

# Petrobras: Resultado 4T23

08 de março de 2024

Por **Daniel Cobucci, CNPI**





# Petrobras

## 4T23: diante da queda exagerada, reforçamos recomendação de compra; múltiplos atrativos e FCL yield reforçam tese

A Petrobras divulgou ontem (07) seu resultado do 4T23, com números ligeiramente abaixo das expectativas de mercado. Porém, a falta de anúncio de dividendos extraordinários pesou na abertura de hoje, com investidores questionando a alocação de capital da companhia.

Em nosso entendimento, nada mudou na tese: vemos uma empresa robusta operacionalmente, com baixo lifting cost e forte geração de caixa operacional. Sabemos que dividendos são importantes para qualquer setor, mas o anúncio de ontem mantém a companhia alinhada aos pares internacionais, pagando 45% do fluxo de caixa menos investimentos, e a constituição da reserva de caixa, que não pode ser usada para investimentos, não muda nossa visão de longo prazo para a companhia.

O EBITDA ajustado do 4T23 atingiu R\$ 66,9 bilhões (+1% t/t, -8,5% a/a), 10% abaixo do consenso de mercado, com fluxo de caixa operacional em R\$ 57,7 bilhões (+2% t/t e -15% a/a). Já o EBITDA anual ficou em R\$ 262,2 bilhões, uma queda de 23% ante 2022, principalmente devido à queda de 18,4% no preço do Brent e à redução de 3,3% no dólar médio de venda. O EBITDA anual ficou 1,5% acima de nossa [última estimativa](#) e 2,4% abaixo do consenso de mercado, enquanto o lucro líquido anual fechou em R\$ 124,8 bilhões, -34% a/a, 2,7% abaixo de nossas estimativas e 2,4% menor do que o consenso de mercado. Para efeitos de comparação, apontamos aqui a queda anual no lucro líquido das principais companhias globais do setor em 2023: Chevron -39,75%; BP -37% a/a; ExxonMobil -35% a/a e Shell -29% a/a; ou seja, a redução apresentada pela Petrobras (-33,8%) está em linha com seus principais pares globais.

Ticker	PETR3	PETR4	Recomendação	Compra	
Varição 30 dias	-4,6%	-3,5%	Preço em 07-mar-2024	41,26	40,39
Varição 12 meses	78,6%	103,9%	Preço-alvo dez/2024	R\$ 42,0	R\$ 42,0
Varição em 2024	4,8%	6,9%	Potencial de Valorização	1,8%	4,0%
Mínimo 12 meses	20,14	17,52	Valor de mercado (R\$ bilhões)	565,8	
Máximo 12 meses	43,79	42,45			

Fonte: LSEG e BB Investimentos



# Petrobras

---

Isso não significa que os desafios devam ser minimizados, já que todo o setor tem atuado para aumentar investimentos em energias renováveis, algumas com maior intensidade (companhias europeias), o que também tem trazido pressão nas cotações, dadas as dificuldades em relação aos custos de implantação e os baixos retornos nessa classe de investimentos; mas, como reforçamos em [nossa última revisão de preço](#), entendemos que a Petrobras tem feito isso de modo gradual, com uma alocação total de 11% de seu capex do período 2024-28 para essa classe de ativos, sem mudanças bruscas na alocação de capital, que continua centrada no pré-sal. Ainda assim, cabe ressaltar a **preocupação com o menor retorno sobre capital empregado (ROCE), que saiu de 15,8% em 2022 para 11,2% em 2023, o que permanece como maior contraponto à nossa visão otimista para a companhia.**

**Dividendos.** A companhia anunciou em fato relevante a distribuição de dividendos no montante de R\$ 14,2 bilhões, totalizando um retorno anual em dividendos, recompra de ações e juros sobre capital próprio (JCP) de R\$ 72,4 bilhões em 2023. O pagamento será de **R\$ 1,09894844 por ação preferencial e ordinária, ou seja, um yield trimestral médio de 2,7%. No ano, a remuneração total ao acionista representou um yield de 12,8% e cabe salientar que, ao contrário de anos anteriores, não houve venda de ativos contribuindo para a remuneração ao acionista.** O montante será pago em duas parcelas iguais de R\$ 0,54947422, a primeira em 20/05/24 e a segunda em 20/06/24 (os pagamentos para detentores de ADR serão em 28/05/24 e 27/06/24, respectivamente). A data de corte é dia 25/04/24 para os detentores de ações negociadas na B3 e o *record date* será dia 29/04/24 para os detentores de ADRs negociadas na New York Stock Exchange (NYSE).

