

Petrobras (PETR4) | Prévia 3T23

O evento mais importante do ano!

Conclusão

Petrobras 3T23: Leitura positiva! Acreditamos que a Petrobras vá apresentar resultados sólidos, derivado da evolução dos volumes produzidos e preços interessantes do Brent. Sendo assim, não vemos grandes motivos para esperar resultados decepcionantes (maiores detalhamentos no tópico abaixo). Entretanto, achamos que o resultado operacional a ser apresentado no 3T23 já está razoavelmente precificado com o atual rally do ativo desde o início do ano. Em nossa leitura, **o evento mais importante do ano deve ser anunciado no mês de novembro e se trata do seu Planejamento Estratégico 2024-2028**. Vale lembrar que esse deve ser o primeiro Planejamento Estratégico que será divulgado sob a tutela do governo federal eleito nas eleições presidenciais de 2022. Sendo assim, esperamos ver a materialização em números das ideias anunciadas pelo governo ao longo dos últimos meses (eólicas offshore, margem equatorial, pré-sal, aquisição de refinarias, investimentos em outros países etc.). De maneira resumida, o foco dessa expectativa deve ser **não apenas no volume de investimentos esperados, mas também no quanto desse novo volume de investimentos deve se realizar fora do negócio central da empresa: o segmento de Exploração & Produção**. Para fins de comparação, o atual plano de negócios da empresa aloca 83% do seu fluxo de investimentos no segmento de E&P.

Nossa preocupação diz respeito a alocação de capital em negócios pouco rentáveis (somos céticos quanto a viabilidade econômica de eólicas offshore, com investimentos por capacidade instalada muito superior as onshore e em meio a preços de longo prazo pouco interessantes, por exemplo) e/ou com a possibilidade de projetos que sofram atrasos de entrega ou explosão em seus orçamentos (como as refinarias do passado...). Esse processo acabaria por reduzir a geração de caixa da empresa e, naturalmente, o pagamento de dividendos e, no pior dos cenários, a própria geração de valor de longo prazo da empresa.

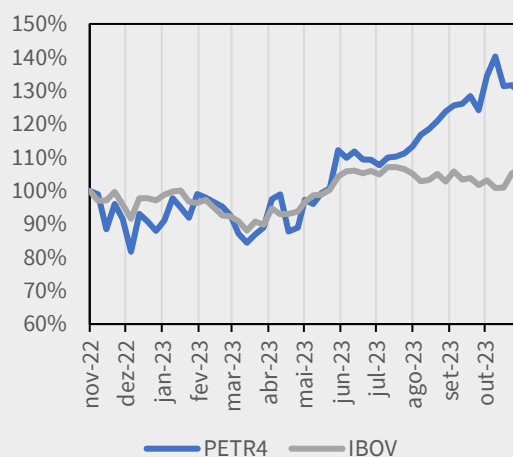
Sendo assim, estamos ansiosos para divulgação dos números e esperamos que os critérios levantados nesse documento os ajudem a orientar o que é importante de se acompanhar nas informações a serem divulgadas.

Empresas

Petrobras (PETR4)

Recomendação	MANTER
Target Price 12M	R\$ 38,00
Preço Atual (R\$)	34,94
Upside	+8,76%

Performance



Vitor Sousa

vitor.sousa@genial.com.br

Israel Rodrigues

israel.rodrigues@genial.com.br

Brasil – Genial Investimentos
Genial Institucional S.A. CCTVM

Av. Brig. Faria Lima, 3400 - 9º

O que esperar dos resultados do 3T23? E os dividendos?

Petrobras deve publicar seus resultados dia 09/11. Em relação aos resultados do 3T23, estimamos um EBITDA de R\$57 bilhões. Tais números são derivados de uma produção total estimada em 2,8 milhões de barris equivalentes (2,3 milhões em óleo) e um preço médio de comercialização de US\$82/barril (vs. US\$85-95/barril ao longo do trimestre). Dito isso, temos números operacionais mais conservadores para que o consenso. Ainda de acordo com as nossas estimativas e a política de dividendos anunciada pela empresa (45% x Lucro operacional - Investimentos), o nosso dividendo estimado para o 3T23 é de R\$1,24/ação (c. 14% anualizado). Entretanto, é importante mencionar que consideramos em nossas estimativas o plano de investimentos oficial da empresa para 2023 (US\$16 bilhões) vs US\$5,7 bilhões no primeiro semestre. Caso a empresa siga com subinvestimento em relação ao seu planejamento estratégico atual, naturalmente, existirá maior espaço para pagamento de dividendos.

