

Petrobras (PETR4) | Dividendos!

Finalmente, a nova política de dividendos!

Conclusão

Em nossa percepção, achamos as alterações propostas como **negativas em relação a política de dividendos anterior** – o que não quer dizer que o mercado irá necessariamente reagir negativamente, tendo em vista as incertezas em relação ao case da Petrobras, onde qualquer notícia minimamente razoável pode ser considerada como algo positivo em relação a uma expectativa ruim.

Nossa leitura se dá devido à redução nos termos da fórmula para cálculo dos dividendos (de 60% para 45% do fluxo de caixa livre da empresa, sendo o **fluxo de caixa livre = fluxo de caixa operacional – investimentos**), que acabou por derrubar o rendimento médio esperado em **aproximadamente 400bps vs fórmula anterior**.

Ainda que as métricas para recompras de ações não tenham ficado claras, imaginamos que o excesso de caixa para além da fórmula dos dividendos possa ser utilizado nesse processo de recompra de ações. Não somos contra a prática de recompra de ações, mas achamos que para o case específico da Petrobras, a distribuição de proventos seria mais interessante sob o ponto de vista da alocação de capital. Vale mencionar que a recompra de ações ordinárias não seria tão interessante quanto a recompra de ações preferenciais.

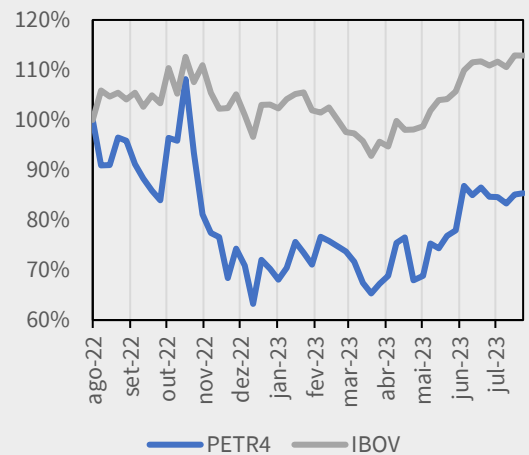
Outro ponto que julgamos negativo foi a **inserção da linha de investimentos a aquisição de possíveis participações societárias** – um dos maiores riscos para tese da empresa. Ou seja, caso a empresa resolva adquirir participações societárias em outros negócios, tal decisão acabaria por afetar a distribuição de proventos, um dos principais apelos de se investir na empresa. Apesar de uma fotografia ainda interessante em termos fundamentais, seguimos reticentes com a tese da empresa tendo em vista a política de subsídio de preços dos combustíveis, risco de fusões e aquisições pouco atraentes e menor remuneração ao acionista via dividendos.

Empresas

Petrobras (PETR4)

Recomendação	VENDER
Target Price 12M	R\$ 25,00
Preço Atual (R\$)	29,76
Upside	-15,99%

