

Petrobras (PETR4) | Planejamento Estratégico 24-28

Como o P.E pode afetar os dividendos da Petrobras?

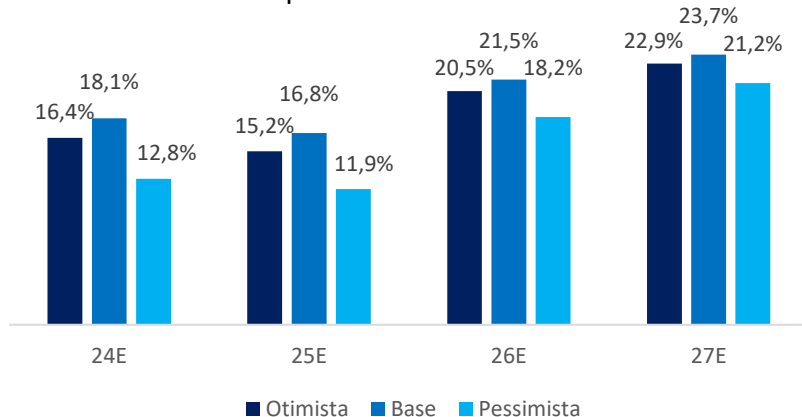
Conclusão

O dia mais importante do ano! Em nossa leitura, o incremento do volume de investimentos esperados para os próximos cinco anos a serem anunciados em breve deve ser acompanhado de perto pelos acionistas da Petrobras. Em nossa leitura, levar o volume de investimentos para casa dos US\$100 bilhões tende a pressionar o fluxo de caixa da empresa em termos relevantes pelos próximos dois anos e, conseqüentemente, o fluxo do pagamento de dividendos por esse período. De acordo com as nossas estimativas, o rendimento esperado em dividendos ficaria abaixo dos 10% - pouco interessante para um case de commodities maduro e com uma crescente percepção de risco corporativo.

Nesse cenário, esperaríamos uma reação negativa do mercado na cotação das ações. Outro ponto de atenção é a evolução do endividamento bruto da empresa que caso alcance US\$65 bilhões, a política de dividendos passa a ser de "apenas" US\$4 bilhões/ano (c. R\$1,6/ação), tendo em vista um fluxo de investimentos mais pesados que o anteriormente considerado.

Vale lembrar que o exercício realizado nesse documento ainda é preliminar por não termos todos os dados necessários. Por exemplo, não consideramos nenhuma alteração no volume de produção esperado em relação ao último Planejamento Estratégico divulgado ou projetos interessantes a serem divulgados.

Possível impacto do P.E no Fluxo de Caixa

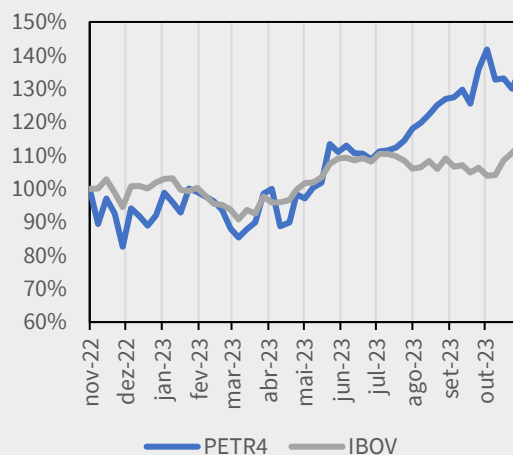


Empresas

Petrobras (PETR4)

Recomendação	MANTER
Target Price 12M	R\$ 38,00
Preço Atual (R\$)	35,90
Upside	+5,85%

Performance



Vitor Sousa

vitor.sousa@genial.com.vc

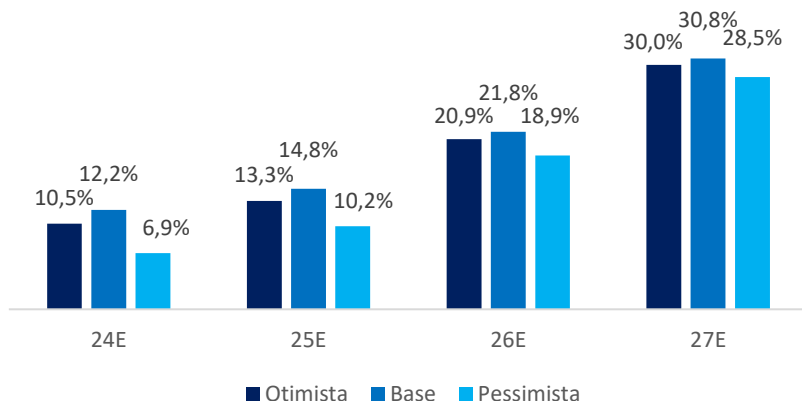
Israel Rodrigues

israel.rodrigues@genial.com.vc

Brasil – Genial Investimentos
Genial Institucional S.A. CCTVM

Av. Brig. Faria Lima, 3400 - 9º

Possível impacto do P.E no Rend. Dividendos



Por enquanto, preferimos nos expor aos cases privados de Petróleo. **Prio (PRIO3) segue como nosso nome preferido no setor por considerarmos um case de execução premium, bom fluxo de caixa e valuation ainda interessante.**

