

Petrobras (PETR4) | Planejamento Estratégico 24-28

Destaques da reunião com analistas!

Conclusão

Em linhas gerais, achamos o evento positivo para tese da empresa. Dentre os pontos abordados na apresentação, citamos I) **Clareza nas premissas de rentabilidade esperada dos projetos** nos seus múltiplos segmentos de atuação, II) **"vestindo a camisa"** da governança: ênfase no sistema de governança da empresa, como base na lei das S.A., poder de veto do diretor de governança e conformidade e principalmente, aplicação de preços de mercado pela empresa e III) **maiores detalhamentos sobre os temas de E&P/execução do plano de investimentos**, aquisições e expansão nos projetos de economia verde.

Como principais pontos de atenção, citamos os US\$11 bilhões de investimentos "inativos" (ou seja, ainda não estão considerados em nosso fluxo de caixa) que devem, majoritariamente, serem utilizados para aquisições nos segmentos energias renováveis, refino e petroquímico - como a Braskem, que ainda não sabemos se será comprada em parceria com a ADNOC ou sem ninguém e, conseqüentemente, estatizando o ativo. Além disso, somos céticos quanto a aquisição de renováveis aos termos apresentados pela empresa (mais detalhes adiante).

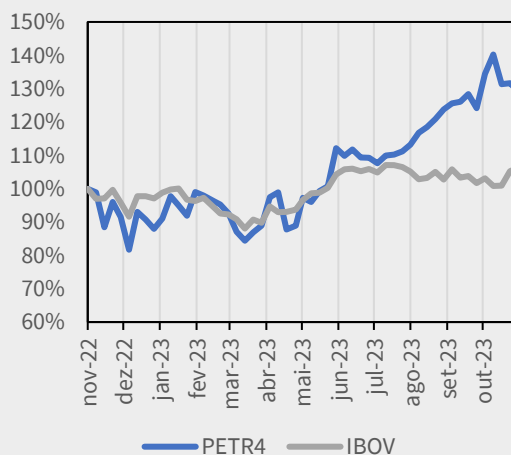
Seguimos com a recomendação de MANTER. Conforme antecipado no nosso documento sobre o Plano de Investimentos da empresa (para maiores informações, clique aqui "[Petrobras \(PETR4\) | Planejamento Estratégico 24-28: O gato tá vivo \(por enquanto...!\)](#)"), nossa recomendação é baseada em observarmos a empresa negociando 2,9x EV/EBITDA 24E. Estimamos um fluxo de caixa livre 16% para o mesmo ano e um rendimento em dividendo esperado é de 8,4% (considerando alavancagem estável e aplicação completa do fluxo de investimento esperado para 2024). Achamos os números interessantes, mas com baixa margem de segurança para termos uma recomendação mais agressiva no papel.

Empresas

Petrobras (PETR4)

Recomendação	MANTER
Target Price 12M	R\$ 35,00
Preço Atual (R\$)	35,10
Upside	-0,28%

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

Pros e Contras

Taxas esperadas de Retorno | De acordo com a diretoria, os projetos dos seus três principais segmentos devem apresentar taxas internas de retorno mínimas: 23% no segmento de Exploração & Produção, 14% Refino, Transporte e Comercialização e mais de 8% em negócios de gás, energia e baixo carbono (vs NTN-Bs, entretanto c. 5,5% em termos reais, para fins de comparação - Vale lembrar que essas métricas estão em termos reais e não consideram alavancagem). Achamos as taxas mínimas apresentadas como bem positivas, tendo em vista a natureza do negócio em que estão inseridas (E&P tem natureza muito mais volátil que negócio de energia e gás, que atua via contratos de longo prazo, por exemplo). Achamos interessante as métricas apresentadas tendo em vista todo o processo que os projetos precisam ser submetidos até o seu desenvolvimento (mais detalhes no próximo tópico), principalmente para o negócio de Exploração & Produção.

