

## Petrobras PETR4

### Altos riscos já não compensam preço descontado.

#### Petrobras atual está negociando a um preço atrativo.

No acumulado dos últimos doze meses a Petrobras rendeu R\$ 176,4 bilhões de lucro; um número recorde. Esta cifra foi puxada pelo balanço apertado do mercado de petróleo ao longo de 2022, com o Brent chegando a negociar no patamar dos 130 dólares o barril, logo após o início do conflito na Ucrânia. Hoje o Brent negocia na casa dos 90 dólares o barril, com queda gradual ao longo destes meses. Apesar do patamar mais baixo, 90 dólares ainda é muito acima da média histórica, e patamar suficiente para assegurar à Petrobras uma lucratividade muito atrativa, especialmente tendo em vista o preço atual da empresa. Só que, para que as ações da Petrobras de fato representem um investimento atrativo, teríamos que ter alguma confiança de que a Petrobras de amanhã seguirá sendo a mesma empresa de hoje. É neste ponto que tendemos a discordar.

#### Vemos mudança no horizonte estratégico da Petrobras.

A Petrobras atual é uma empresa focada em extração em águas profundas – o pré sal – com um dos custos de produção mais baixos do planeta, na casa dos 4 dólares por barril. A Petrobras de hoje é resultado de um trabalho longo e árduo iniciado no governo Temer, com a entrada do renomado executivo Pedro Parente na estatal. Parente pegou uma companhia com endividamento altíssimo e muitas frentes de negócio pouco lucrativas abertas, e deu início à reversão desse quadro. Tivemos a venda de muitos ativos, como por exemplo distribuição, gasodutos e até mesmo refinarias. O recurso foi utilizado para reduzir endividamento e investir no pré sal – o negócio em que a empresa tem um real diferencial competitivo.

#### De volta às origens.

A estratégia que regia o funcionamento da Petrobras herdada por Parente foi colocada em prática durante os governos Lula e Dilma. Com a recente eleição de Lula, vemos ampla possibilidade de um retorno às práticas anteriores. Lula e sua equipe têm se manifestado nesta direção reiteradas vezes.

Recomendação	Venda
Preço Alvo 12m	R\$ 22,00
Preço Atual	R\$ 23,33
Valor de Mercado	R\$ 332 bi
Ticker	PETR4

#### Desempenho da ação



**Como poderá ser a nova estratégia da Petrobras:****1 - Política de investimentos menos criteriosa e menos focada em retorno**

A Petrobras anterior tinha um portfólio muito maior de investimentos, em diferentes setores do negócio de petróleo, com retornos que tradicionalmente ficavam bem abaixo do que é praticado no setor privado. Um bom exemplo é a refinaria Abreu e Lima, localizada em Pernambuco. A Refinaria, que foi orçada em R\$ 12 bilhões, acabou custando R\$ 101 bilhões. A obra atrasou 3 anos, e a refinaria foi entregue sem atender completamente às especificações iniciais.

**2 - Alteração na política de preços da Petrobras, abandonando a paridade internacional**

Durante o governo Dilma, a Petrobras apurou prejuízos recorrentes, enquanto vendia a sua produção abaixo do preço praticado no mercado internacional. O combustível subsidiado contribuiu para manter a inflação sob controle. Em contrapartida, a prática trouxe enormes perdas para a companhia. A política atual de preços da Petrobras foi formalizada tendo em vista evitar esta situação, e os presidentes têm seguido a política com razoável diligência. Um retorno ao combustível subsidiado pela Petrobras certamente traria perdas financeiras robustas para a Petrobras.

**3 - Aumento nas despesas gerais (SG&A)**

A Petrobras organizou alguns programas de demissão voluntária nesse período (PDVs), desligando dezenas de milhares de funcionários. Estes cortes de custo foram importantes para retornar a companhia para o positivo, e hoje a Petrobras é mais eficiente, funcionando adequadamente com um quadro menor. Podemos ver mais contratações de pessoas e serviços nesta nova gestão, inflando as despesas da Petrobras.