Performance



Vitor Sousa

vitor.sousa@genial.com.vc

Israel Rodrigues

israel.rodrigues@genial.com.vc

Brasil – Genial Investimentos
Genial Institucional S.A. CCTVM

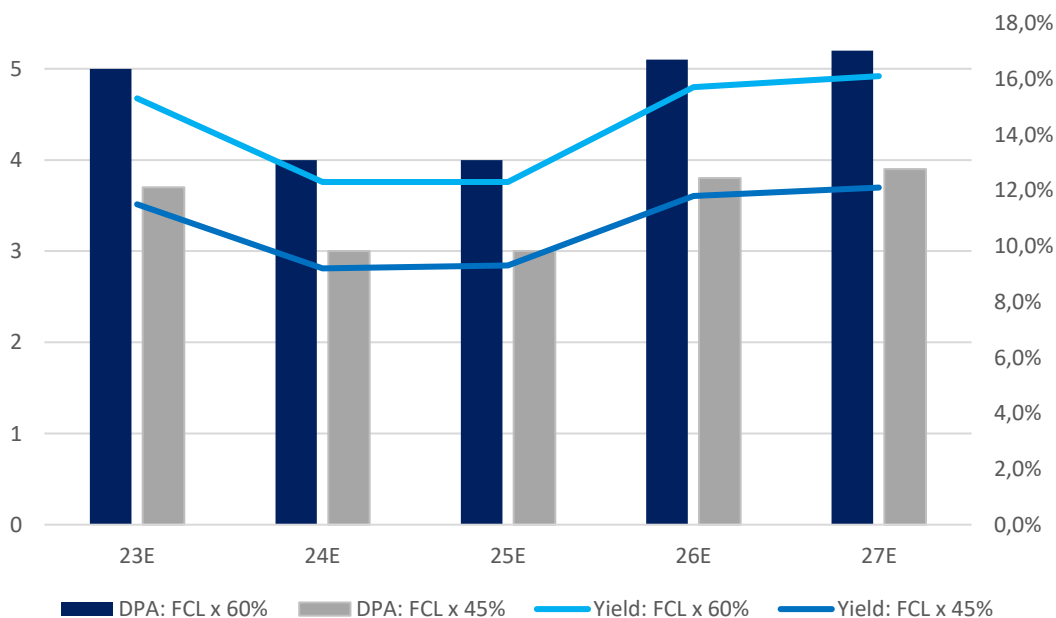
Av. Brig. Faria Lima, 3400 - 9º

Os fatos

Via fato relevante, a empresa anunciou a sua nova política de dividendos. Como principais termos descritos na nota, ressaltamos:

1. Dividendos: 45% do fluxo de caixa livre (vs 60% do fluxo de caixa livre, na política anterior), onde o termo “fluxo de caixa livre” sendo o fluxo de caixa operacional – investimentos. Ou seja, a empresa deve distribuir menos dividendos em comparação com os termos anteriores. Vale mencionar que essa redução não é nenhuma surpresa tendo em vista o fluxo recente de notícias relacionado a esse tema. De acordo com as nossas estimativas, se considerarmos apenas o pagamento de dividendos estimado por essa nova métrica, o rendimento em dividendos ficaria na casa dos 9-12% vs 12%-16% na métrica anterior para 23-27E.

Dividendos por ação e yield - PETR4



2. Os Investimentos: ainda de acordo com a nota, os investimentos deverão considerar, “além da aquisição de imobilizados e intangíveis, também a aquisição de participações societárias (aportes, adiantamentos para futuros aumentos de capital e aquisições e/ou aumento de participações em empresas, inclusive em controladas da empresa)”. Consideramos esse aspecto como negativo dentre os novos termos apresentados, não apenas por trazer uma eventual redução no pagamento de dividendos, mas também pode deixar em aberto a possibilidade de aquisição em controladas (Braskem, talvez... ou negócios de distribuição), algo que julgamos negativo por se distanciar do esforço de alocação no seu principal negócio, o segmento de exploração e produção.

3. Recompra de ações: Para além dos dividendos, a empresa deixou claro o interesse em realizar recompra de ações com o objetivo de cancelamento das ações – alternativa que julgamos interessante por aumentar o rendimento dos proventos distribuídos aos acionistas. Entretanto, a empresa não deixou claro quando passará a optar por essa modalidade em relação ao pagamento de dividendos. No caso específico de empresas de cíclicas, preferimos o pagamento de dividendos. Além disso, a recompra de ações ordinárias poderia ser

interpretado como uma tentativa do controlador de referência em aumentar seu controle sobre a empresa.

