

1º Trimestre de 2005
 18/05/2005

Petrobras

 Recomendação:
 COMPRA (I)

Analista: Matias Dieterich (55 51) 3327-9864 matias@solidus.com.br

Código	Cotação	Min-Max (52 sem) em R\$	P/VPA	P/L	Vlr. Merc.
PETR4	96,15	63,85- 115,01	1,57x	5,2x	105,4 bi

Em R\$ milhões	1T'05	1T'04
Receita Líquida	28.917	23.212
Ebit	10.855	8.600
Lucro Líquido	5.021	3.972
Patrimônio Líquido	67.178	53.360
ROE	8,1%	8,0%



A Petrobras divulgou um bom resultado no primeiro trimestre de 2005. A companhia teve um lucro de R\$ 5,021 bilhões no 1T'05, confirmando expectativas do mercado e representando um crescimento de 32% em relação ao mesmo período do ano anterior. Além disso, o resultado é 9,5% superior ao lucro de R\$ 4,56 bilhões do quarto trimestre de 2004. A venda de derivados, que aumentou 4% no mercado interno em relação ao ano passado, e a receita obtida com as exportações, favorecidas pelo aumento de 49% no preço do barril de petróleo do tipo "brent" no primeiro trimestre contra o mesmo período do ano anterior favoreceram o resultado.

Cabe ressaltar que a instrução 408/2004 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) determinou a inclusão das sociedades de propósito específico (SPEs) nas demonstrações contábeis consolidadas a partir de janeiro de 2005. Assim, a Petrobras informou que incluiu as SPEs nas demonstrações contábeis do primeiro e do quarto trimestres de 2004 "para facilitar a comparabilidade". Com isso, o lucro líquido do primeiro trimestre do ano passado caiu de R\$ 3,972 bilhões para R\$ 3,793 bilhões. Ainda não está claro se o lucro consolidado de R\$ 17,861 bilhões do ano passado será revisto. Esse fato melhora o disclosure da companhia.

Na comparação trimestral, a divisão de lucros por área de negócios pode ser vista abaixo:

Lucro R\$ milhões	1T'05	1T'04	Var.%
Exploração e produção	4.584	3.431	34
Abastecimento	1.559	1.035	51
Gás e energia	-59	-257	-
Distribuição	160	106	51
Internacional	351	157	124
Corporativo	-1.024	-1.020	-
Eliminações	-370	341	-
Lucro Líquido Consolidado	5.021	3.793	32

A receita líquida atingiu R\$ 28.917 milhões, dos quais R\$ 3.941 milhões foram provenientes de exportação (que ficou 25% maior que no 1T'04). Já a produção total de petróleo, LGN e gás natural cresceu 4% no 1T'05 em relação ao 1T'04, chegando ao patamar médio de 2.071 mil barris de óleo equivalente/dia. Esse aumento de volume é reflexo das entradas em produção da plataformas P43 e P48.

Cabe ressaltar que o lucro bruto apresentou crescimento de R\$ 2.987 milhões, o que gerou uma margem bruta de 46%, ante 45% do mesmo período do ano anterior. As despesas com vendas subiram R\$ 359 milhões, em função dos maiores volumes e preços dos fretes. Já as despesas gerais e administrativas aumentaram em R\$ 348 milhões, devido aos maiores salários, revisão atuarial do plano de pensão e gasto com TI. Com isso, o ebitda foi de R\$ 10,448 bilhões (margem de 36,1%), 23% acima dos R\$ 8,504 bilhões do primeiro trimestre de

A Petrobras divulgou um bom resultado no primeiro trimestre de 2005. A companhia teve um lucro de R\$ 5,021 bilhões no 1T'05, confirmando expectativas do mercado e representando um crescimento de 32% em relação ao mesmo período do ano anterior.

O ebitda foi de R\$ 10,448 bilhões (margem de 36,1%), 23% acima dos R\$ 8,504 bilhões do primeiro trimestre de 2004 (margem de 36,6%).

2004 (margem de 36,6%).

O preço médio do petróleo Brent ficou em US\$ 47,50/barril no 1T'05, comparado a US\$ 31,95/barril no 1T'04. Apesar disso, o preço médio de venda por barril da petrobras ficou abaixo do número, em US\$ 37,48/barril no mercado brasileiro. Cabe mencionar que a importação líquida de petróleo diminui e segundo comentários da empresa ela atingiu atualmente a posição de exportadora líquida.

