

Resultados trimestrais

PETROBRAS
4T18: resultados robustos com FCF forte, maior produção e menor custo de extração

A Petrobras divulgou um resultado no 4T18 e um quadro ainda melhor ao observar o ano de 2018. Apesar de uma queda de 6% na produção de petróleo, a receita líquida aumentou 23%, devido aos maiores preços do Brent e ao câmbio favorável. Portanto, o lucro bruto aumentou 36% no ano, para um valor recorde de R\$ 124,5 bilhões. Como contraponto, ocorreram maiores despesas com vendas (impulsionadas pelo pagamento de tarifas pelo uso de gasodutos, após a venda do NTS), impactos do acidente da Replan no segmento de refinaria e menor despacho termelétrico afetando os resultados em Gás e Energia. Em 2018, quatro novos sistemas entraram em operação e outros dois já estão operacionais em 2019. Destacamos que, apesar do declínio da produção total em 2018, a produção de pré-sal aumentou 9% a/a, compensando parcialmente a produção de outras bacias e reduzindo o custo médio de extração, já que os campos de pré-sal operam com custos inferiores a US\$ 7/boe.

Destacques operacionais. Em E&P, a produção de petróleo, LGN e gás natural aumentou 6% t/t, influenciada pela entrada dos novos sistemas e pela interligação de poços. Em 2018, no entanto, a produção caiu 5% a/a, afetada por desinvestimentos e paradas programadas. O aumento no trimestre é uma antecipação do que esperamos para os próximos anos: um aumento de ~11% em 2019 e 2020, com a entrada de novos sistemas em produção. Destacamos também a queda no custo de extração, que atingiu US\$ 10,24/boe, -8% t/t, impactado positivamente por menores despesas com intervenções em poços e efeito de diluição de custos, dada a maior produção. Em Refino, o acidente na Replan reduziu o fator de utilização para 75% (-300 bps t/t), enquanto o volume de vendas caiu 5% t/t. Em Gás e Energia, o retorno da produção no campo de Mexilhão e o mix de vendas mais favorável impulsionaram os resultados. Em Distribuição, resultados fracos com uma recuperação modesta do EBITDA/m3 no Varejo e um resultados fracos no segmento de Grandes Clientes. Veja o nosso relatório completo sobre BRDT3 [aqui](#).

Destacques Financeiros. Os menores preços do Brent prejudicaram as receitas de E&P (R\$ 51 bilhões, -2% t/t) e EBITDA (R\$ 26 bilhões, -8% t/t), apesar da maior produção t/t. No Refino, conforme mencionado acima, o acidente na Replan, combinado com as menores margens impactou os resultados: o segmento apresentou EBITDA negativo de R\$ 1 bilhão, antes positivo de R\$ 6,5 bilhões no 3T18. Quanto à G&E, a receita líquida declinou 12% no trimestre, devido ao efeito da sazonalidade e ao decréscimo no despacho termelétrico. No entanto, tanto o retorno da produção no campo de Mexilhão quanto a reversão das perdas de crédito esperadas (R\$ 2,5 bilhões) impulsionaram o EBITDA no trimestre, atingindo R\$ 3,9 bilhões no 4T18.

Opinião do analista. A Petrobras apresentou fortes números neste trimestre, apesar de algumas questões pontuais em Refino e G&E, conforme descrito acima. O fluxo de caixa livre no trimestre atingiu R\$ 17 bilhões, o dobro do valor do 3T18, totalizando R\$ 54 bilhões em 2018 (+ 24% a/a), beneficiado por (i) maior fluxo de caixa operacional (maiores margens); (ii) pagamento referente ao subsídio ao diesel feito pela ANP; e (iii) Capex menor. Em 2018, destacamos o aumento de 330 bps na margem bruta e o aumento de 580 bps na margem EBITDA. Tal performance, associada a um aumento de 23% na receita líquida (beneficiada pelo aumento de 31% no preço do Brent e uma depreciação de 14% do Real), produziram um resultado sólido para a empresa. A alavancagem atingiu 2,3x dívida líquida/EBITDA (-0,5x t/t) e deverá diminuir gradativamente com o atual ritmo de geração de caixa ou acelerado se as vendas de ativos como BR Distribuidora, TAG ou Braskem forem concluídas nos próximos trimestres. No entanto, vemos a possível venda de participação nas refinarias como o verdadeiro catalisador de mudança na tese da empresa, sendo que a resolução da questão do contrato da cessão onerosa com o governo federal como o principal direcionador das ações no curto prazo. Mantemos nosso rating em Market Perform como o preço-alvo de R\$ 27,00 por ação para 2019.