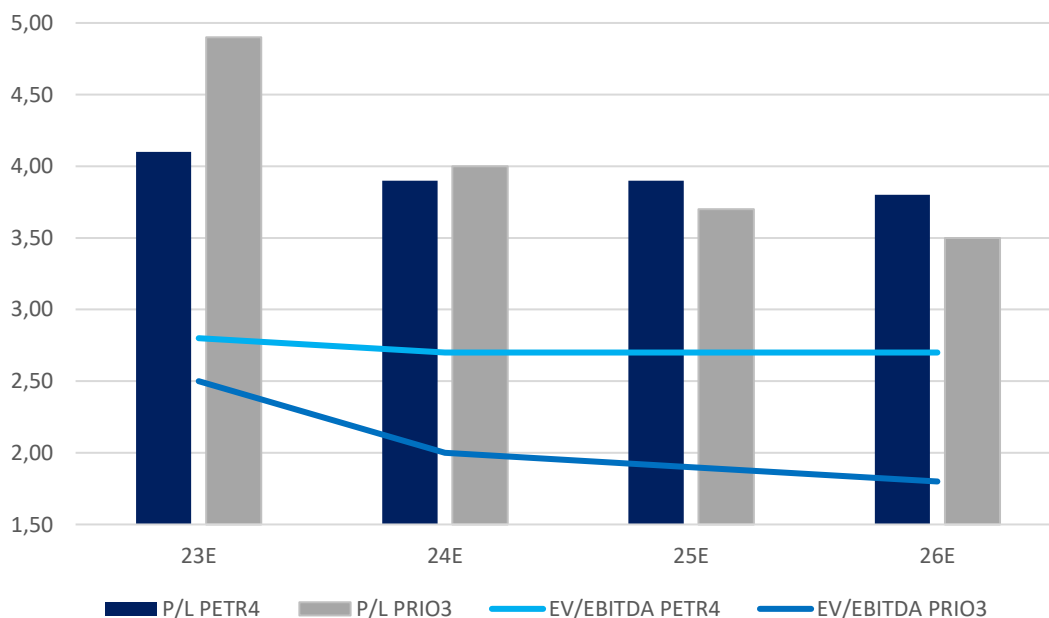
4. Distribuição Trimestral: a periodicidade da distribuição permanece inalterada. Algo que julgamos positivo por trazer previsibilidade ao fluxo de pagamento aos acionistas.

5. Pagamento anual mínimo de US\$4 bilhões: Com a condição mínima de um endividamento de US\$65 bilhões. Tal política é similar a anterior e não traz grandes alterações, em nossa leitura.

Petrobras ou demais empresas privadas?

À medida que a empresa se afasta de um dos pontos mais interessantes da sua tese e começa a apresentar risco político acima que em outros momentos, achamos que o case da empresa pede atratividade em relação a outros nomes do setor. Em comparação com a Prio, por exemplo, observamos a empresa entregando geração de caixa livre (fluxo de caixa operacional – investimentos) em linha com a Petrobras já em 2023, além de negociar a múltiplos interessantes, bom histórico de execução, grande potencial de crescimento via aquisições e baixo risco em relação a evolução dos preços do petróleo. Em relações apresentados na tabela debaixo, é importante mencionar: I) não consideramos nenhum deságio/desconto em relação a paridade internacional no segmento de refino e II) PRIO atualmente está produzindo aproximadamente 10% acima do estimado em sua última certificação de reservas (para maiores informações, [clique aqui](#)). Ou seja, imaginamos que a próxima recertificação de reservas possa trazer números ainda mais interessantes do que os atuais.

PETR4 vs PRIO3



Disclaimer

A Genial pode fazer negócios com empresas que constam nos seus relatórios de pesquisa. Como resultado, os investidores devem estar cientes de que a empresa pode ter um conflito de interesses que poderia afetar a objetividade deste relatório. Os investidores devem considerar este relatório como apenas um dos fatores na tomada de sua decisão de investimento. Para as declarações do analista e outros disclaimers importantes, consulte a Seção de Disclaimers, localizada na final deste relatório.

1. DISCLAIMER GERAL

Este relatório foi produzido pelo departamento de Research da Genial. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Genial. A Genial não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

Este relatório de Research destina-se à distribuição somente em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório de Research não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Este relatório de Research não se propõe a ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos aqui referidos. Nem a Genial nem qualquer um de seus conselheiros, diretores, funcionários ou representantes terá qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro, imprecisão ou imperfeição de fato ou opinião contida neste relatório, ou será responsabilizado por quaisquer perdas ou danos que possam surgir a partir da utilização deste relatório de Research.

A Genial poderá contar com barreiras de informação, tais como "chinese walls", para controlar o fluxo de informações dentro de suas áreas, unidades, divisões, grupos ou afiliadas.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Genial em relação ao desempenho futuro. Rendimentos de aplicações podem variar. O preço ou valor dos investimentos aos quais este relatório de Research se refere, direta ou indiretamente, podem cair ou subir contra o interesse dos investidores. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas.

2. DECLARAÇÕES DO ANALISTA

O analista de investimento declara que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação a GENIAL.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela GENIAL.

Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório de Research.

A remuneração do analista não se baseia nas receitas de outras empresas de grupo, mas pode, no entanto, derivar de receitas oriundas dos negócios e operações financeiras da GENIAL, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo. A remuneração paga aos analistas é de responsabilidade exclusiva da GENIAL.