Os volumes vendidos alcançaram 2.657 mil barris/dia, 4% maior que no mesmo período de 2004, porém um pouco abaixo dos 2.679 mil barris/dia do 4T'04. Esta pequena queda em relação aos três meses anteriores deve-se à redução nas vendas de óleo combustível e nafta. Confira abaixo a distribuição das vendas:

Volume de Vendas (mil barris/dia)	1T'05	1T'04	Var %
Total Derivados	1.589	1.533	4
Álcoois, Nitrogenados e outros	29	28	4
Gás natural	214	194	10
Total mercado interno	1.832	1.755	4
Exportação	406	391	4
Vendas internacionais	419	382	10
Total mercado externo	825	773	7
Total geral	2.657	2.528	5

O resultado financeiro foi positivo em R\$ 1.056 milhões no 1T'05, contra R\$ 964 milhões positivo no 1T'04. O endividamento líquido da empresa ficou praticamente estável, em R\$ 39.267 milhões em março de 2005. Do montante bruto da dívida, cerca de 80% estão no longo prazo. O índice dívida líquida/ebitda anualizado ficou em 0,9x. Vale ressaltar que a dívida líquida correspondia a 58% do patrimônio líquido.

Cumprindo as metas do planejamento estratégico, no 1T'05, a Petrobras investiu R\$ 5.281 milhões, dois quais R\$ 2.834 milhões foram direcionados para o desenvolvimento da capacidade de produção de petróleo e gás natural. Para 2005, são esperados investimentos próximos a R\$ 30 bilhões, com ênfase em produção e exploração.

Apesar de não repassar todos os preços, a Petrobras efetivamente ganha com a alta do petróleo no mercado internacional, mesmo que as margens não cresçam na mesma proporção. Além disso, como mencionado anteriormente, a empresa passou à posição de exportadora líquida.

As ações da Petrobrás operam estáveis no ano até 17/05. Os seus múltiplos continuam atraentes (FV/ebitda anualizado de 3,5x, um P/L anualizado de 5,2x e um P/PVA de 1,57x). Continuamos acreditando que várias concorrentes internacionais operam com múltiplos maiores do que os de Petrobras. Mantemos nosso discurso de que a boa rentabilidade, a remuneração ao acionista satisfatória, a expansão da produção (novas plataformas em funcionamento) e a solidez financeira são pontos positivos, enquanto que o risco político é visto como algo negativo. Recomendamos a compra (I) de suas ações.

O preço médio do petróleo Brent ficou em US\$ 47,50/barril no 1T'05, comparado a US\$ 31,95/barril no 1T'04. Apesar disso, o preço médio de venda por barril da petrobras ficou abaixo do número, em US\$ 37,48/barril no mercado brasileiro.

Continuamos acreditando que várias concorrentes internacionais operam com múltiplos maiores do que os de Petrobras. Recomendamos a compra (I) de suas ações.

Disclaimer

Nossas indicações são de caráter exclusivamente informativo, expressando opiniões pessoais baseadas em dados fundamentalistas, de forma que não nos responsabilizamos por eventuais perdas de capital do investidor/leitor. Os dados financeiros foram obtidos através de fontes disponíveis no mercado financeiro, sendo que a Solidus se reserva o direito de fazer eventuais correções, sem prévio aviso. O relatório foi elaborado de forma independente e autônomo, inclusive em relação a Solidus SA CCVM.

O analista responsável pelo presente relatório declara que:

- As sugestões (recomendações) aqui mencionadas refletem única e exclusivamente opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente e autônoma inclusive em relação a Solidus SA CCVM;
- Não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado;
- A Solidus SA CCVM não possui em suas carteiras administradas quantidade igual ou superior a 1% do capital social da empresa analisada, e não está envolvida na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
- Não possui quantia igual ou superior a 5% de seu patrimônio pessoal investido em ações da empresa objeto de estudo, e não está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
- Não recebe ou recebeu remuneração por serviços prestados ou apresenta relações comerciais com quaisquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo da análise no relatório divulgado, ou pessoa natural ou pessoa jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse desta companhia;
- Sua remuneração ou esquema de compensação do qual é integrante não está atrelado às precificações de quaisquer dos valores mobiliários emitidos por companhias analisadas no relatório. O analista esclarece que, assim como outros funcionários da SOLIDUS SA CCVM, recebe bonificações semestrais de acordo com o desempenho da SOLIDUS, mas a sua bonificação está vinculada ao desempenho da Solidus e não com as indicações realizadas.