Nome	Ticker	Preço-Alvo	EV/EBITDA 24E	P/L 24E	FCF Yield 24E	Dividendo 24E
Petrobras	PETRA	R\$ 38	2,8x	5,0x	16,8%	12,20%
Prio	PRIO3	R\$ 60	2,6x	5,0x	16,7%	0%
3R Petroleum	RRRP3	R\$ 62	2,4x	4,0x	24,0%	0%
Petrorecôncavo	RECV3	R\$ 29	1,6x	3,4x	7,3%	7,30%

Trabalhando em múltiplos cenários!

Conforme antecipamos no nosso documento de prévias dos resultados da Petrobras, o dia mais importante do ano para a empresa deve ser no anúncio do seu Planejamento Estratégico para o período de 2024-2029E. É importante mencionar que é nesse evento que a empresa abre toda a orientação estratégica da empresa e, principalmente, os *guidances* esperados de produção e investimentos esperados. Além disso, esse será o primeiro planejamento estratégico tocado pelo governo eleito nas eleições de 2022. Como sabemos bem, empresas estatais estão sujeitas à ciclos políticos. Sendo assim, achamos que esse evento deve ser a materialização, em maior ou menor grau, do discurso ao longo do último ano. Em relação a esse ponto, sugerimos a leitura do Fato Relevante publicado no dia 01/06/2023 onde a empresa traça os principais *guidelines* a serem seguidos nesse planejamento estratégico.

Como amplamente divulgado e anunciado, os investimentos devem ser incrementados em relação aos investimentos atuais (PE 23-27E US\$78 bilhões). Resta saber o tamanho desse incremento e para onde o dinheiro deve ser direcionado. Como já mencionamos, se for um lado o negócio de Exploração & Produção foi responsável pelos grandes resultados da empresa, investimentos em negócio fora desse grande ciclo de competência da empresa trouxe resultados bem negativos.

E os dividendos?

O plano de investimentos deve ser interpretado por pelo menos dois ângulos: I) o volume de investimentos e II) onde os investimentos vão ser alocados. Se os últimos planos de negócios foram focados no core business da empresa (Exploração & Produção), este deve trazer para os planos da empresa investimentos internacionais, aquisições, eólicas offshore, refino etc.

Afirmamos categoricamente que os dividendos vão ser menores daqui por diante. Nossa afirmação é derivada da fórmula da política de investimentos. Se os investimentos aumentam, o volume disponível para dividendos deverá ser menor.

Por último, é importante lembrar que investimentos em segmentos em que a empresa possui baixo expertise podem gerar frustrações não apenas na entrega, como também na possibilidade de explosões de orçamento - **algo muito notório nas refinarias desenvolvidas no passado pela empresa, por exemplo.**

Além disso, vale mencionar que a fórmula de distribuição é condicionada ao limite do endividamento bruto de US\$65 bilhões. No último trimestre, o endividamento bruto alcançou em US\$61 bilhões. Um dos pontos de preocupação em relação ao plano de investimento diz respeito ao impacto do novo plano de investimentos no endividamento na empresa.

Qual impacto do fluxo de investimentos?

Nos tópicos abaixo, vamos trazer alguns cenários esperados para os fundamentos da empresa em relação ao fluxo de investimentos esperados. Vamos manter todas as demais variáveis inalteradas, exceto os investimentos. No primeiro cenário, vamos manter o fluxo de investimentos esperados exatamente em linha com o atual. No segundo cenário, vamos colocar um fluxo esperado de US\$85 bilhões - um termo que consideramos razoável. No terceiro cenário, vamos colocar o fluxo de investimentos esperado em US\$100 bilhões, conforme rumorado recentemente na mídia local.

