

Resultados trimestrais

PETROBRAS
1T19: resultado fraco com queda na produção total de petróleo e menor margem bruta

A Petrobras divulgou ontem (07) um fraco resultado no 1T19, em nossa opinião. A queda nos preços do Brent e a queda na produção total levaram a um decréscimo de 14% na receita líquida, enquanto a redução de outras despesas operacionais foi o principal catalisador para suportar o aumento do lucro líquido. Do lado positivo, destacam-se (i) maior controle de custos, (ii) a queda no custo de extração e (iii) a geração de FCF contínua, apesar de reduzida neste 1T19, em R\$ 12,1 bi (-7% a/a).

Destaques operacionais. No trimestre, a produção de petróleo, LGN e gás natural diminuiu 4% no trimestre e 5% a/a, para 2.460 mbpd, principalmente devido a paradas para manutenção de plataformas e vendas de ativos. No entanto, as três novas plataformas iniciadas em 2019 compensam parcialmente tal declínio, e os dados divulgados da produção de abril de 2,6 mbpd sinalizam que a meta de produção de 2,8 mbpd para 2019 é viável. Outro destaque foi o declínio de 9% a/a nos custos de extração em dólar. No Refino, a queda de 6% na receita líquida foi liderada pelas menores vendas de Diesel (-11%) e Gasolina (-5%), sinalizando que importadoras estão sendo capazes de importar mais no cenário atual e a Petrobras está tendo dificuldades para recuperar *market share*. O fator de utilização de refino em 75% é uma leve melhora em relação ao último trimestre (de 72%), embora abaixo dos níveis habituais, acima de 80%. No segmento de Gás e Energia, o volume de vendas ficou estável em relação ao ano anterior, uma vez que o aumento no segmento não termelétrico foi compensado pela menor demanda em plantas de fertilizantes (processo de desativação em curso).

Destaques Financeiros. A receita líquida veio fraca, em R\$ 80 bilhões (-13% q/q), afetada pelo declínio de 16% tanto nas receitas de E&P como nas receitas de Refino, prejudicadas por menores preços de Brent e menores vendas, respectivamente. No entanto, o forte declínio nas despesas operacionais (-38% q/q) ajudou o EBITDA, que atingiu R\$ 27,5 bilhões (-5,7% t/t e + 7% a/a). Essa queda no SG&A atingiu R\$ 8,9 bilhões, explicada principalmente por: (i) redução de impairment; (ii) menor provisionamento para perdas; e (iii) venda de empresas de distribuição no Paraguai. No segmento de Gas & Energia, o maior resultado operacional (+97% a/a) foi resultado de menores despesas com vendas e o efeito de provisões para perdas ocorrido no 1T18. No segmento de Distribuição, houve queda na receita líquida, porém com margens superiores. Veja nosso relatório completo sobre a BR Distribuidora [aqui](#).

Opinião do analista. Vemos o trimestre atual como negativo individualmente, mas reconhecemos que a maioria dos números sinaliza potencial à frente. Conforme mencionado em nossos relatórios anteriores, acreditamos em um crescimento de produção de cerca de 11% em 2019, e o atual *ramp up* de novas plataformas indica a viabilidade de tais níveis. Os resultados deste trimestre vieram com menos "poluição" (itens especiais representaram R\$ 0,6 bilhão, ante R\$ 6,3 bilhões no 4T18), enquanto, no lado operacional, a crescente participação nos campos do pré-sal e os menores custos de extração pavimentam um caminho para crescimento mais sólido à frente. Quanto à alavancagem, a dívida líquida/EBITDA alcançou 3,2x, afetada pelo IFRS 16, mas ao remover esse efeito o índice é de 2,4x. Por enquanto, mantemos a recomendação *Market Perform* e o preço-alvo de R\$ 27,00 por ação para PETR4 em YE19.

Destaques

R\$ milhões	1T19	4T18	1T18	q/q	y/y
Receita líquida	79,999	92,720	74,461	-13.72%	7.44%
Lucro bruto	26,424	31,503	26,773	-16.12%	-1.30%
Margem bruta (%)	33.03%	33.98%	35.96%	- 0.9 p.p.	- 2.9 p.p.
EBITDA	27,487	29,160	25,669	-5.74%	7.08%
Margem EBITDA (%)	34.36%	31.4%	34.5%	2.9 p.p.	- 0.1 p.p.
Lucro líquido	4,031	2,102	6,961	91.77%	-42.09%
Margem líquida (%)	5.04%	2.3%	9.3%	2.8 p.p.	- 4.3 p.p.

PETR3

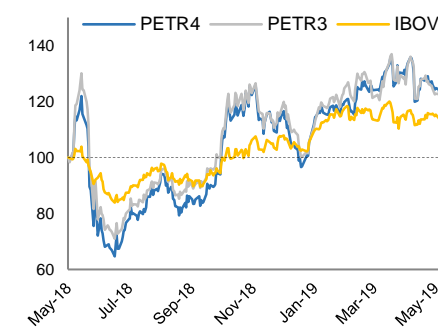
Rating	Market Perform
Preço-alvo - 2019E	27.00
Preço da ação - 05/07/2019	29.22
Upside	-8.2%

PETR4

Rating	Market Perform
Preço-alvo - 2019E	27.00
Preço da ação - 05/07/2019	26.35
Upside	2.5%

Trading data

em 05/07/2019		
Valor de Mercado	R\$ milhões	365.1
Varição 1 mês	%	-8.4
Varição UDM	%	21.3
Varição 2018	%	16.3
Min. 52 sem.	R\$	13.61
Máx. 52 sem.	R\$	29.58



Daniel Cobucci
Senior Analyst
cobucci@bb.com.br

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB – Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB – Banco de Investimento S.A.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Daniel Cobucci			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

Av. Paulista, 1.230 - 9º andar

São Paulo (SP) - Brasil

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Estratégia - Wesley Bernabé, CFA	Análise de Empresas - Victor Penna
wesley.bernabe@bb.com.br	victor.penna@bb.com.br

Renda Variável

Açúcar e Etanol	Imobiliário
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

Agronegócios	Óleo e Gás
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Kamila Oliveira kamila@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Alimentos e Bebidas	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Bens de Capital	Transporte e Logística
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Utilities	Varejo
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	

Macroeconomia e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	
Henrique Tomaz htomaz@bb.com.br	
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	
Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	

Equipe de Vendas

Investidor Institucional	Renda Fixa
bb.distribuicao@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Varejo	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
aco@bb.com.br	
Head - Antonio Emilio Ruiz	Henrique Reis
Antonio de Lima Junior	Marcela Andressa Pereira
Bruno Finotello	Pedro Gonçalves
Daniel Frazatti Gallina	Rafael Reis
Denise Rédua de Oliveira	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran
Fernando Leite	

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (20) 7367 5801

Deputy Managing Director

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (20) 7367 5831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (20) 7367 5832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Trading

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Deputy Managing Director

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (646) 845 3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

Institutional Sales - Fixed Income

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

Fernando Ocana +1 (646) 845 3718

Helio Hashimoto +1 (646) 845 3713

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

DCM

João Kloster +1 (646) 845 3717

Syndicate

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

Managing Director

Marcelo Sobreira +65 6420 6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420 6570

Institutional Sales

Zhao Hao, CFA +65 6420 6582

Li Jing Ting +65 6420 6578