

Petrobras (PETR4): Produção e Prévia do 3T21

Volumes de E&P sem surpresas; Vendas de refino mais altas com fortes importações

A Petrobras publicou números operacionais do terceiro trimestre, incluindo dados de produção e vendas. A produção total de petróleo & gás ficou 1% abaixo de nós e 1% acima t/t, refletindo principalmente o aumento da produção em Sélia com a entrada em operação do FPSO Carioca e a produção mais alta de Atapu, que compensou parcialmente as impressões mais fracas em campos importantes como Búzios e Mero. No segmento de refino, as vendas ficaram 2% acima do que tínhamos visto que a demanda doméstica por combustível continuou a crescer (+ 11% t/t) e apesar das taxas de utilização de 1p.p. abaixo de nossas expectativas. As vendas mais altas de derivados de petróleo provavelmente refletem a maior participação da Petrobras no fornecimento total de combustível do Brasil durante o trimestre, uma vez que os participantes privados reduziram claramente as importações em meio a preços domésticos abaixo da paridade. As importações de combustível da Petrobrás cresceram 21% t/t (quase 4x mais t/t para a gasolina), mas esperamos alguma normalização no 4º trimestre após a decisão de começar a compartilhar a responsabilidade de importação com participantes privados.

Estimativa 3T21 – Outro forte trimestre a caminho

Os resultados financeiros da Petrobras devem ser divulgados em 28 de outubro, e prevemos outro resultado positivo. Exploração e Produção (E&P) deve continuar liderando com a alta dos preços do petróleo (+ 6% t/t) e um real mais fraco. Importante sinalizar que a maior participação na produção do pré-sal deve manter os custos de produção em níveis baixos. Estamos modelando custos de exploração/produção em US\$ 6,35/bbl. Acreditamos que os ganhos poderiam ser ainda maiores se não fosse pelo já mencionado crescimento das importações, que esperamos levar a perdas de + US\$ 170 milhões. Os ganhos de estoques no segmento de refino devem compensar parcialmente isso, à semelhança dos trimestres anteriores. No total, estamos projetando vendas líquidas de R\$ 114 bilhões, EBITDA de R\$ 60 bilhões e lucro de R\$ 14 bilhões (mais na página 2).

Ruídos relacionados a preços de combustível se sobrepõem aos resultados; permanecemos neutros

Do ponto de vista operacional, a Petrobras está indo bem e está a caminho de entregar sua estimativa anual de produção. Dito isso, não esperamos que os investidores reajam puramente ao momento operacional por enquanto. Mesmo a forte geração de fluxo de caixa nos últimos trimestres foi ofuscada por ruídos políticos sobre a política de preços de combustível e o que a eleição do próximo ano poderia significar para a alocação de capital e além. Acreditamos que isso deve continuar a evitar uma reprecificação completa. Reiteramos nosso Neutro

BTG Pactual – Equity Research:

Thiago Duarte

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Pedro Soares

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Petrobrás (PETR4)

Data	21/10/2021
Ticker	PETR4
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	36.0
Preço (R\$)	27.5
Listagem	Nível 2

Dados Gerais:

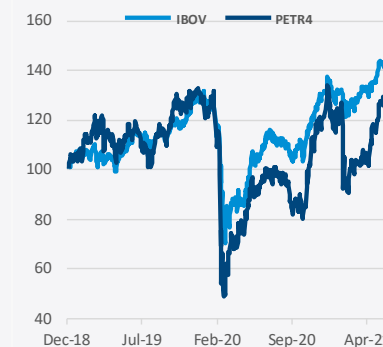
Market Cap. (RS mn)	365,579.98
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	1,994.95

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	4.2x	3.5x
EV/EBITDA	2.6x	2.2x

Stock Performance:

Outubro (%)	0.8%
LTM (%)	42.0%



e preferimos capturar um cenário favorável de preços de energia por meio de empresas de petróleo privadas.

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	11,4	9,0	24,4	29,6	28,4
EV/EBITDA	5,2	5,4	2,6	2,2	2,2
P/L	15,7	-45,6	4,2	3,5	3,5
Dividend Yield %	2,1	1,8	3,9	20,2	19,5

Resumo Financeiro (US\$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	76.617	52.744	82.291	89.870	88.799
EBITDA	34.006	25.254	43.166	48.175	47.664
Lucro Líquido	6.211	-1.581	15.774	19.294	19.253
LPA (US\$)	0,95	-0,24	2,42	2,96	2,95
DPA líquido (US\$)	0,00	0,00	0,74	2,07	2,00
Dívida Líquida/Caixa	-79.071	-63.207	-44.177	-37.213	-39.355

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\$ 27,45 em 21 de Outubro de 2021.

Tabela 1: Prévia - PETR 3T21

Petrobras, R\$ mi	3T21E	3T20	2T21	a/a	t/t
Receita Líquida	113.981	70.730	110.710	61,1%	3,0%
Custo caixa	(51.292)	(34.864)	(47.901)	47,1%	7,1%
EBITDAX	62.690	35.866	62.809	74,8%	-0,2%
Despesa Exploração	(2.477)	(1.447)	(1.005)	71,2%	146,5%
EBITDA ajust.	60.212	37.271	60.037	61,6%	0,3%
Depreciação	(15.362)	(15.470)	(14.928)	-0,7%	2,9%
EBIT	44.851	18.949	46.876	136,7%	-4,3%
Resultado Financeiro	(23.938)	(22.910)	10.776	4,5%	n.m.
Lucro antes dos impostos	20.912	(4.878)	62.957	n.m.	-66,8%
Imposto de Renda	(7.110)	3.209	(19.916)	n.m.	-64,3%
Minoritários	(209)	123	(186)	n.m.	12,4%
Lucro Líquido	13.593	(1.546)	42.855	n.m.	-68,3%
Margem EBITDAX	55,0%	50,7%	56,7%	4p.p	-2p.p
Margem EBITDA ajust.	52,8%	52,7%	54,2%	0p.p	-1p.p
Margem Operacional	39,3%	26,8%	42,3%	13p.p	-3p.p
Margem Líquida	11,9%	-2,2%	38,7%	14p.p	-27p.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