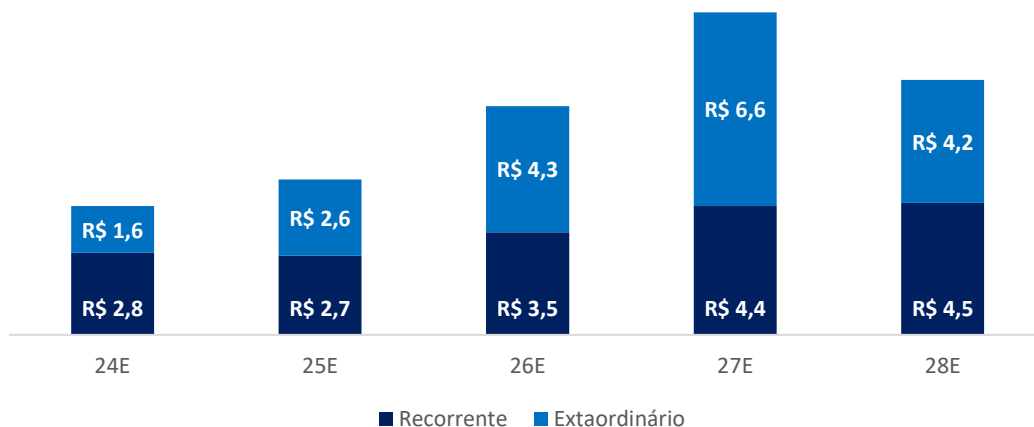
E a produção? Um dos pontos positivos do próximo Planejamento Estratégico é a curva de produção esperada. De acordo com os dados reportados no 3T23, a empresa revisou para cima a produção esperada para 2023. Sendo assim, imaginamos que por esse lado o PE 24-29E deve ser um evento positivo.

O que concluímos nos cenários abaixo? De acordo com as nossas simulações postadas abaixo, caso os investimentos esperados beirem os US\$100 bilhões, o pagamento de dividendos será negativamente afetado e deverá permanecer em patamares inexpressivos - vale lembrar que boa parte do *price action* foi derivado da expressiva distribuição de proventos realizado pela empresa nos últimos anos. Sendo assim, acreditamos que caso os investimentos fiquem nesse patamar, a reação deverá ser negativa.

1º) Cenário base: US\$78 bilhões

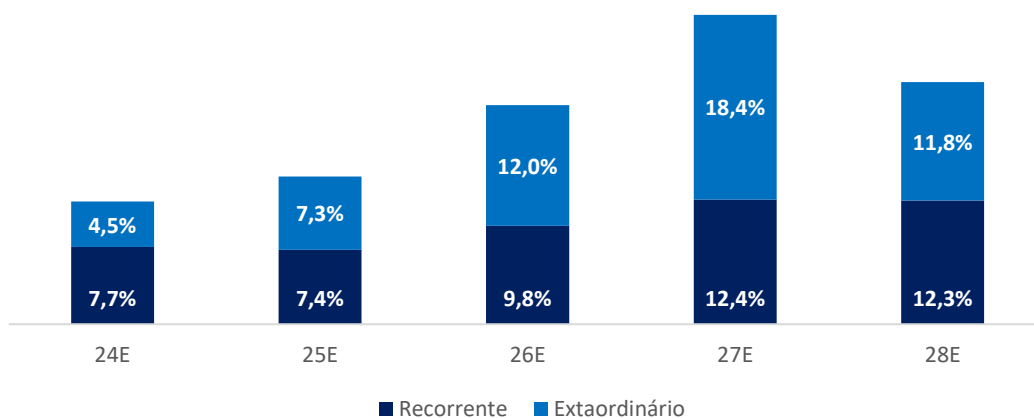
Nossas atuais estimativas para Petrobras consideram o *guidance* de produção e investimentos divulgados no último Planejamento Estratégico 23-27E: 2,6 - 3,2 milhões de barris e US\$78 bilhões para o mesmo período. Aos preços atuais, com Rendimento Fluxo de Caixa Livre de 18,1% 24E. Considerando a atual política de distribuição de dividendos, o rendimento esperado é de 12,2-14,8% para 2024-2025E. A curva de preços do *brent* que utilizamos foi de US\$85 - 69/barril entre 2024-2028.