**Cabe notar que, considerando as projeções de que ambas as classes sigam recebendo igual volume de dividendos e que as PNs, além de estarem mais descontadas, seguem como objeto do programa de recompra, são estas as ações que parecem oferecer condições mais vantajosas para os investidores minoritários.** A diferença entre as duas classes de ações diminuiu recentemente, diante da elevação de 104% em PETR4, ante 79% em PETR3 nos últimos 12 meses.

O lucro remanescente do exercício, após os dividendos e formação de reservas legais e estatutária, totalizou R\$ 43,9 bilhões. O conselho de administração propôs que esse montante seja integralmente destinado para a reserva de remuneração do capital, com a finalidade de assegurar os recursos para o pagamento de dividendos, juros sobre o capital próprio, suas antecipações e recompras de ações. **Este foi o tema que mais impactou os papéis na queda de hoje, dado que, em nossa opinião, foi superestimado por parte do mercado.** Além disso, vale mencionar que **tal composição não coloca riscos imediatos de alocação de capital**, pois esta não pode ser utilizada para investimentos. Além disso, mesmo que tal uso fosse permitido, o *downside* ocorreria no caso da realização de projetos com retornos mais baixos do que o custo de capital da companhia, o que não foi feito e nem sinalizado até o momento.

---



---

**Riscos.** Investidores devem seguir acompanhando, além dos temas operacionais, questões relacionadas à governança (como em qualquer empresa estatal), o que inclui interesses divergentes entre acionista controlador e minoritários, notadamente nas decisões de alocação de capital. Isso porque, apesar de entendermos o investimento em energias renováveis como imprescindível, tal processo, se feito de modo acelerado, pode resultar em investimentos em segmentos que tem menores retornos. Esse não é o cenário base atual, como frisamos acima, dado que a companhia tem alocado um percentual crescente nesse setor, mas sem tirar o foco do pré-sal. Portanto, os principais riscos são de uma eventual elevação do capex em renováveis acima do esperado, assim como mudanças nas políticas comercial e de dividendos, além de eventuais M&As (fusões e aquisições) com baixa sinergia, elementos que podem ser catalizadores para eventual mudança em nossas recomendações.

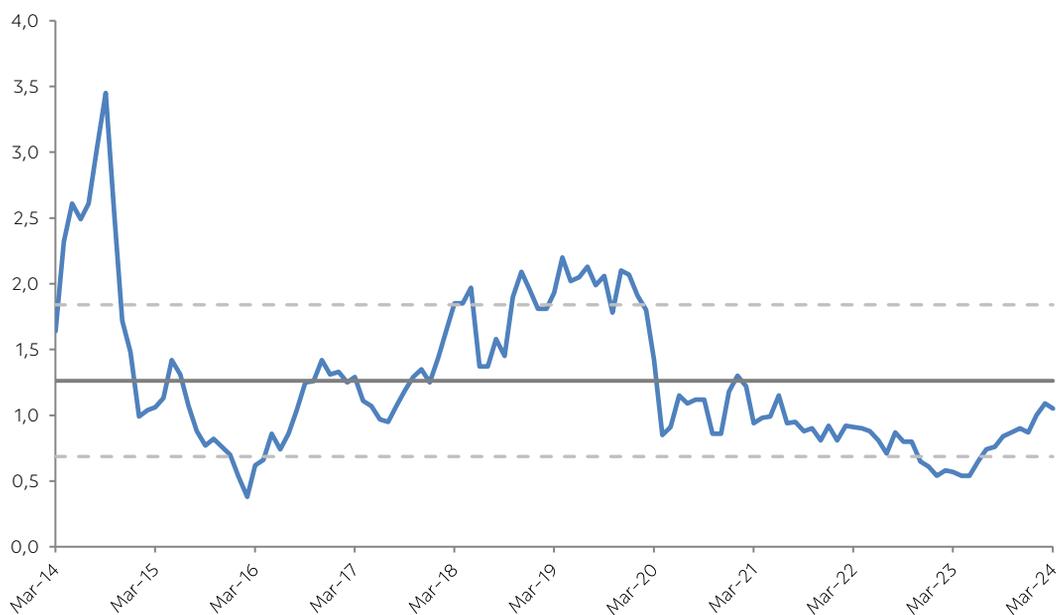
A despeito da forte queda apresentada hoje, **reforçamos que seguimos otimistas com o papel**, observando o operacional robusto e o fato de assuntos que traziam grande preocupação, como a [política de preços](#) e a [política de dividendos](#), terem tido encaminhamento de modo que entendemos como satisfatório. Tais elementos, em conjunto com as **boas perspectivas de crescimento da produção, os custos de extração reduzidos, a continuidade do foco no pré-sal e a disciplina de capital** que a gestão atual tem sinalizado, justificam nosso olhar mais construtivo sobre a companhia, ainda que riscos persistam, conforme apontamos acima. Mantemos nossa recomendação **compra** e o preço alvo de **R\$ 42,00** para o final de 2024.

