



Petrobras | PETR4

Neutro

Plano Quinquenal 25-29 não inventa a roda, o que é ótimo.

Key Takeaways

Após o término do pregão de ontem (21/11), a Petrobras divulgou ao mercado o seu novo plano estratégico para os próximos cinco anos. O plano veio sem grandes surpresas e consigo, a companhia anunciou ainda uma nova distribuição de dividendos extraordinários (R\$ 1,55/ação e 4,1% de *yield*), que mesmo levemente abaixo do que tínhamos projetado (R\$ 1,70), deve ser muito bem recebida pelo mercado. Quanto ao plano em si, ainda que o refino e renováveis tenham ganho um pouco de *share*, o protagonismo segue amplamente com o setor de E&P. Apostando na manutenção de uma geração de caixa sólida, o plano concentra um maior montante de investimentos, mas guarda espaço para uma maior distribuição regular e uma igual distribuição extraordinária frente ao plano passado. Até mesmo um ponto que poderia suscitar maiores dúvidas, como a flexibilização do teto de endividamento bruto de US\$ 65 bi para US\$ 75 bi, é de certa forma compensado pela redução do caixa ótimo de US\$ 8 bi para US\$ 6 bi e a transmissão da mensagem que Petrobras não apenas pretende continuar distribuindo proventos regularmente como, havendo espaço, seguirá anunciando dividendos extraordinários tais como os revelados juntos do plano. Esperamos também uma boa recepção do plano pelo mercado.

Dividendos ainda em 2024 – Junto do plano, Petrobras anunciou R\$ 20 bi em dividendos extraordinários, sendo R\$ 15,6 bi provenientes da reserva de resultados de 2023. Ainda que o valor tenha ficado ligeiramente abaixo do que esperávamos (R\$ 1,55/ação vs. R\$ 1,70/ação), classificamos o anúncio como positivo para a tese. A data de corte será em 11/12 e o pagamento para detentores de ações no Brasil ocorrerá no próximo dia 23/12.

Previsibilidade - A companhia aprovou o montante de US\$ 111 bilhões em investimentos entre 2025 e 2029, o que significa um aumento de 8,8% frente aos US\$ 102 bi do plano anterior. O aumento está em linha com o antecipado pela própria Petrobras e é muito menor que os 30,7% de crescimento YoY apresentado no ano anterior, quando o plano saiu de US\$ 78 bi para US\$ 102 bi. Proporcionalmente, não há grandes diferenças na alocação entre os planos deste ano e o do ano passado. Dos US\$ 111 bi, US\$ 98 estão em implantação e US\$ 13 bi em avaliação.



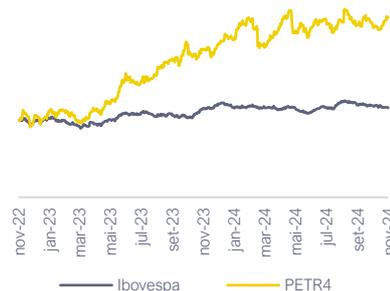
A combinação entre menor caixa mínimo e maior endividamento possibilita maior flexibilidade para a empresa – Neste plano, a Petrobras reduziu seu caixa mínimo de US\$ 8 para US\$ 6 bi. Ainda que tenha aumentado o limite de endividamento bruto de US\$ 65 bi para US\$ 75 bi, acreditamos que os investidores se debruçarão mais sobre a possibilidade do pagamento de maiores dividendos extraordinários que sobre o aumento do teto de endividamento bruto, que também encontra justificativa nos difíceis momentos de execução de projetos em E&P e renováveis, bem como nos bons *spreads* para emissão de dívida atualmente dispostos e na baixa alavancagem da cia. Ademais, o aumento da banda elimina o risco de cauda sobre uma eventual possibilidade de não pagamento de dividendos regulares através do alcance do antigo teto de US\$ 65 bi perante os investidores mais céticos. O gráfico ao lado resume o plano: mesmo com maior *capex*, é esperada uma maior geração de caixa e pagamento de dividendos regulares, além do mesmo montante em dividendos extraordinários previsto no plano anterior.