Dividendos/Ação esperados 24-28E - Alavancagem 0,75x



*Considera 100% de execução dos Investimentos do Planejamento estratégico 24-28E

Rendimento 24-28E - Alavancagem 0,75x



*Considera 100% de execução dos Investimentos do Planejamento estratégico 24-28E

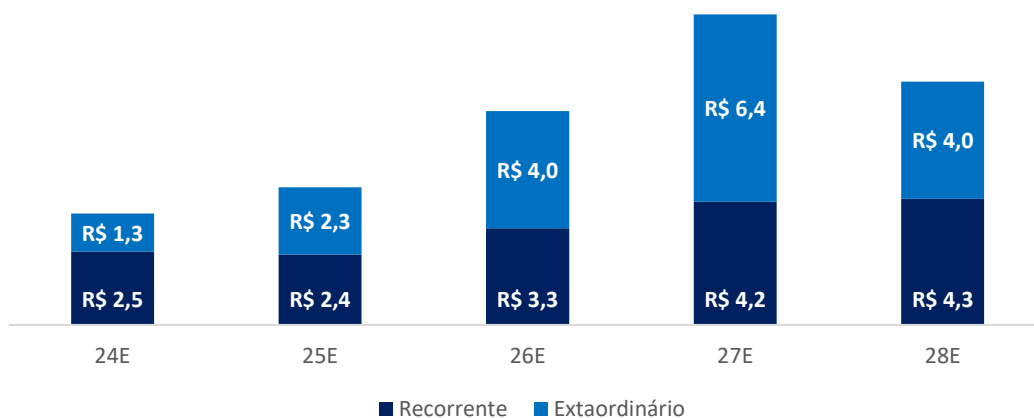
Premissas do Plano Estratégico 24-28E (Brent US\$)

Valuation	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Dividend Yield (%)	12,2%	14,8%	21,8%	30,8%	24,2%
Fluxo Acionista/Valor Mer.	18,1%	16,8%	21,5%	23,7%	25,0%
ROE	20,2%	19,1%	20,4%	25,7%	24,2%
ROA	9,0%	8,7%	9,2%	11,3%	10,7%
ROIC	20,4%	19,2%	20,0%	24,9%	23,9%
EV/P1 (US\$)	\$15,5	\$16,5	\$18,4	\$22,6	\$26,5
Dív. Líq./LAJIDA	0,7 x	0,7 x	0,7 x	0,7 x	0,7 x

2º) Cenário-Pessimista: US\$85 bilhões

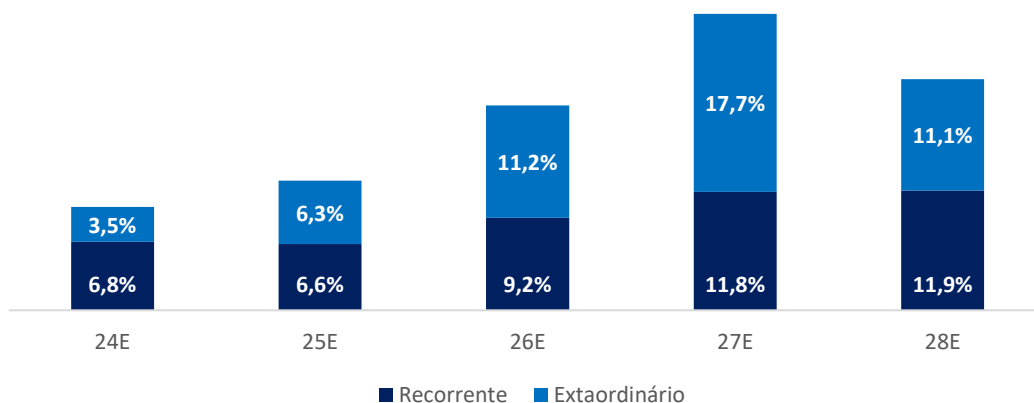
Nossas atuais estimativas para Petrobras consideram o *guidance* de produção e investimentos divulgados no último Planejamento Estratégico 23-27E: 2,6 – 3,2 milhões de barris e US\$100 bilhões para o mesmo período. Aos preços atuais, vemos a empresa negociando com um Rendimento Fluxo de Caixa Livre de 12,8% 24E. Considerando a atual política de distribuição de dividendos, o rendimento esperado é de 7% para o ano que vem. A curva de preços do Brent que utilizamos foi de US\$85 – 69/barril entre 2024-2029.

