

Petrobras | PETR4

Neutro

Vendas e Produção no 2T23: Importações de derivados chamam atenção

Petrobras divulgou números de produção e vendas conforme as nossas expectativas neste 2T23. No segmento de Exploração & Produção, a produção média de óleo e LGN alcançou 2,102 MMbpd e ficou em linha à nossa expectativa de 2,1 MMbpd. Destacamos ainda a evolução da participação proporcional do pré-sal no *mix* da companhia em 81,3% (vs 79,5% no 4T22). No refino, as vendas aumentaram levemente QoQ em função sobretudo da maior demanda por gasolina, porém a maior evolução QoQ da produção e o aumento das importações apontam que houve formação de estoques e podem afetar a margem do setor. O fator de utilização das refinarias atingiu 93%. Em Gás & Energia, houve estabilidade na geração elétrica e os menores volumes de gás natural oriundos da Bolívia foram compensados pela maior regaseificação. Esperamos uma recepção neutra dos números apresentados.

Resultado de E&P em linha com o esperado - A produção de óleo e LGN retraiu 1,8% QoQ e ficou em linha às nossas expectativas. Os números foram impulsionados pela maior produção no pré-sal e compensados i) pela queda de produção no pós-sal, oriunda de paradas para manutenção, do desinvestimento em Albacora Leste e do declínio natural dos campos, e ii) pela menor produção em terras e águas rasas, também causada por paradas e os desinvestimentos dos Polos Norte Capixaba e Potiguar.

Produção no pré-sal segue proporcionalmente alta - No pré-sal, a produção foi de 1,708 MMbpd (vs. 1,702 Mmbpd no 1T23) e representou 81,3% da produção de óleo e LGN da companhia (vs. 79,5% no 1T23).

Vendas crescem em menor ritmo que a produção no refino - Em RTC, a produção evoluiu 9,4% QoQ, enquanto as vendas subiram 1,5% vs. 1T23 devido à evolução de 4,8% nas vendas de gasolina, dado sua maior competitividade frente ao etanol. No diesel, a produção aumentou 9,7% QoQ, enquanto as vendas evoluíram 0,8% QoQ. Já o fator de utilização do parque de refino se manteve alto (93% vs. 85% no 1T23).

Importações avançam bastante - As importações de diesel evoluíram 32,9% QoQ enquanto as de gasolina cresceram 33,3% QoQ neste 2T23. O fato das vendas de derivados terem subido proporcionalmente menos que a produção e da importação de derivados ter aumentado consideravelmente QoQ nos leva a entender que a companhia formou estoques neste 2T23. Tal movimento pode repercutir negativamente nas margens de RTC.

Resultados neutros em G&E - A geração de energia elétrica decaiu 2,4% QoQ, enquanto a venda de gás ficou estável QoQ. Já a importação de GNL da Bolívia caiu de 19 MM m3/dia no 1T23 para 15 MM m3/dia conforme acordado entre os países. Esta queda foi compensada pela regaseificação de 3 MM m3/dia.

