

Petrobras: Produção e vendas 2T24

30 de julho de 2024

Por **Daniel Cobucci, CNPI**





Petrobras

Produção e vendas 2T24, e atualização de recomendação: elevando para Compra, mantendo preço-alvo em R\$ 47,00

O desempenho operacional da Petrobras no 2T24 veio com uma redução de 2,4% t/t na produção total, devido às paradas programadas de manutenção e declínio de campos maduros. Na comparação anual, houve aumento de 2,4%, refletindo o *ramp-up* dos FPSOs Almirante Barroso, P-71, Anna Nery, Anita Garibaldi e Sepetiba. No segmento de refino houve aumento de 3,2% t/t nas vendas de derivados, mantendo o fator de utilização do parque de refino acima dos 90%. Alteramos nossa recomendação para **compra**, mantendo o preço-alvo de **R\$ 47,00** para 2024.

Em suma, o resultado do 2T24, com divulgação prevista para 08/08, deve vir ligeiramente abaixo do 1T24, considerando os dados operacionais reportados, mas dentro das expectativas diante das janelas de paradas programadas de manutenção, e com um Brent ligeiramente mais alto. Os destaques positivos foram a **continuidade do ramp up das novas plataformas** e a **elevada taxa de utilização do parque de refino**, mesmo considerando as paradas programadas realizadas nas refinarias REPLAN, REDUC, RECAP, REVAP e REGAP ao longo do trimestre.

Ticker	PETR3	PETR4	Recomendação	Compra	
Variação 30 dias	-1,4%	-3,1%	Preço em 29-jul-2024	39,82	36,88
Variação 12 meses	41,4%	47,0%	Preço-alvo dez/2024	R\$ 47,0	R\$ 47,0
Variação em 2024	10,8%	7,4%	Potencial de Valorização	18,0%	27,4%
Mínimo 12 meses	26,78	23,57	Valor de mercado (R\$ bilhões)	472,1	
Máximo 12 meses	43,58	40,92			

Fonte: Bloomberg e BB Investimentos



Petrobras

A **produção total de óleo e gás** natural atingiu 2,699 MMboed, +2,4% a/a, puxada pelo aumento de 6,3% a/a na produção no pré-sal. Colaborou para o crescimento o *ramp up* dos FPSOs Almirante Barroso, P-71, Anna Nery, Anita Garibaldi e Sepetiba, além da entrada em produção de 12 novos poços de projetos complementares, sendo 8 na Bacia de Campos e 4 na Bacia de Santos. Na comparação trimestral, houve queda de 2,8%, em função de paradas programadas e manutenções, além do declínio natural de campos maduros. Outro destaque em E&P foi a chegada ao Brasil, em maio, do FPSO Marechal Duque de Caxias no campo de Mero, no pré-sal da Bacia de Santos. A plataforma, que será o terceiro sistema definitivo de produção do campo, está prevista para entrar em operação no segundo semestre deste ano, e tem capacidade para produzir até 180 Mbpd de óleo e 12 MMm³/d de gás natural.

No segmento **RTC** (refino, transporte e comercialização), houve redução de 1 p.b. no fator de utilização das refinarias ante o 1T24, mas se mantendo em ritmo forte em +2 p.b. a/a no 1S24. Houve queda de 0,5% a/a na produção de derivados, mas com mix mais dedicado a produtos com melhores margens, como gasolina e diesel, em detrimento de GLP, nafta e óleo combustível. Em relação às vendas, houve um avanço de 3,2% t/t, dada a sazonalidade do 1T, usualmente mais fraco, e queda de 1,3% a/a, principalmente pela redução nas vendas de gasolina, impactada pela competitividade do etanol, uma tendência que já dura vários meses.

Neste momento em que as **taxas de refino seguem elevadas** (média de 93% desde o 2T23, período em que se iniciou a nova política comercial da Petrobras, ante 85% com média dos anos de 2021 e 2022), vale comentar algumas dinâmicas setoriais. O [relatório mensal da ANP](#) indicou que ocorreu neste mês de maio o maior volume de vendas de diesel para o mês na série histórica, iniciada no ano 2000. Tal informação contrasta com os dados reportados ontem pela Petrobras, com queda de 0,6% a/a nas vendas de diesel (-1,9% a/a no 1S24). Na comparação t/t, houve avanço de 3,8%.