Dividendos/Ação esperados 24-28E - Alavancagem 0,75x



*Considera 100% de execução dos Investimentos do Planejamento estratégico 24-28E

Rendimento 24-28E - Alavancagem 0,75x



*Considera 100% de execução dos Investimentos do Planejamento estratégico 24-28E

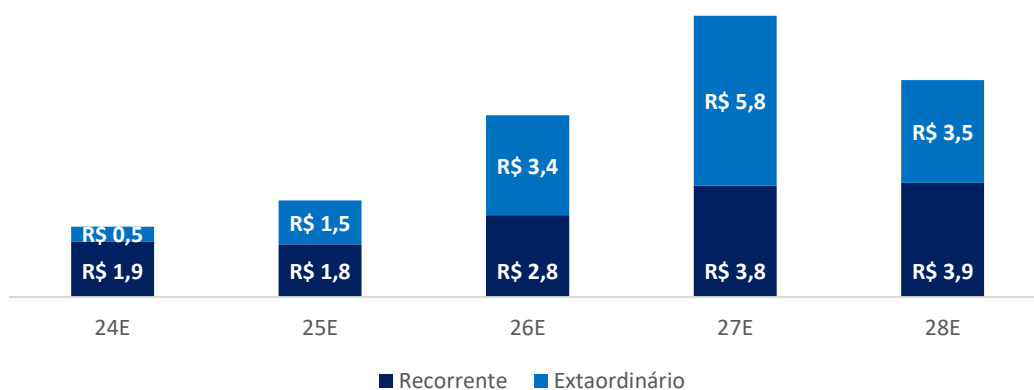
Premissas do Plano Estratégico 24-28E (Brent US\$)

Valuation	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Dividend Yield (%)	10,5%	13,3%	20,9%	30,0%	23,6%
Fluxo Acionista/Valor Mer.	16,4%	15,2%	20,5%	22,9%	24,3%
ROE	19,9%	18,6%	19,6%	24,5%	23,0%
ROA	9,0%	8,6%	9,0%	11,1%	10,5%
ROIC	20,2%	18,9%	19,6%	24,1%	23,1%
EV/P1 (US\$)	\$15,5	\$16,5	\$18,4	\$22,7	\$26,6
Dív. Líq./LAJIDA	0,7 x	0,7 x	0,7 x	0,7 x	0,7 x

3º) Cenário-Pessimista: US\$100 bilhões

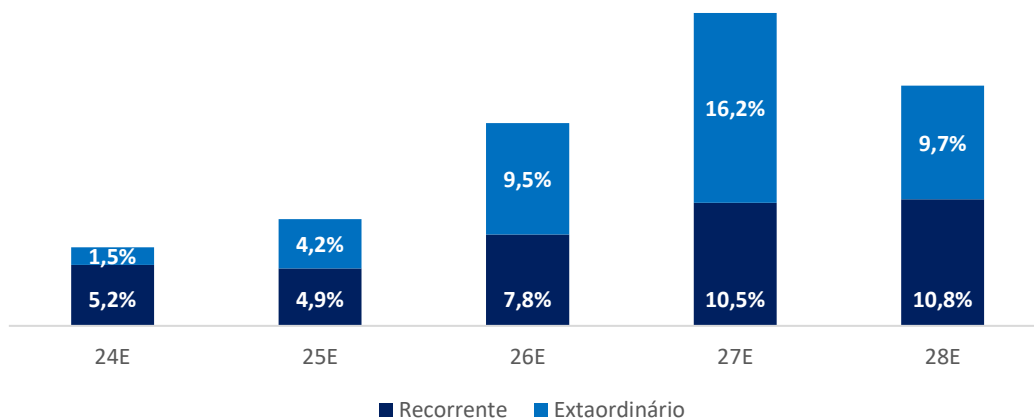
Nossas atuais estimativas para Petrobras consideram o *guidance* de produção e investimentos divulgados no último Planejamento Estratégico 23-27E: 2,6 – 3,2 milhões de barris e US\$100 bilhões para o mesmo período. Aos preços atuais, vemos a empresa negociando com um Rendimento Fluxo de Caixa Livre de 12,8% 24E. Considerando a atual política de distribuição de dividendos, o rendimento esperado é de 7% para o ano que vem. A curva de preços do Brent que utilizamos foi de US\$85 – 69/barril entre 2024-2029.

Dividendos/Ação esperados 24-28E - Alavancagem 0,75x



*Considera 100% de execução dos Investimentos do Planejamento estratégico 24-28E

Rendimento 24-28E - Alavancagem 0,75x



*Considera 100% de execução dos Investimentos do Planejamento estratégico 24-28E

Premissas do Plano Estratégico 24-28E (Brent US\$)

Valuation	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Dividend Yield (%)	6,9%	10,2%	18,9%	28,5%	22,4%
Fluxo Acionista/Valor Mer.	12,8%	11,9%	18,2%	21,2%	23,0%
ROE	19,2%	17,5%	18,1%	22,3%	20,6%
ROA	8,8%	8,4%	8,7%	10,6%	9,9%
ROIC	19,7%	18,1%	18,6%	22,7%	21,6%
EV/P1 (US\$)	\$15,5	\$16,5	\$18,5	\$22,8	\$26,7
Dív. Líq./LAJIDA	0,7 x	0,7 x	0,7 x	0,7 x	0,7 x

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.