PETR3

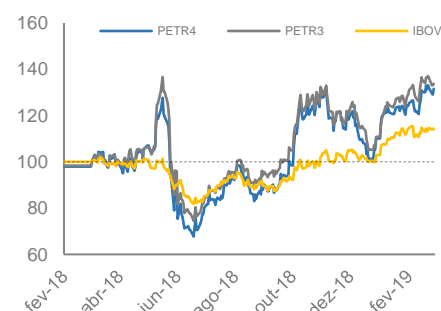
Rating	Market Perform
Preço-alvo - 2019E	27.00
Preço da ação - 28/02/2019	30.67
Upside	-13.6%

PETR4

Rating	Market Perform
Preço-alvo - 2019E	27.00
Preço da ação - 28/02/2019	27.08
Upside	-0.3%

Trading data

em 02/27/2019		
Valor de Mercado	R\$ milhões	380
Varição 1 mês	%	6%
Varição UDM	%	19.4%
Varição 2018	%	31.3%
Min. 52 sem.	R\$	13.62
Máx. 52 sem.	R\$	27.70



Daniel Cobucci
Senior Analyst
cobucci@bb.com.br

Destaques

R\$ milhões	4T18	t/t	a/a	2018	a/a
Receita líquida	92,720	-5.64%	21.18%	349,836	23.31%
Lucro bruto	31,503	-9.07%	25.00%	124,543	35.97%
Margem bruta (%)	33.98%	- 1.3 p.p.	1.0 p.p.	35.60%	3.3 p.p.
EBITDA	29,160	-2.33%	124.55%	114,852	50.02%
Margem EBITDA (%)	31.45%	1.1 p.p.	14.5 p.p.	32.8%	5.8 p.p.
Lucro líquido	2,102	-68.36%	-138.38%	25,779	-5880.04%
Margem líquida (%)	2.27%	- 4.5 p.p.	9.4 p.p.	7.4%	7.6 p.p.

Destaques operacionais

- Produção nacional de petróleo e LGN: 2,140 kbpd (+5% t/t)
- Lifting cost (incluindo participações governamentais): USD 22 per barrel (-8% t/t)
- Exportações líquidas de petróleo e derivados: 216 kboed
- Volume vendido de diesel: +17.6% a/a
- Volume vendido de gasolina: -8.2% a/a

Exploração e Produção

kboe/d	4T17	3T18	4T18	t/t	a/a
Produção Nacional (mil boe/dia)					
Petróleo e LGN	2,140	2,014	2,115	5.01%	-1.17%
Gás Natural	496	500	544	8.80%	9.68%
Total	2636	2514	2,659	5.77%	0.87%
Lifting Cost - País (US\$/barril)					
Sem Participação Governamental	11.3	11.2	10.24	-8.33%	-9.22%
Com Participação Governamental	22.0	25.8	23.8	-8.0%	7.9%

