

# Petrobras (PETR4) | Resultado 2T23

## Atenção aos detalhes!

### Resultado



### Atenção aos detalhes!

**Por enquanto, mantemos a nossa recomendação de VENDER.** Avaliamos os resultados da Petrobras como neutros – apesar de um resultado operacional ainda razoável, acreditamos que os números desse trimestre devem ser observados com maior detalhamento tendo em vista a nova orientação comercial da empresa.

Para além dos “grandes números” (receita, EBITDA, dividendos etc.) – que vieram em condições ainda razoáveis, chama a nossa atenção alguns pontos que deverão ser levados em consideração e observados com maiores detalhes daqui por diante por parte dos investidores.

Citamos a evolução da dívida bruta, que saltou de US\$53 bilhões no 1T23 para US\$57,9 bilhões 2T23 – vale lembrar que a política de dividendos (45% fluxo de caixa operacional – Investimentos) só é válida desde que a dívida bruta não ultrapasse US\$65 bilhões, fazendo com que a empresa perdesse um dos seus principais atrativos. Afirmar categoricamente que a dívida vai alcançar o limite é extremamente precoce, tendo em vista a discricionariedade da aplicação dos reajustes no preço dos combustíveis (que estão defasados em 23,4% e 20,8% na gasolina no diesel até o último dia 31/07 e, respectivamente, de acordo com o nosso último relatório de acompanhamento semanal – para maiores informações, [clique aqui](#)) e a própria evolução dos preços do petróleo.

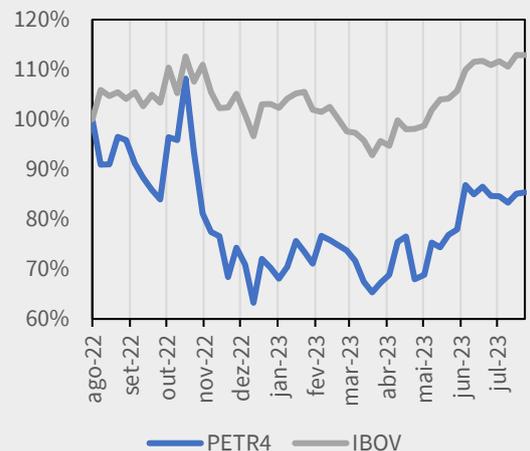
Sob esse tema, achamos importante acompanhar a evolução dos deságios em relação a paridade ao longo do 3T23 (maiores detalhes no detalhamento do 2T23).

### Empresas

#### Petrobras (PETR4)

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

### 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

Apesar dos pesares, a empresa anunciou o pagamento de dividendos de **R\$1,14/ação** (~R\$14,9 bilhões, aproximadamente). O dividendo será pago em duas parcelas: 1ª parcela no dia 21/novembro e 2ª parcela 15/dezembro nos valores de R\$0,5746/ação ordinária ou preferencial. A data de corte será até dia 21 de agosto. Tal dividendo implica em um **rendimento de 3,6%** em relação ao seu último preço de fechamento.

Como grande incertezas a tese, citamos: I) deságio em relação aos preços de paridade internacional, II) Investimentos em novas refinarias (a despeito do passado controverso no desenvolvimento de suas últimas refinarias), III) aumento do uso da empresa como apoio para políticas de conteúdo nacional, o que deve pressionar a linha de investimentos da empresa, IV) rumores/possibilidade de uso da empresa para recompra de ativos previamente vendidos (refinarias, BR Distribuidora/Vibra, Eletrobrás etc.) e outras. Seguimos com a nossa **recomendação de VENDER**, até por enxergarmos outros cases privados que negociam a múltiplos em linha a PETR4, mas com teses muito menos expostas

### Detalhamento do resultado

Via EBITDA ajustado ficou em linha com as nossas estimativas e abaixo do consenso. A receita totalizou R\$113 bilhões no 2T23, -18% se comparado 2T22. Os principais motivos para tal resultado foi a queda no preço do Brent (US\$78,4 vs US\$113,8/barril no 2T22), menores receitas com exportação e redução nas margens do refino.

As receitas no segmento de Exploração & Produção alcançaram R\$72,9 bilhões (-32,5% vs 2T22). A produção do trimestre foi de 2,6 Mboed, em linha com o trimestre passado (-1,6% vs 1T23). O campo do Pré-Sal que foi ficou em linha com 1T23, produzindo 1,7Mboed. Produção referente ao pré-sal alcançou 81% da produção total. Conforme mencionado acima, a queda no preço do petróleo foi o principal motivo para tal queda no a/a. O EBITDA no 2T23 foi de R\$49,9 bilhões (vs R\$78,5 bilhões no 2T22).

No segmento de Refino, Transporte e Comercialização (“RTC”), a receita alcançou R\$104 bilhões (-33,7% vs 2T22). Apesar do maior volume processado, o preço dos derivados básicos para o mercado interno foi de R\$475,3 barril (-16,5% vs 1T23 e -28,6% no 2T22) – aqui onde reside o problema da defasagem, em nossa opinião. O volume total foi de 1,8 Mbpd (vs 1,6 Mbpd no 1T23) e uma taxa de utilização do parque de refino de 93% (vs 85% no 1T23). Como mencionado anteriormente, a empresa está destinando maior percentual da produção para atender o mercado interno e aumentando os fatores de utilização do segmento.

O EBITDA consolidado recorrente ficou em R\$56,7 bilhões e com uma geração de caixa livre recorrente (fluxo de caixa operacional – Investimentos) de R\$33 bilhões, sendo R\$7,8 bilhões relacionados a desinvestimentos – ou seja, não-recorrente. Observando o valor recorrente, o rendimento seria de 5,8% em relação ao atual valor de mercado da empresa e 23% anualizado. As despesas operacionais totalizaram R\$15,6 bilhões (vs R\$13,3 bilhões no 1T23) devido a maiores despesas com impairments,

Os investimentos foram de US\$3,2 bilhões (vs US\$2,1 bilhões no 2T22), sendo 80,2% desse valor focado no segmento de Exploração & Produção – em linha com o atual plano de negócios da empresa. Vale mencionar que muito possivelmente esse valor deve ser

incrementado daqui por diante com maiores valores em termos absolutos e em termos relativos em relação a outros segmentos (refino, principalmente).

Por fim, a dívida Líquida alcançou R\$203 bilhões (US\$41,2 bilhões) no 2T23, fechando o trimestre com uma Dívida Líquida/EBITDA de 0,74x – como mencionamos, imaginamos que essa linha vá ser acompanhada de perto nos próximos trimestres.

Assim, a empresa apresenta no 2T23, com um lucro líquido de R\$28,7 bilhões (vs R\$54 bilhões no 2T22).

## 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 a os 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.*