"Vestindo a camisa" da governança | Esse talvez tenha sido o **ponto alto da apresentação** em nossa leitura tendo em vista principalmente todos os fatores de risco levantados desde o início de cobertura da empresa. A empresa fez uma apresentação em relação a estrutura corporativa da empresa e o processo do sistema de governança, que envolve o Conselho de Administração com decisão da orientação geral dos negócios, passando pela diretoria executiva, comitês e estruturas independentes de governança. Além disso, a apresentação foi enfática em relação as ferramentas de governança feitas pela empresa como os aspectos legais ao redor da empresa como a atuação de preços de mercado e compensação caso existam investimentos diferentes das condições de mercado (como projetos de investimentos e comercialização de combustíveis). Somos esperançosos quanto o uso dessas ferramentas e respeito as leis estabelecidas (Lei das S.A., Lei do Petróleo e Lei das Estatais) e, esperamos também, que esses valores permaneçam independente de qualquer eventual mudança na liderança da empresa.

"Ativando" o CAPEX inativo | Conforme apresentado no Planejamento Estratégico, a empresa teria pelo menos US\$11 bilhões separados para investimentos/aquisições em negócios de RTC e Gás/Energias de Baixo Carbono. Ou seja, o que foi chamando de CAPEX "inativo" em nosso relatório passado aparentemente irá se ser ativo muito em breve via aquisições - um dos pontos sensíveis da tese tendo em vista as eventuais avaliações dos ativos e sinergias com as atuais operações da empresa. Se por um lado a questão das aquisições é um dos pontos de atenção da tese da empresa, os pontos mencionados acima relacionados a governança deve, em teoria, nos trazer algum conforto nesse processo. No caso específico de possíveis alvos de aquisição no segmento de energia renovável com a taxa mínima de atratividade de 8% real desalavancada vai ser razoavelmente desafiador, tendo em vista principalmente o volume de investimentos esperados no *pipe* da empresa.

Investimentos: O que esperar? | De acordo com a diretoria, a empresa não deve apresentar subinvestimentos em relação ao plano de investimentos apresentados esse ano. De acordo com a mesma, os investimentos não-realizado em um ano (como em 2023) não é simplesmente deixado de lado e os projetos relacionados acabam sendo postergados. Além disso, foi dito que boa parte dos investimentos do ano passado acabou por ser atrasado por ainda estar na fase de desenvolvimento e contratação de sondas. A medida que as mesmas já foram contratadas e em 2024, o atingimento do fluxo de investimentos esperados deve estar alinhado com o que foi apresentado planejamento

estratégico. Vale lembrar que consideramos os investimentos completos em nossas estimativas por mera questão de conservadorismo.

Produção | A diretoria foi muito enfática quanto à possibilidade de os números relacionados a produção esperada serem as mais precisas possíveis, sem grande espaço para surpresas no que diz respeito à volume. Apesar do grande volume e qualidade produtiva dos campos do pré-sal, as taxas de declínio dos demais campos não dá muito espaço para surpresas no sentido da produção geral - exceto uma muito bem-sucedida campanha exploratória dos campos da Margem Equatorial, com produções muito surpreendentes para 2028 e diante (o que ainda é muito cedo para afirmarmos qualquer coisa).

Projetos de Revitalização | Outra surpresa nesse plano de negócios foi a Petrobras passar a atuar no negócio de redesevolvimento de campos maduros (assim como a Prio, Petroreconcavo e a 3R Petroleum), citando nominalmente os campos de Albacora Oeste (que chegou a ser negociada com a Prio no passado) e Barracuda-Caratinga. A priori, a notícia por si só não é negativa, mas é importante pensar no ponto de vista da alocação de capital - afinal de contas, os recursos aplicados no redesevolvimento de campos poderiam ser aplicados na margem equatorial, por exemplo, com grande potencial de multiplicação de capital versus o negócio de redesevolvimento. Além disso, é notório o fato que a empresa não deve desinvestir nos próximos anos e limitando as oportunidades de crescimento para os demais nomes sob nossa cobertura que atuam exatamente no segmento de revitalização de campos maduros.

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.