Abastecimento

kboe/d	4T17	3T18	4T18	t/t	a/a
Saldo Comercial					
Importação de petróleo	141	207	147	-28.99%	4.26%
Importação de derivados	122	232	277	19.40%	127.05%
Total de Importação	263	439	424	-3.42%	61.22%
Exportação de Petróleo	398	322	468	45.34%	17.59%
Exportação de derivados	152	189	172	-8.99%	13.16%
Total de Exportação	550	511	640	25.24%	16.36%
Saldo Importação/Exportação	287	72	216	200.00%	-24.74%
Refino (mil boe/dia)					
Produção de derivados	1795	1801	1736	-3.61%	-3.29%
Capacidade instalada de processamento primário	2176	2176	2176	0.00%	0.00%
Utilização da capacidade nominal (%)	77	78	75	-3.85%	-2.60%
Carga Processada País	1683	1693	1642	-3.01%	-2.44%
Participação óleo nacional na carga processada (%)	92	88	90	2.27%	-2.17%
Custo do refino país (US\$/barril)	2.76	2.27	2.49	9.69%	-9.78%

Fonte: Petrobras e BB Investimentos

Volume de Vendas (mil barris/dia)

kboe/d	4T17	3T18	4T18	t/t	a/a
Diesel	692	884	814	-7.92%	17.63%
Gasolina	501	433	460	6.24%	-8.18%
Óleo combustível	68	54	41	-24.07%	-39.71%
Nafta	113	102	96	-5.88%	-15.04%
GLP	230	241	228	-5.39%	-0.87%
QAV	105	111	111	0.00%	5.71%
Outros	176	169	153	-9.47%	-13.07%
Total de derivados	1885	1994	1903	-4.56%	0.95%
Alcoóis, nitrogenados renováveis e outros	121	77	80	3.90%	-33.88%
Gás Natural	386	367	322	-12.26%	-16.58%
Total mercado interno	2392	2438	2305	-5.46%	-3.64%
Exportação	550	512	644	25.78%	17.09%
Vendas internacionais	246	231	225	-2.60%	-8.54%
Total mercado externo	796	743	869	16.96%	9.17%
Total Geral	3188	3181	3174	-0.22%	-0.44%

Fonte: Petrobras e BB Investimentos

Gás e Energia

kboe/d	4T17	3T18	4T18	t/t	a/a
Vendas de energia elétrica (ACL) - MW médio	776	754	785	4.11%	1.16%
Vendas de energia elétrica (ACR) - MW médio	3058	2788	2788	0.00%	-8.83%
Geração de energia elétrica - MW médio	3863	3371	1230	-63.51%	-68.16%
Preço de liquidação das diferenças (PLD) - R\$/MWh	398	495	157	-68.28%	-60.55%
Importação de Gás Natural Liquefeito (mi l barris/dia)	34	117	10	-91.45%	-70.59%
Importação de Gás (mi l barris/dia)	161	152	121	-20.39%	-24.84%

Investimentos Consolidados

R\$ milhões	4T17	3T18	4T18	t/t	a/a
Exploração e produção	12802	13565	10270	-24.29%	-19.78%
Abastecimento	1104	1155	1427	23.55%	29.26%
Gás e Energia	574	435	581	33.56%	1.22%
Distribuição	116	129	177	37.21%	52.59%
Biocombustível	62	29	2	-93.10%	-96.77%
Corporativo	132	141	202	43.26%	53.03%
Total	14790	15454	12659	-18.09%	-14.41%

Fonte: Petrobras e BB Investimentos

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. detem 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 wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna 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	Papel e Celulose
Alimentos e Bebidas	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Siderurgia e Mineração
Bancos e Serviços Financeiros	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Transporte e Logística
Vinícius Soares vinicius.soares@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Bens de Capital	Utilities
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Varejo
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renda Fixa
Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Richardi Ferreira richardi@bb.com.br	
Equipe de Vendas	
Investidor Institucional	
bb.distribuicao@bb.com.br	
Varejo	
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	Vinicius Aboboreira

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
Michelle Malvezzi	+1 (646) 845 3715
DCM	
Richard Dubbs	+1 (646) 845 3719
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	+65 6420 6582
Li Jing Ting	+65 6420 6578