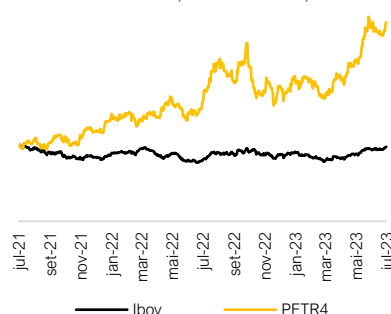
Key Takeaways

Com o ligeiro decréscimo na produção de petróleo, menores preços QoQ do barril e um real mais forte esperamos que Petrobras deva observar uma leve queda em seus resultados de E&P neste 2T23, porém estes ainda continuarão fortes. No refino, o menor crescimento das vendas frente à produção e o aumento das importações podem levar a margem Ebitda do segmento de *low double digit para high single digit*. Já o segmento de G&E deve verificar margem positiva e estável na comparação QoQ. Na ocasião da divulgação dos resultados no próximo dia 3/8, os investidores devem ainda ficar atentos ao anúncio de distribuição de proventos, uma vez que estes já devem respeitar a nova política a ser anunciada pela empresa. Vemos o mercado convergindo para uma expectativa de manutenção da distribuição com referência à geração de caixa e com Petrobras diminuindo apenas o percentual distribuído de 60% da diferença entre sua geração operacional e investimentos para 40%. Em se confirmando esta dinâmica, veríamos a companhia distribuindo ~R\$ 0,96/ação, o equivalente à um *dividend yield* de 3,1%. Apesar da expectativa pela manutenção de um dividendo forte, reforçamos nossa preferência atual por *players* de O&G que disponham de menor risco político que a empresa.

Abra Sua Conta

PETR4			
Valor de mercado (R\$mi.)	R\$	404.601,5	
Últ. preço	R\$	29,10	
Preço-alvo	R\$	28,00	
Potencial		-3,8%	
Mútiplos	12m	24m	Méd 3a
P/L	3,4x	3,8x	2,2x
Ev/Ebitda	2,5x	2,6x	2,9x
P/VPA	0,9x	0,6x	0,5x
Oscilação	30d	12m	2023
PETR4	-4,3%	66,7%	41,4%
Ibov	2,5%	21,7%	11,2%
Comps	2022	2023	2024
ROE	47,2%	23,3%	13,6%
Alavancagem	0,7x	0,8x	0,9x

Histórico (base 100 = 24 meses)



Research

research@ativainvestimentos.com.br

Ilan Arbetman, CFA

ilan.arbetman@ativainvestimentos.com.br



DISCLAIMER

Este relatório foi elaborado exclusivamente pela Ativa Investimentos e está sendo fornecido exclusivamente para fins informativos. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação prévia, exceto quando encerrar a cobertura do emissor dos títulos discutidos neste relatório.

Este relatório não é uma oferta ou solicitação de qualquer instrumento financeiro. Antes de tomar a decisão de aplicar em qualquer operação, os potenciais investidores devem considerar cuidadosamente sua própria situação financeira, seus objetivos de investimento, todas as informações disponíveis e, em particular, avaliar os fatores de risco aos quais o investimento está sujeito. Os investidores deverão procurar aconselhamento financeiro em relação aos produtos ou estratégias de investimentos discutidas neste relatório, quando necessário. Os investidores devem observar que os rendimentos de títulos ou outros investimentos, mencionados neste relatório, podem flutuar e o preço de tais títulos e investimentos pode aumentar ou diminuir. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro. A Ativa Investimentos não aceita responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta decorrente do uso deste relatório.

Os traders e demais profissionais da Ativa Investimentos e das empresas do conglomerado podem realizar comentários ou estratégias de negociação que refletem opiniões contrárias à opinião expressa neste relatório. Esses comentários de mercado ou estratégias de negociação refletem os diferentes prazos, premissas, visões e métodos analíticos das pessoas que as elaboraram, e a Ativa Investimentos e seu conglomerado não possuem nenhuma obrigação de garantir que tais comentários de mercado ou estratégias de negociação sejam levados ao conhecimento de qualquer destinatário deste relatório. Este relatório é baseado em informações publicamente disponíveis e que a Ativa Investimentos considera confiável, porém não representa que é preciso e/ou completo, sendo assim, não deve ser considerado como tal.

Research

research@ativainvestimentos.com.br

Institucional

Ações | Renda Fixa | Mercados Futuros

Mesa RJ: (55 21) 3515-0290
Mesa SP: (55 11) 3339-7036
Sales: (55 21) 3515-0202

Pessoa Física

Mesa RJ: (55 21) 3515-0256/3958-0256
Mesa SP: (55 11) 3896-6994/6995/6996
Mesa GO: (55 41) 3270-4100
assessoriadigital@ativainvestimentos.com.br

Atendimento

0800 285 0147

Ouvidoria

0800 717 7720