R\$ Bilhões	3T23E – Genial Est.	3T23E – Consenso
Receita Líquida	111	124
Lucro Operacional	41	47
EBITDA	57	63
Margem EBITDA	51,4%	50,8%
Lucro antes do IR	38	39
Lucro Líquida	23	24

Planejamento Estratégicas 2024-2028: O evento mais importante do ano!

Com preços do Brent em patamares ainda interessantes ao longo do trimestre (entre US\$85-95/barril, como observado recentemente) e volume batendo o atual guidance de produção, a empresa deve seguir reportando resultados interessantes e com alta geração de caixa. Em condições normais, seria razoável seguir com a previsão comum da empresa se manter como uma pagadora de dividendos. Entretanto, gostaríamos de lembrar duas coisas:

I) O intuito do governo federal em incrementar os fluxos de investimentos (que já consideramos razoável nos atuais patamares, representando praticamente 100% do patrimônio líquido contábil da empresa no 2T23)

II) Fórmula do pagamento de dividendos: (45% x Fluxo de Caixa Operacional - Investimentos). Ou seja, quanto maiores os investimentos, menores serão os recursos disponíveis para distribuição de proventos.

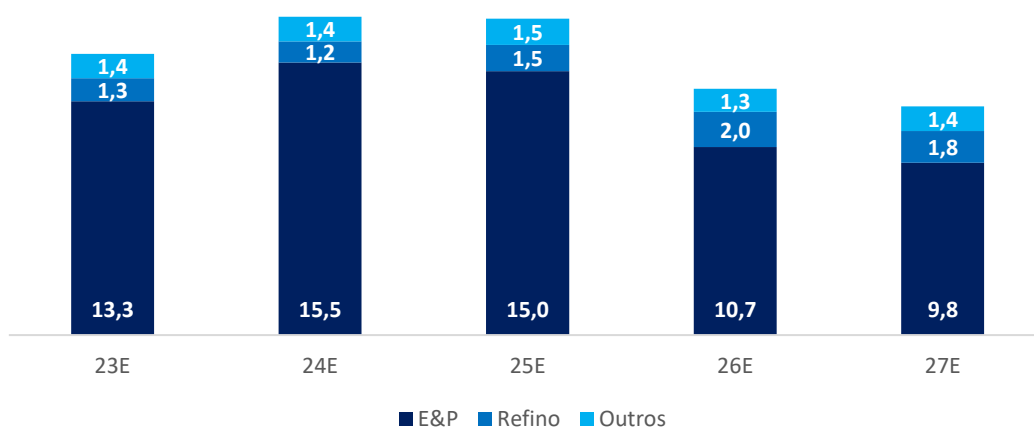
A conclusão imediata seria interpretar o eventual aumento nos investimentos esperados como algo negativo, tendo em vista a maior pressão sob o fluxo de caixa e menor disponibilidade para dividendos. Entretanto, consideramos essa interpretação imediata como equivocada. Em nossa leitura, o foco da análise deve ser o percentual desse fluxo de investimentos alocado no negócio de Exploração & Produção, principalmente no pré-sal e margem equatorial.

Ainda sobre esse tema, gostaríamos de lembrar que a empresa está diante de um ativo exploratório de primeira grandeza: Margem Equatorial. Escrevemos sobre o potencial desse ativo exploratório na nossa última atualização da tese da Petrobras ([para maiores informações, clique aqui - "Petrobras \(PETR4\) | Atualização de Estimativas - A Tese de Schrödinger!"](#)). Sendo assim, um novo plano de investimentos apropriando nova fronteira exploratória em seus planos deve ser muito bem-vinda.

