreditamos que a relação da PETR com a BRDT ainda pesa na percepção de risco da distribuidora de combustível, e a oferta deve significar o último capítulo antes que a BRDT possa ser considerada totalmente independente, em nossa opinião. Além disso, o tamanho da venda (estimada em cerca de R\$ 11,5 bilhões com base no preço das ações da última sexta-feira) provavelmente impediu os investidores de comprar totalmente a história de crescimento da BRDT e o potencial de re-rating. Com uma Assembleia Geral de Acionistas prevista para o segundo semestre, pode ser uma boa oportunidade para os investidores

BTG Pactual – Equity Research:

Thiago Duarte

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Pedro Soares

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Petrobras (PETR4)

Data	14/06/2021
Ticker	PETR4
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	36,0
Preço (R\$)	28,6
Listagem	Nível 2

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	378.105,65
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	1744,49

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	6,2x	5,6x
EV/EBITDA	3,1x	2,7x

Stock Performance:

Junho (%)	6,3%
LTM (%)	38,0%



elegerem um novo Conselho de Administração sem interferência direta ou indireta da PETR. Temos uma classificação de Compra em BRDT3.

Rating Neutro em PETR apesar de melhor sentimento; Ajustes de estimativas; Novo preço-alvo R\$ 36

Em PETR, concordamos que a ação ainda está barata em 2,7x EV/EBITDA 2022. Nossa principal preocupação, no entanto, é que o tempo está mais escasso do que nunca. E se a venda das principais refinarias não for concluída a tempo, o risco é que o ruído político durante o ano eleitoral que se aproxima possa ser um entrave aqui. Assim, permanecemos Neutros à medida que continuamos a ver uma relação de risco-retorno binária e esperamos que as ações continuem sendo negociadas em níveis de valuation descontados. Estamos inserindo estimativas recentes da curva de preço do Brent, do Real e do valor do contrato de Coparticipação em nossas estimativas, que geram um preço-alvo de R\$ 36/PETR4 e um potencial de valorização decente de 26% que só acreditamos que os investidores irão capturar se o sentimento em relação às ações continua a melhorar.

Tabela 1: PETR - Estimativas novas vs. antigas

PETR US\$ milhões	2021E			2022E		
	Novo	Antigo	Δ	Novo	Antigo	Δ
Receita	68.821	73.596	-6,5%	73.772	72.349	2,0%
EBITDA ajustado	37.119	35.971	3,2%	39.544	35.404	11,7%
Margem EBITDA	53,9%	48,9%	506bps	53,6%	48,9%	467bps
Lucro Líquido	11.638	10.305	12,9%	12.900	9.184	40,5%
Margem Líquida	16,9%	14,0%	291bps	17,5%	12,7%	479bps

Fonte: BTG Pactual

Tabela 2: PETR - BTGe vs. consenso

PETR US\$ milhões	2021E			2022E		
	BTGe	Cons.	Diferença	BTGe	Cons.	Diferença
Receita	68.821	76.198	-9,7%	73.772	78.794	-6,4%
EBITDA ajustado	37.119	37.368	-0,7%	39.544	37.595	5,2%
Margem EBITDA	53,9%	49,0%	489bps	53,6%	47,7%	589bps
Lucro Líquido	11.638	11.320	2,8%	12.900	11.770	9,6%
Margem Líquida	16,9%	14,9%	205bps	17,5%	14,9%	255bps

Fonte: Bloomberg, BTG Pactual

Tabela 3: PETR Soma das partes

Petrobras - Soma das Partes									
US\$m	Dados	Valor	Unidade	Múltiplo	Unidade	US\$m	US\$/ADR	R\$/ação	Comentário
E&P (2019A)	Reservas	11.235	mi boe	12,2	US\$/boe	136.792	21,0	53,5	
Provas desenvolvidas (SEC)	Reservas	6.037	mi boe	19,1	US\$/boe	115.463	17,7	45,1	Ativos operacionais
Provas não desenvolvidas (SEC)	Reservas	2.778	mi boe	4,1	US\$/boe	11.401	1,7	4,5	Desenvolvida em 3 anos
SPE delta provadas (SEC P1-SPE P1)	Reservas	2.419	mi boe	4,1	US\$/boe	9.928	1,5	3,9	Desenvolvida em 3 anos
Refino (DCF)	DCF	6.401	US\$m			6.401	1,0	2,5	
Marketing	Equity	2.656	US\$m			2.656	0,4	1,0	BRDT (37.5% de particip.) - BTG NAV
G&P	EBITDA '21	1.212	US\$m	5,0	EV/EBITDA	6.058	0,9	2,4	
Braskem	Equity	3.550	US\$m			3.550	0,5	1,4	BRKM (36% de particip.) - BTG NAV
Projetos em construção	Book value	16.203	US\$m	-10%	Desconto	14.582	2,2	5,7	1T21
(-) Despesas gerais corporativas		(2.007)	US\$m	5,0	EV/EBITDA	(10.035)	(1,5)	(3,9)	
(-) Dívida Líquida (2021E)						(58.501)	(9,0)	(22,9)	Dív. líquida no final do ano de 2021, incluindo leases
NAV principal						101.501	15,6	39,7	
(+) Passivos contingentes		(39.460)	US\$m	25%		(9.865)	(1,5)	(3,9)	Contingências fora do balanço 1T21
NAV ajustado						91.636	14,0	36,0	
Preço-alvo PBR/A - PETR4							14,0	36,0	

Fonte: 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