**4 - Maior participação do Governo nos acordos de compartilhamento de produção**

Com a descoberta do pré sal, o governo instituiu novos mecanismos de cessão de direitos exploratórios. Até então, o regime prevalente era o da concessão, em que o Estado é remunerado em dinheiro pela cessão, que é feita através de processo competitivo – leilão. Foi instituída em 2010 a partilha – um processo também competitivo, que remunera o Governo em barris de petróleo a serem extraídos do campo, ao invés de recursos financeiros. Tivemos ainda a cessão onerosa – este um processo não competitivo. Através da cessão onerosa, a Petrobras adquiriu o direito de explorar até 5 bilhões de barris do pré sal, com a contrapartida de um aumento na participação societária do Governo na empresa, através de uma emissão. Outros arranjos e termos de troca podem ser oferecidos no futuro, com os anteriores podendo também ser revistos, podendo gerar perdas à estatal.

A sinalização do novo Governo vem sendo dada nesta direção, de uso da Petrobras como instrumento de políticas públicas. Vemos, na possibilidade da adoção de algumas, ou todas as práticas listadas, uma perspectiva de deterioração dos números da Petrobras, e com isso recomendamos a saída do papel.

**Importante considerar o preço do petróleo**

É importante salientar que, por ser uma companhia produtora de petróleo, o valor de mercado da Petrobras é intimamente ligado ao preço do mesmo. Uma alta no mercado internacional pode puxar o preço do papel para cima, bem como uma queda pode puxar para baixo. A perspectiva de mudança na política de preços pode enfraquecer esta componente, podendo não permitir mais que a companhia se beneficie da alta de preços vendendo mais caro a sua produção.

## DISCLAIMER

"Este documento é distribuído pela ÓRAMA DTVM S.A. ("Órama"), estando em conformidade com a Resolução CVM 20/2021. O(s) analista(s) de valores mobiliários Phillip Dyon Flores Pereira Soares - CNPI EM 1756, é(são) o(s) signatário(s) da(s) análise(s) descrita(s) no presente documento e se declara(m) inteiramente responsável(is) pelas informações e afirmações contidas neste material. O(s) analista(s) envolvidos na elaboração deste documento declara(m) que as recomendações eventualmente contidas no relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre o(s) ativo(s) analisado(s) e foi(ram) elaborado(s) de forma independente, inclusive em relação à Órama. A Órama mantém e/ou tem intenção de manter relações comerciais com uma ou mais [companhias/fundos] a que se refere este relatório. Parte da Remuneração do(s) analista(s) é proveniente dos lucros da Órama como um todo e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pela Órama. A Órama pode estar atuando e/ou ter atuado como instituição intermediária e/ou participante de oferta pública de valores mobiliários de emissão de uma ou mais [companhias/fundos] citadas neste relatório, inclusive nos últimos 12 meses. Todas as informações utilizadas na(s) análise(s) contida(s) neste documento foram redigidas com base em informações públicas de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações contidas no presente documento não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, a Órama e o(s) seu(s) analista(s) não respondem por sua veracidade. As informações contidas no presente documento têm propósito meramente informativo, não se constituindo em uma oferta de compra ou de venda de qualquer ativo. As informações, opiniões, estimativas e projeções eventualmente contidas se referem à data de sua elaboração e/ou divulgação, bem como estão sujeitas a mudanças, não havendo obrigatoriedade de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão. Ainda, as opiniões a respeito de compra, venda ou manutenção dos ativos objeto ou a ponderação de tais ativos numa carteira teórica expressam o melhor julgamento do(s) analista(s) responsável(is) por sua elaboração, porém não devem ser entendidos por investidores como recomendação para uma efetiva tomada de decisão ou realização de negócios de qualquer natureza. Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades pessoais de um investidor em específico, não possuindo qualquer vinculação com o perfil do investidor (suitability) e não devendo ser considerado para este fim. Antes de tomar qualquer decisão de investimento, a Órama aconselha que o investidor entre em contato com o seu assessor para orientação financeira com base em suas características e objetivos pessoais, bem como recomenda o preenchimento do seu perfil de investidor. Operações com o(s) ativo(s) objeto das análises podem não ser adequadas ao perfil do investidor. Rentabilidade prevista ou passada não é garantia de rentabilidade futura. As projeções eventualmente constantes neste documento poderão ter resultados significativamente diferentes do esperado. Recomenda-se a análise das características, prazos e riscos dos investimentos antes da decisão de compra ou venda. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao valor total do capital investido, não podendo a Órama e/ou o(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste material serem responsabilizados por qualquer perda direta ou indireta decorrente da utilização do seu conteúdo, cabendo a decisão de investimento exclusivamente ao investidor. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, dentre outras condições, podem afetar o desempenho do(s) ativo(s) objeto da análise deste documento. Fica proibida a reprodução ou redistribuição deste material para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio e expresso consentimento da Órama."