Petrobras

Em nossa opinião, tal dissonância, com leve queda a/a nas vendas de diesel mesmo em face de forte competição com produto importado, reflete o **sucesso da política comercial da Petrobras**. Isso porque, ainda que entidades como a **Abicom** (Associação Brasileira de Importadores de Combustíveis) e o **CBIE** (Centro Brasileiro de Infraestrutura) reportem que a Petrobras pratica uma defasagem superior a 10% entre os preços do diesel Petrobras e o preço de paridade de importação (PPI), esses valores abordados tratam de uma realidade fictícia. Isso porque a Petrobras não está competindo com o diesel vindo do Golfo do México, premissa do antigo PPI, mas sim com diesel de origem russa, dado que essa foi a [origem de 98% do diesel importado em maio](#). Assim, nossa percepção é de que, caso o PPI estivesse vigente, a Petrobras estaria nesse momento perdendo *market share* para importadores, dada a lógica de fixar os preços considerando a estrutura de custos dos agentes menos eficientes do mercado, que não dispõe de um parque industrial e necessitam de um sistema mais caro, baseado em fretes e custos de internalização. Assim, ainda que os preços mais altos pudessem resultar em melhores margens para a Petrobras, isso teria um custo: perda de volume de vendas e menor utilização do parque de refino, indicando que a combinação atual, de **custo alternativo do cliente (CAC) e valor marginal, oferece mais flexibilidade para a companhia maximizar sua estratégia comercial**.

A **Petrobras está sendo negociada a múltiplos atrativos**, vide o rendimento sobre fluxo de caixa livre (FCL yield), agora em 1,04x, ante uma média de 1,22 nos últimos dez anos, enquanto o EV/EBITDA está em 2,8x, ante pares negociados a uma média de 4,2x, descontos respectivos de 15% e 32% que sugerem potencial relevante de valorização. Além disso, alguns riscos que avaliamos quando de nossa [mudança de recomendação](#) não se concretizaram, notadamente mudanças na alocação de capital e nas políticas de dividendos e comercial, cuja dinâmica atual vemos como favorável, como acima detalhado. Juntando tais fatores com o *upside* potencial em relação a nosso preço-alvo por fluxo de caixa descontado (DCF), em média de 22,7% para ambas classes de ações, elevamos nossa recomendação para **Compra**, mantendo o preço-alvo em R\$ 47,00 para o final de 2024.