Abra Sua Conta

PETR4

Valor de mercado (R\$mi.)	R\$	518.183,9	
Últ. preço	R\$	37,91	
Preço-alvo	R\$	44,00	
Potencial		16,1%	
Múltiplos	12m	24m	Média
P/L	6,0x	4,7x	2,5x
Ev/Ebitda	3,2x	3,0x	2,7x
P/VPA	0,9x	0,8x	0,6x
Oscilação	30d	12m	2024
PETR4	4,6%	22,0%	15,2%
Ibov	-2,6%	1,0%	-5,4%
Comps	2023	2024	2025
ROE	35,7%	28,2%	25,9%
Alavancagem	0,9x	0,7x	0,7x

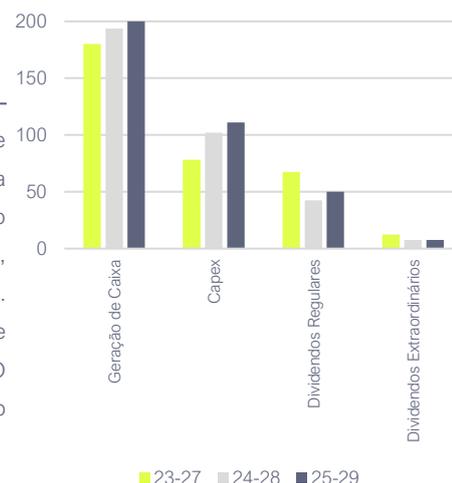
Histórico (base 100 = 24 meses)



Research
research@ativainvestimentos.com.br

Ilan Arbetman, CFA
ilan.arbetman@ativainvestimentos.com.br

Expectativas Petrobras (US\$ bi)





Petrobras | PETR4

Neutro

Ajustes apenas pontuais nos Investimentos em E&P – O novo plano visa ainda executar projetos de revitalização em águas profundas, aumentar o fator de recuperação de campos maduros, destinar US\$ 3,0 bi à Margem Equatorial (vs. US\$ 3,1 bi no plano anterior), US\$ 3,2 bi às Bacias do Sudeste e Sul (vs. US\$ 3,0 bi), além de US\$ 1,7 bi (vs. US\$ 1,3 bi) para exploração em outros países. Os valores contemplam a perfuração de cerca de 51 poços.

Produção total semelhante ao ano passado, com maior destaque para o pré – sal – Em termos gerais, isto é, considerando óleo e gás, as curvas deste plano são semelhantes às do plano anterior, com uma maior penetração do pré-sal para o plano atual. Quanto à produção de petróleo, a nova curva considera uma produção maior em 2025 (2,3 milhões de barris diários vs. 2,2 Mmboed no plano anterior). Para 26 e 27, a curva se manteve tal como no ano passado (2,4 Mmboed em 26 e 2,5 Mmboed a partir de 2027).

Produção Total (Milhões de Barris/dia) e Proporção do Pré-Sal no Mix (%)



Sem grandes novidades no refino - O foco do plano segue sendo aumentar a produção de diesel, lubrificantes e a oferta de produtos para o mercado de baixo carbono. O plano prevê o aumento da capacidade de processamento das refinarias de 1.813 mbpd para 2.105 mbpd, com o principal destaque continuando a ser o 2º trem na Rnest, que adicionará 130 mbpd em nova capacidade. No mais, destacam-se *revamps* (remodelações) em outras refinarias, como a Replan (SP) e RPBC (SP). No biorrefino, o foco é aumentar a capacidade de diesel R5. Seguem em estudos a produção de SAF, incluindo ATJ (*alcohol to jet*), e HVO (diesel verde). Petrobras também apontou que, no âmbito do biorrefino, segue avaliando oportunidades com a Refinaria Riograndense e a Acelen. De olho em sinergias, investimentos em ativos petroquímicos também seguem em estudo. O plano também cita o retorno da companhia ao segmento de fertilizantes através da retomada da operação da ANSA e a conclusão das obras da UFN3.

Baixo carbono ganha espaço - A companhia destinará até US\$ 16,3 bi (vs. 11,5 bi no ano passado) para projetos de baixo carbono ao longo do próximo quinquênio. Foram destacadas iniciativas de investimento direto: i) em ativos energéticos de baixo carbono (que totalizam 35% dos ativos do plano e tem preponderância de ativos eólicos *onshore* e solares fotovoltaicos), em mitigação de emissões, que totaliza 33% dos recursos, além de bioproductos (26%) e pesquisa (6%).



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 RS: (55 51) 3017-8707
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