

Petrobras

Resultados refinados!

Raio-X

A Petrobras é uma sociedade anônima de capital aberto que atua de forma integrada e especializada na indústria de óleo, gás natural e energia. A companhia está presente nos segmentos de exploração e produção, refino, comercialização, transporte, petroquímica, distribuição de derivados, gás natural, energia elétrica, gás-química e biocombustíveis.

Resultados Recentes

Priorizando a geração de caixa (e geração de valor para o acionista), a Petrobras apresentou pelo décimo trimestre consecutivo fluxo de caixa livre positivo. Nos 9M17, a companhia gerou mais de R\$ 37,4 bilhões em caixa, ficando 26% maior em relação ao mesmo período do ano anterior. Este movimento deve continuar consistente nos próximos trimestres. Se olharmos para o lucro líquido, a melhora na gestão fica ainda mais perceptível: passando de prejuízo de R\$ 17,3 bilhões nos 9M16 para R\$ 5,0 bilhões de lucro nos 9M17. No business plan para o período de 2018-2022 foi reforçado o compromisso com menos endividamento, capex controlado e foco em E&P (exploração e produção). Tivemos outras novidades positivas, como o aumento na expectativa de produção, menores despesas financeiras e continuidade da desalavancagem além de 2018.

Menos alavancagem = menor percepção de risco

A Petrobras possui diversos ativos que podem ser vendidos para reduzir sua liquidez. No ano passado o mercado ficou ansioso com o IPO da BR distribuidora, demorando um pouco para ocorrer. Agora em 2018, dentre os principais ativos a venda, está a participação na Braskem, que poderá render cerca de R\$ 2,3 bilhões para a companhia, portanto, um montante que representa mais de 10% dos vencimentos de curto prazo. O receio que o mercado tinha, há alguns anos, da possibilidade e/ou necessidade da empresa ter que fazer um aumento de capital, está cada vez mais distante. Em nossa opinião, a chance deste evento ocorrer nos próximos dois anos tende a zero. A alavancagem já vem caindo, devendo ficar abaixo de 3x já nos próximos trimestres. Acreditamos que a cia tenha grande probabilidade de chegar no índice de 2,5x dívida líquida/EBITDA no final deste ano.

Cessão onerosa: potencial adicional para as ações

Em resumo, pelo contrato da cessão onerosa assinado em 2010, a Petrobras ganhou o direito de explorar áreas do pré-sal em troca do aumento de participação. O acordo já previa uma renegociação dos valores envolvidos depois da declaração de comercialidade das áreas. Segundos os executivos da Petrobras, a companhia avalia ser credora em uma renegociação do contrato com a União. Estima-se que este valor poderia flutuar entre US\$ 2 bilhões até US\$ 10 bilhões (dados não oficiais), portanto o impacto poderia ser da ordem de cerca de 11% em relação ao valor de mercado da Petrobras.

Avaliação e recomendação.

A lição de casa está sendo feita! Da porteira para dentro os resultados devem vir consistentemente melhores nos próximos trimestres. Como consideramos um ciclo de preços de petróleo benigno (mesmo que não seja muito forte, mas positivo), as ações devem continuar em tendência de alta, refletindo esta junção de melhora dos indicadores operacionais com perspectivas positivas. Olhando para as projeções, temos uma ação sendo negociada abaixo de 11x lucro para 2018, num patamar bem inferior à média da bolsa local e também bastante descontada em relação a seus pares internacionais, que são negociados em média acima de 15x. Portanto, continuamos vendo satisfatório potencial de valorização para as ações em bolsa e recomendamos exposição para investidores com perfil de longo prazo.

Positivo

Preço Atual: R\$ 19,05

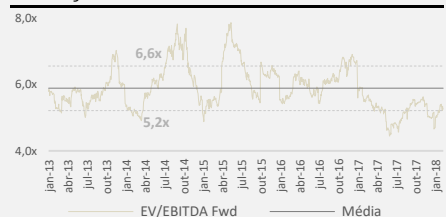
8-fev-18

Celson Plácido, CNPI
(11) 3526-1866
celson.placido@xpi.com.br

Marco Saravalle, CNPI
(11) 3027-2285
marco.saravalle@xpi.com.br

Bruna Pezzin, CNPI
(11) 3526-1452
bruna.pezzin@xpi.com.br

Evolução EV/EBITDA Est - PETR4



Cenários de Preço

	EV/EBITDA	Preço	Var %
Hoje	5,3x	R\$ 19,05	-
Base	5,9x	R\$ 22,50	18% ↑
Ótimo	6,2x	R\$ 24,50	29% ↑
Stress	5,2x	R\$ 16,90	-11% ↓

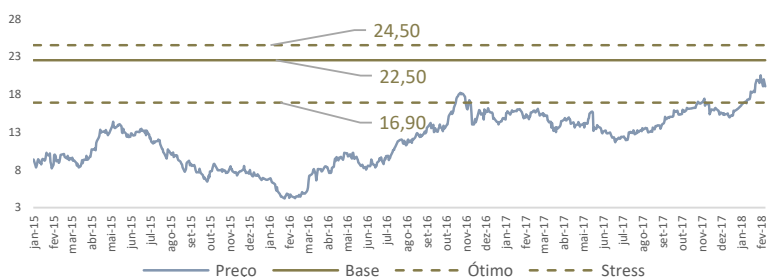
Fontes: XP Investimentos

Principais Múltiplos

	2018E	2019E
P/E	10.8	8.0
EV/EBITDA	5.2	4.9
P/B	0.76	0.69
Dividend Yield*	3.4%	
Dívida Líq/EBITDA**	3,1x	

Fontes: Bloomberg e XP Investimentos. *2018. **3T17.