Após a queda de hoje, o papel zerou a valorização que registrava em 2024, mas ainda acumula uma alta superior a 80% nos últimos 12 meses, sinalizando que nos últimos meses o mercado se aproveitou do desconto relativo que a Petrobras negociava em relação a seus pares, bem como as melhorias operacionais. Para este ano de 2024, no entanto, enxergamos menos gatilhos para uma valorização tão superior ao índice, ainda que a companhia siga negociada com múltiplos menores do que os pares (EV/EBITDA de 2,7x, ante pares a 4,0x, desconto relativo 33%). Outro indicador relevante é o *yield* de fluxo de caixa livre, cuja análise a seguir evidenciamos em um gráfico de longo prazo, dividindo o valor de mercado da companhia pelo seu *yield* de FCL, sinalizando que o desconto atual, apesar de menor do que o de 2023 (que foi um dos gatilhos para a alta expressiva no ano), ainda oferece um desconto de 17% sobre a média dos últimos 10 anos.

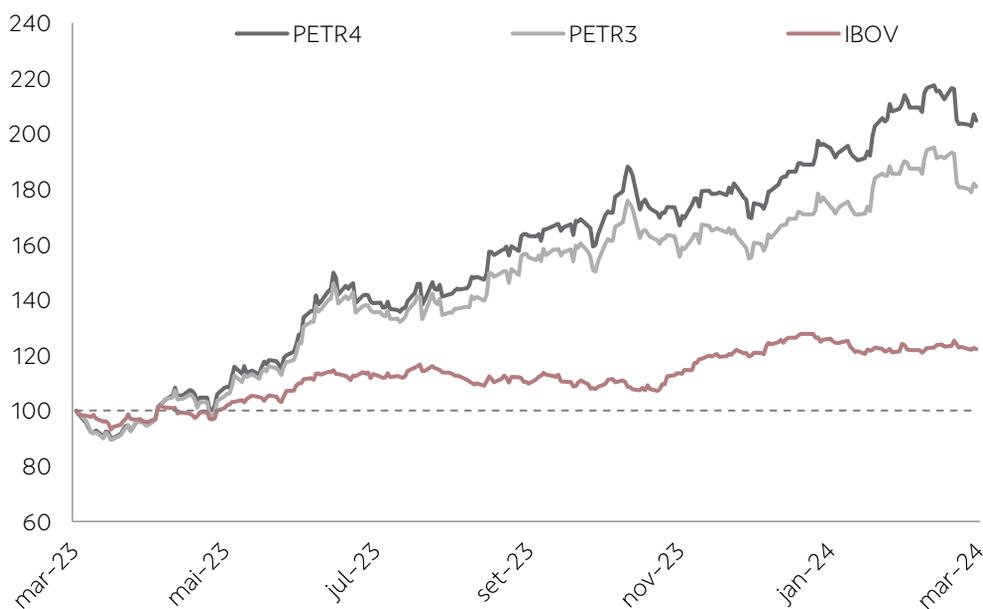


# Petrobras

## Preço/Fluxo de caixa anual



## PETR3, PETR4 vs IBOV



Fonte: LSEG e BB Investimentos



# Petrobras

## Destques financeiros

<i>R\$ milhões</i>	4T23	t/t	a/a	2023	a/a
Receita Líquida	134.258	7,55%	-15,34%	511.994	-20,16%
Lucro Bruto	72.626	9,52%	-5,23%	269.933	-19,21%
Margem Bruta (%)	54,09%	1,0 p.p.	5,8 p.p.	54,09%	5,8 p.p.
EBITDA Ajustado	66.852	1,00%	-8,54%	262.227	-22,98%
Margem EBITDA Aj. (%)	49,79%	- 3,2 p.p.	3,7 p.p.	49,8%	3,7 p.p.
Lucro líquido	31.043	16,59%	-28,37%	124.757	-33,76%
Margem líquida (%)	23,12%	1,8 p.p.	- 4,2 p.p.	23,1%	- 4,2 p.p.
Fluxo de caixa operacional	57.658	2,0%	-14,7%	215.696	-15,5%
Dívida total	303.062	-0,8%	8,0%	303.062	8,0%
Dívida líquida	216.392	-1,2%	-0,1%	216.392	-0,1%
Dívida líquida / EBITDA	0,6x	0,0x	0,1x	0,6x	0,1x

Fonte: Petrobras e BB Investimentos



# Siga os conteúdos do **BB Investimentos** nas redes sociais.

Clique em cada ícone para acessar. 



Playlist  
BB | Economia e Mercado



Canal Podcast  
BB | Empreendedorismo e Negócios



[bb.com.br/analises](https://bb.com.br/analises)



[bb.com.br/carteirasugerida](https://bb.com.br/carteirasugerida)





# Disclaimer

## Informações Relevantes

---

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

