Petrobras (PETR4): Prévia do 3T20

Entregando em excesso na produção e nas vendas

A Petrobras informou a produção e as vendas do 3T antes de seus resultados financeiros. A produção total de Petróleo & Gás ficou em 2,95Mmboed (+ 5% t/t), em linha com nossas estimativas revisadas (positivamente) com base nos dados da ANP. O mix de produção foi novamente positivo, pois o pré-sal continua apresentando desempenho superior (8% t/t), refletindo não apenas o ramp-up do FPSO P-70 da Atapu, mas também a maior eficiência operacional em Búzios, que continua operando com vazão recorde de óleo. Ainda, após sólidos números de Refino no 2T, as vendas de produtos de petróleo da PETR ficaram mais fortes mais uma vez (11% acima de nossas estimativas e + 3% a/a), parcialmente explicado por taxas de utilização acima do esperado em suas refinarias (83% vs. nosso 80%). Além disso, a PETR decidiu adiar as paradas de manutenção esperadas anteriormente para 2021, o que, combinado com um aumento de produção mais forte até agora, levou a um guidance de aumento de produção de Petróleo & Gás para o ano de 2020 de 2,28Mbpd, acima do guidance original em 3,6%.

Prévia do 3T20 - Executando bem sob estresse

O resultado da PETR é esperado para 28 de outubro após o fechamento do pregão. Esperamos que a PETR continue se beneficiando da melhora nos preços do petróleo (+ 29% t/t), bem como do Real ainda desvalorizado (estável t/t). O crescimento da produção e a melhoria contínua do mix devem ser um bom presságio para a alavancagem operacional e as margens. Estamos modelando uma receita líquida de R$ 74,9 bilhões, um EBITDA ajustado de R$ 37,7 e um lucro líquido de R$ 1,5 bilhão.

Uma das histórias de valor mais atraentes que existem: Compra!

As ações da PETR tiveram um desempenho inferior aos preços do Brent em praticamente todos os períodos desde a Covid. Reconhecemos que isso pode ser parcialmente explicado pela desaceleração do ritmo de desalavancagem da PETR como resultado dos impactos da Covid-19 em seu pipeline de desinvestimentos, bem como a depreciação do Real. Dito isso, como os riscos legais envolvendo a privatização de refinarias são agora muito menos importantes, esperamos que esse desconto diminua à medida que continua a fornecer melhorias operacionais encorajadoras e (finalmente) entrega na venda de refinarias. Além disso, sob a curva de preço do petróleo atual ($ 44,7/bbl em 2021), vemos as ações sendo negociadas a um FCFE yield muito atraente de 25%, o que parece não merecido para uma combinação tão boa de desalavancagem + redução do risco. Vemos a PETR como a história de valor mais assimétrica em nosso universo de cobertura.

BTG Pactual – Equity Research:

Thiago Duarte

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Pedro Soares

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Petrobras (PETR4)

Data	21/10/2020
Ticker	PETR4
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	32,0
Preço (R$)	20,2
Listagem	Nível 2

Dados Gerais:

Market Cap. (R$ mn)	263.231,98
Vol. Médio 12M (R$ mn)	1.547,97

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	-	8,5x
EV/EBITDA	4,5x	3,7x

Stock Performance:

Outubro (%)	2,9%
LTM (%)	-25,4%

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	9,9	12,2	8,6	11,7	14,6
EV/EBITDA	5,0	5,0	4,5	3,7	3,1
P/L	10,7	12,8	-	8,5	7,5
Dividend Yield %	1,1	2,1	1,4	2,9	17,7

Resumo Financeiro (US$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	95.767	76.617	53.392	59.493	67.079
EBITDA	31.413	34.145	24.250	28.769	32.457
Lucro Líquido	7.057	7.607	-7.319	5.530	6.337
LPA (R$)	1,08	1,17	-1,12	0,85	0,97
DPA líquido (R$)	0,13	0,31	0,10	0,21	1,28
Dívida Líquida/Caixa	-69.263	-79.071	-69.253	-60.349	-53.574

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$ 20,18, em 20 de Outubro de 2020.

Tabela 1: Visualização PBR 3Q20

Petrobras (R$ milhões)	3T20A	3T19	2T20	a/a	t/t
Receita Líquida	**74.853**	**77.051**	**50.898**	**-2,9%**	**47,1%**
Custos caixa	-36.678	-47.933	-25.464	-23,5%	44,0%
EBITDAX	**38.175**	**29.118**	**25.434**	**31,1%**	**50,1%**
Despesas exploratórias	-509	-276	-350	84,4%	45,4%
EBITDA ajustado	**37.666**	**35.132**	**17.702**	**7,2%**	**112,8%**
Depreciação	-17.537	-14.985	-14.975	17,0%	17,1%
EBIT	**20.129**	**13.857**	**10.109**	**45,3%**	**99,1%**
Resultados Financeiros	-17.839	-10.874	-12.308	64,0%	44,9%
Lucro antes do imposto	**2.291**	**3.429**	**-3.288**	**-33,2%**	**n.m.**
Imposto de Renda	-779	-3.938	475	-80,2%	n.m.
Participação de minoritários	-23	247	100	n.m.	n.m.
Lucro Líquido	**1.489**	**9.087**	**-2.713**	**-83,6%**	**n.m.**
Margem EBITDAX	51,0%	37,8%	50,0%	13 p.p.	1 p.p.
Margem EBITDA ajustada	50,3%	45,6%	34,8%	5 p.p.	16 p.p.
Margem Operacional	26,9%	18,0%	19,9%	9 p.p.	7 p.p.
Margem Líquida ajustada	2,0%	11,8%	-5,3%	-10 p.p.	7 p.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 pessoas 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 filiadas 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, consequentemente, 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