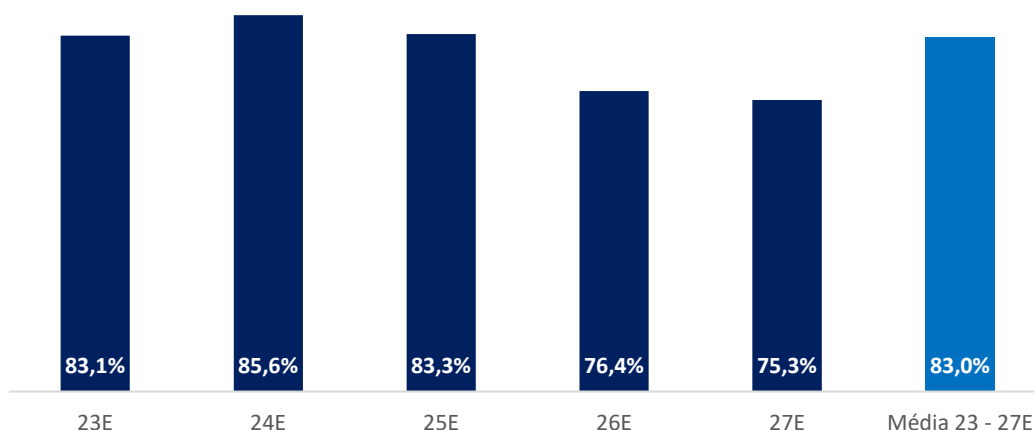
O que deve ser observado é: I) volume de investimentos vs plano atual (US\$78 bilhões 2023-2027), II) quanto desses investimentos serão alocados no segmento de Exploração & Produção e, o mais importante: III) quanto do total de investimentos será alocado em fontes renováveis, refino e possíveis aquisições. E em nossa leitura, é exatamente no ponto III que reside o risco em relação a tese da empresa. A ideia de a empresa investir no segmento onde reside a sua grande expertise e potencial de geração de valor (como na Margem Equatorial) não deve ser interpretada como algo meramente negativo. Nossa preocupação diz respeito aqueles investimentos que julgamos pouco interessantes, como novas refinarias (aquisições ou *greenfield*), distribuição ou eólicas offshore (escrevemos um relatório).

Achamos improvável que tal plano de negócio não venha a incrementar o atual pipeline de investimentos da empresa. Entretanto, grande ponto a ser observado é o percentual desse pipeline de investimentos a ser alocado fora do seu principal negócio e como deve ficar a empresa em termos fundamentais à medida que as novas premissas forem divulgadas.

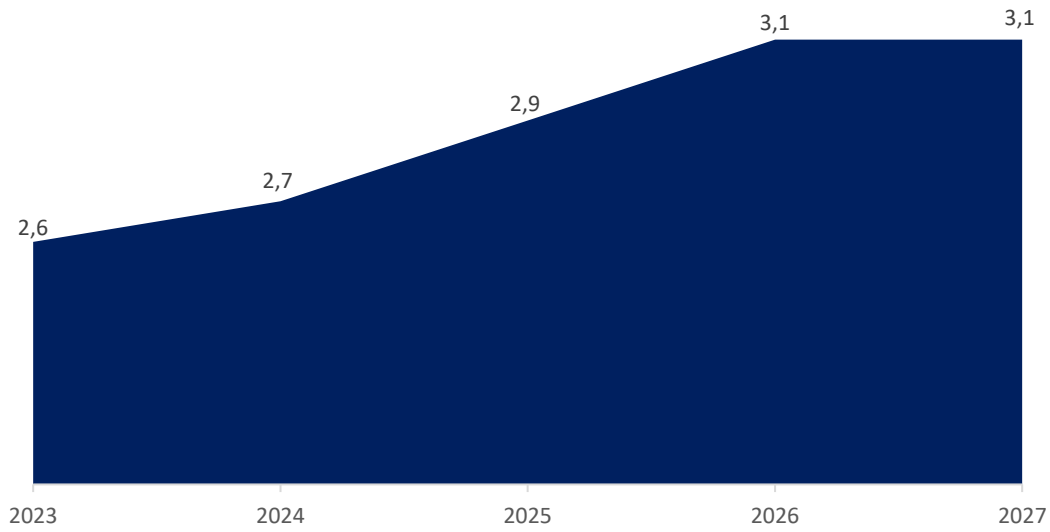
Est. Investimentos (US\$ bi) - Planejamento Estratégico 23-27E



Est. Investimentos em E&P (US\$ bi) - Plan. Estratégico 23-27E



Produção Esperada - Plan. Estratégico 23- 27E



Produção Pré-sal/Produção Total – Plan. Estratégico 23 – 27E

2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
74%	72%	74%	76%	78%

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 no 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.