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 material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da Resolução CVM 20/2021, 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 ("Grupo") 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), e poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) 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, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.

---



# Disclaimer

Informações Relevantes: **analistas de valores mobiliários.**

## Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 – As recomendações contidas neste relatório 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 a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens					
	1	2	3	4	5	6
Daniel Cobucci	X	X	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-

3 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

## 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.



# Disclaimer

Mercado de Capitais | Equipe Research

## Diretor Presidente BB-BI

Geraldo Morete Júnior  
[morete@bb.com.br](mailto:morete@bb.com.br)

## Diretor Executivo BB-BI

Kleuvânio Dias  
[kleuvanio@bb.com.br](mailto:kleuvanio@bb.com.br)

## Gerentes da Equipe de Pesquisa

Victor Penna  
[victor.penna@bb.com.br](mailto:victor.penna@bb.com.br)  
Wesley Bernabé, CFA  
[wesley.bernabe@bb.com.br](mailto:wesley.bernabe@bb.com.br)

## Renda Variável

### Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Mary Silva  
[mary.silva@bb.com.br](mailto:mary.silva@bb.com.br)

### Bancos

Rafael Reis  
[rafael.reis@bb.com.br](mailto:rafael.reis@bb.com.br)

### Imobiliário

Felipe Mesquita  
[felipemesquita@bb.com.br](mailto:felipemesquita@bb.com.br)

### Óleo e Gás

Daniel Cobucci  
[cobucci@bb.com.br](mailto:cobucci@bb.com.br)

### Serviços Financ. e Saúde

William Bertan  
[williambertan@bb.com.br](mailto:williambertan@bb.com.br)

### Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva  
[mary.silva@bb.com.br](mailto:mary.silva@bb.com.br)

### Transporte e Logística

Luan Calimério, CFA  
[luan.calimerio@bb.com.br](mailto:luan.calimerio@bb.com.br)

### Utilities

Rafael Dias  
[rafaeldias@bb.com.br](mailto:rafaeldias@bb.com.br)

### Varejo e Shoppings

Georgja Jorge  
[georgiadaj@bb.com.br](mailto:georgiadaj@bb.com.br)

### Fundos Imobiliários

André Oliveira  
[andre.oliveira@bb.com.br](mailto:andre.oliveira@bb.com.br)

## Renda Fixa

Viviane Silva  
[viviane.silva@bb.com.br](mailto:viviane.silva@bb.com.br)  
Melina Constantino  
[mconstantino@bb.com.br](mailto:mconstantino@bb.com.br)  
Fernando Cunha  
[fernandocunha@bb.com.br](mailto:fernandocunha@bb.com.br)