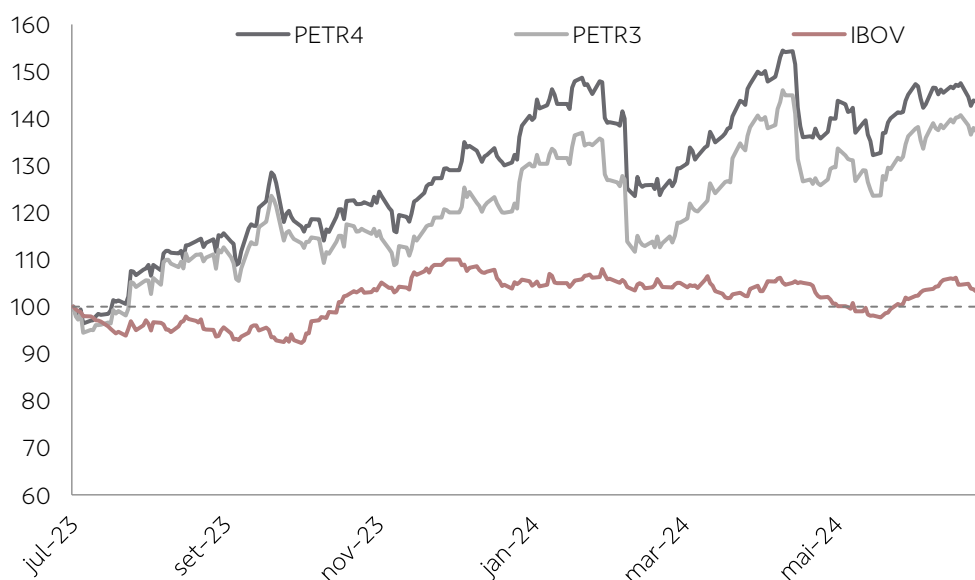


Petrobras

Destaques operacionais

	2T24	t/t	y/y
Produção Óleo, LGN e gás natural (total)	2.664	-2,8%	2,3%
Óleo e LGN (Mbpd)	2.156	-3,6%	2,6%
Gás natural (Mboed)	508	0%	1%
Fator de utilização das refinarias	91%	- 1,0 p.p.	-2 p.p
Volume total de vendas no mercado interno	1.700	3,2%	-1,3%


PETR3, PETR4 vs IBOV



Fonte: Petrobras e BB Investimentos



Siga os conteúdos do **BB Investimentos** nas redes sociais.

Clique em cada ícone para acessar. 



Playlist
BB I Economia e Mercado



Canal Podcast
BB I Empreendedorismo e Negócios



investalk.bb.com.br



LinkedIn
BB Banco de Investimento S.A.





Disclaimer

Informações Relevantes

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, a princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Os analistas podem interagir com outras áreas do Conglomerado do Banco do Brasil S.A. ("Grupo") com a finalidade de somente colherem informações abrangentes de mercado que contribuam para que a área de análise de valores mobiliários, a quem compete exclusivamente a atribuição de seleção dos valores mobiliários para análise, eleja o rol seu de ativos de cobertura. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de apresentação, cálculo e/ou ajustes, como também podem trazer divergência ou contrariedade às opiniões expressas por outras áreas do Grupo.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. Os investidores não devem considerar este relatório como único critério de decisão de alocação, não devendo ser compreendido como o único parâmetro para o exercício do seu julgamento, uma vez que as estratégias e instrumentos abordados podem não ser adequados e elegíveis para determinadas categorias de investidores. Antecedendo a qualquer deliberação, os investidores devem avaliar minuciosamente a aderência dos valores mobiliários aos seus objetivos de investimento e níveis de tolerância de risco ("Suitability"). A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do artigo 22 da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, o BB-BI declara a todos que utilizam seus relatórios de análise, que identifica as seguintes situações com potencial de afetar a imparcialidade dos relatórios ou de configurar conflito de interesses:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Grupo pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Grupo pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A., companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias cobertas pelo BB-BI.



Disclaimer

Informações Relevantes: analistas de valores mobiliários.

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

- As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.
- Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens			
	1	2	3	4
Daniel Cobucci	-	-	-	-
	-	-	-	-

1 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

2 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

3 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

RATING: "RATING" é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. "O investidor não deve considerar em hipótese alguma o "RATING" como recomendação de Investimento.



Disclaimer

Mercado de Capitais | Equipe Research

Diretor Presidente BB-BI

Geraldo Morete Júnior
analises@bb.com.br

Diretor Executivo BB-BI

Kleuvânio Dias
analises@bb.com.br

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Victor Penna
victor.penna@bb.com.br

Wesley Bernabé, CFA
wesley.bernabe@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Georgia Jorge
georgiadaj@bb.com.br

Bancos

Rafael Reis
rafael.reis@bb.com.br

Imobiliário

Felipe Mesquita
felipemesquita@bb.com.br

Óleo e Gás

Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Serviços Financ. e Saúde

William Bertan
williambertan@bb.com.br

Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva
mary.silva@bb.com.br

Transporte e Logística

Luan Calimério, CFA
luan.calimerio@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias
rafaeldias@bb.com.br

Varejo

Andréa Aznar
andrea.aznar@bb.com.br

Fundos Imobiliários

André Oliveira
andre.oliveira@bb.com.br

Renda Fixa

Viviane Silva
viviane.silva@bb.com.br

Melina Constantino
mconstantino@bb.com.br

Fernando Cunha Filho
fernandocunha@bb.com.br