O analista declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e atende às exigências da Resolução CVM nº 20/2021.

O analista declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório.

Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados na capa deste relatório são analistas devidamente credenciados.

3. DECLARAÇÕES DA EMPRESA

A Genial, suas afiliadas, coligadas, controladoras e/ou subsidiárias têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação aos emissores ou aos valores mobiliários objetos da análise.

4. DISCLOSURES ADICIONAIS

(i) Este documento foi preparado pelo Research da Genial e é publicado com o único propósito de fornecer informações sobre as empresas e seus valores mobiliários.

(ii) As informações contidas neste documento são fornecidas apenas para fins informativos e não constituem uma oferta para comprar ou vender, e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas, no que diz respeito à compra, venda ou detenção de valores mobiliários, ou com relação à ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou hipotética, são baseadas em uma análise cuidadosa feita pelos analistas que elaboraram este relatório e não devem ser interpretadas por investidores como recomendações para qualquer decisão de investimento. A decisão final do

investidor deve ser tomada levando em consideração todos os riscos e as taxas envolvidas. Este relatório é baseado em informações obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente das empresas, e é combinado com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relacionados a qualquer estratégia da empresa, indústria, segurança ou mercado mencionados. As informações foram obtidas de fontes consideradas confiáveis; a GENIAL não faz nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento são baseadas em dados atuais e estão sujeitas a alterações. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. A GENIAL não está obrigada a atualizar ou revisar este documento, ou a avisar sobre quaisquer alterações em tais dados.

(iii) Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações contidas neste documento, podem não ser apropriados para todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejam comprar, vender ou investir em títulos que são abrangidos por este relatório devem procurar aconselhamento financeiro independente que leve as características individuais e necessidades em consideração, antes de tomar qualquer decisão de investimento em relação aos valores mobiliários em questão. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes depois de analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas. Se um instrumento financeiro for denominado numa moeda diferente da moeda do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço ou valor, ou da renda derivada do instrumento financeiro e o leitor deste relatório assume todos os riscos cambiais. Resultados com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento. O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é aqui feita sobre o desempenho futuro. Portanto, a GENIAL, suas empresas afiliadas, e os analistas envolvidos neste relatório não assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda direta, indireta ou decorrente do uso das informações contidas no presente, e qualquer pessoa que use este relatório se compromete a indenizar irrevogavelmente a GENIAL e suas afiliadas por quaisquer reclamações e demandas.

(iv) Os preços neste relatório são considerados confiáveis a partir da data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes expressamente especificadas junto aos dados relevantes; (ii) preço cotado no principal mercado regulamentado para o ativo em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou (iv) dados de propriedade da GENIAL ou disponíveis para a GENIAL.

(v) Nenhuma garantia expressa ou implícita é fornecida em relação à exatidão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas à GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas. Em todos os casos, os investidores deverão realizar sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação a títulos ou mercados que são analisados neste relatório.

(vi) A GENIAL não faz declarações neste documento de que os investidores vão obter lucros. A GENIAL não vai compartilhar com os investidores os lucros de investimento, nem aceita qualquer responsabilidade por eventuais perdas de investimento. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência na tomada de suas decisões de investimento. A GENIAL não aceita deveres fiduciários em nome dos destinatários deste relatório. Este relatório não deve ser considerado como substituto para o exercício de julgamento independente do destinatário. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório a partir da data em que foi emitido e são, portanto, sujeitas a mudanças sem aviso prévio e podem diferir ou ser contrárias a opiniões expressas por outras áreas de negócios da GENIAL, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento.

(vii) Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, a GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou podem vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes daquelas aqui contidas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma garantia de que os assuntos nelas referidas de fato ocorrerá. O preço e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. Resultado com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente.

(viii) Este documento não pode ser: (a) fotocopiado ou duplicado de qualquer forma, no todo ou em parte, e/ou (b) distribuído sem o prévio consentimento por escrito da GENIAL. A GENIAL não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

(ix) Nem a GENIAL nem quaisquer de suas afiliadas ou seus respectivos diretores, funcionários ou agentes, aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano resultante do uso de toda ou qualquer parte deste relatório.

(x) Genial Investimentos é a plataforma de negociações da Genial Investimentos Corretora de Valores Mobiliários, uma empresa do Grupo Genial.