Gráfico 1. Histórico de Preço e Possíveis Cenários



Fontes: Bloomberg e XP Investimentos.

CENÁRIO BASE

R\$ 22,50 (+18%)

Em nosso cenário base a companhia continua entregando expansão de resultados, maior geração de caixa e, consequentemente, desalavancagem. O petróleo se mantém no atual preço, com tendência de leve alta.

CENÁRIO ÓTIMO

R\$ 24,50 (+29%)

Em nosso cenário otimista a cia consegue entregar todos seus objetivos almejados, principalmente no processo de redução de alavancagem. A geração de caixa é consistente e o petróleo segue em tendência de (leve) valorização no mercado internacional.

CENÁRIO STRESS

R\$ 16,90 (-11%)

No cenário de stress a cia entrega parcialmente ou apresenta atrasos na entrega do "business plan", trazendo elevação da percepção de risco. O petróleo também pode não ajudar neste cenário, ou seja, uma (leve) tendência de queda dos preços pode trazer maior pressão para as ações em bolsa.

Tabela 1. Consenso Bloomberg

R\$ Milhões	2015	2016	2017E	2018E
Receita Líquida	321.638	282.589	282.449	313.115
Crescimento A/A		-12%	0%	11%
EBITDA	82.217	86.695	91.669	102.628
Crescimento A/A		5%	6%	12%
Margem EBITDA	25,6%	30,7%	32,5%	32,8%
Lucro Líquido	2.146	-937	12.900	26.200
Crescimento A/A		-144%	-1477%	103%
Margem Líquida	0,7%	-0,3%	4,6%	8,4%

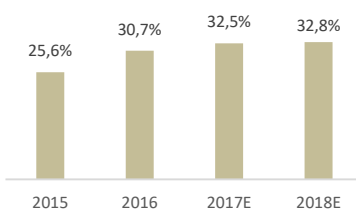
Fontes: Bloomberg, Empresa e XP Investimentos

Tabela 2. Outras Informações

R\$ Milhões (Exceto %)	
Dívida (Caixa) Líquido	313.827
Ações em Circulação	13.044
Market Capitalization	258.173
Performance da Ação	
Últ. Semana	-5%
Últ. Mês	25%
Acumulada Ano	28%
Últimos 12 Meses	27%

Fontes: Bloomberg e XP Investimentos

Gráfico 2. Evolução da Mg. EBITDA



Fontes: Bloomberg, Empresa e XP Investimentos

CATALISADORES

- Gestão focada em rentabilidade.** Tanto os resultados passados como os próximos deverão continuar impulsionando as ações em bolsa.
- Preços do petróleo.** Não acreditamos em fortes altas no preço do petróleo no mercado internacional mas em nosso cenário base o ciclo é positivo, ou seja, favorável às operações da companhia.
- Venda de ativos, desalavancagem e cessão onerosa.** O processo de venda de ativos deve continuar nos próximos trimestres, trazendo menor percepção de risco em relação à alavancagem. As discussões sobre a cessão onerosa não estão incorporadas nos preços, sendo potencial adicional para as ações em bolsa.

RISCOS

- Preço do petróleo.** As ações da Petrobras devem aumentar sua correlação com as variações do preço do petróleo no mercado internacional. A permanência do petróleo próximo dos US\$ 60/barril pode impedir que a ação apresente altas consistentes em bolsa.
- Ingerência política.** Questões de governança e transparência caminham para uma evolução, mas possíveis mudanças de governo, sobretudo em 2018, podem trazer incertezas e volatilidade para o papel.

3. Processos. A companhia ainda carrega passivos relevantes, mas tem conseguido resolver alguns deles. Estes montantes são de difícil mensuração, podendo impactar de forma relevante o resultado em determinado trimestre.

Disclaimer

- 1) Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Instrução CVM nº 483, de 6 de julho de 2010, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.
- 2) Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.
- 3) O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.
- 4) O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Instrução CVM nº 483/10 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.
- 5) Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.
- 6) O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a ICVM nº 497/2011, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.
- 7) Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão, os clientes deverão realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor.
- 8) A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.
- 9) Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.
- 10) A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.
- 11) O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br.
- 12) A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
- 13) A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.
- 14) *O investimento em ações é indicado para investidores de perfil moderado e agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, varia conforme as cotações de mercado. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais. A duração recomendada para o investimento é de médio-longo prazo. Não há quaisquer garantias sobre o patrimônio do cliente neste tipo de produto.*
- 15) *O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de um bem por preço fixado em data futura, devendo o adquirente do direito negociado pagar um prêmio ao vendedor tal como num acordo seguro. As operações com esses derivativos são consideradas de risco muito alto por apresentarem altas relações de risco e retorno e algumas posições apresentarem a possibilidade de perdas superiores ao capital investido. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.*
- 16) *O investimento em termos é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. São contratos para compra ou a venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em prazo determinado. O prazo do contrato a Termo é livremente escolhido pelos investidores, obedecendo o prazo mínimo de 16 dias e máximo de 999 dias corridos. O preço será o valor da ação adicionado de uma parcela correspondente aos juros – que são fixados livremente em mercado, em função do prazo do contrato. Toda transação a termo requer um depósito de garantia. Essas garantias são prestadas em duas formas: cobertura ou margem.*
- 17) *O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos, e por isso é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo consubstanciar um índice, uma taxa, um valor mobiliário ou produto físico. É um investimento de risco muito alto, que contempla a possibilidade de oscilação de preço devido à utilização de alavancagem financeira. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.*
- 18) ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.