

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

Preço Atual: 45,35

Resultado			
Em R\$ milhões	1T'07	1T'06	%
Receita Líquida	38.894	35.886	8,4%
Ebitda	10.993	14.113	-22,1%
Margem EBITDA	28,3%	39,3%	
Lucro Líquido	4.131	6.675	-38,1%

Balanco Patrimonial			
Ativo Circulante	59.463	67.219	-11,5%
Ativo Realizável de LP	17.255	16.361	5,5%
Ativo Permanente	130.651	126.958	2,9%
Passivo Circulante	40.541	48.157	-15,8%
Passivo ELP e Part. M.	65.283	64.850	0,7%
Patrimônio Líquido	101.747	97.531	4,3%

Indicadores	
Código	PETR4
Cotação	45,35
Min-Max (52 sem)	34,88 – 50,06
Valor Merc. em R\$ mi	199.952
P/L	8,6x
P/VPA	2,0x
ROE	4,2%
FV/Ebitda	5,1x
Div. Líq/Ebitda	0,5x



### LUCRO MENOR IMPACTADO POR ITENS NÃO RECORRENTES

Embora o resultado operacional da Petrobras tenha sido satisfatório no 1T07, o lucro líquido de apenas R\$ 4,1 bilhões (queda de 38% em relação ao 1T06) frustrou as expectativas do mercado. No entanto, os principais motivos para essa forte redução foram não-recorrentes. Nesse trimestre foi lançada uma despesa referente à repactuação do plano Petros no valor de R\$ 1,04 bilhão. Além disso houve uma operação de troca de títulos de dívida no 1T07 que impactou o resultado financeiro negativamente em R\$ 112 milhões. Essa conta também foi prejudicada pela desvalorização do dólar. As variações monetárias e cambiais líquidas foram negativas em R\$ 736 milhões.

Observando-se o lado operacional, verifica-se um crescimento na produção de petróleo e LGN de 1% ante o 1T06 para 2.305 mil barris/dia. A produção nacional cresceu 3% (2.074 mil barris/dia), ao passo que a internacional recuou 17% (231 mil barris/dia). Levando-se em conta a entrada em operação de diversas plataformas ao longo do último ano (P-50, FPSO-Capixaba, P-34 e FPSO-Cidade RJ), o crescimento no Brasil de 3% foi frustrante. Problemas no campo de Abacora Leste e Golfinho, bem como a parada programada da P-37, explicam esse fato. A queda da produção internacional está atrelada a perda de participação nas operações da Venezuela. O custo de extração de petróleo no Brasil subiu 14%, passando de US\$ 6,32/barril no 1T06 para US\$ 7,20/barril no 1T07. Em comparação ao 4T06 houve um leve recuo de 1%. Levando-se em conta as participações governamentais, houve um decréscimo de 6%, de US\$ 17,34/barril no 1T06 para US\$ 16,24/barril. Ante o 4T06 esta queda foi de 8%. Esse recuo se deve ao menor preço de referência do petróleo para o cálculo das participações. O petróleo Brent no 1T07 foi de US\$ 57,75/barril, ante US\$ 61,75/barril no 1T06 e US\$ 59,68 no 4T06. O custo de refino subiu 34% no Brasil e 54% no exterior se comparado a 1T06. A alta no mercado local é explicada pelo maior nível de paradas programadas e adaptações nas refinarias para processar óleo pesado. Nos EUA houve o acréscimo da refinaria de Pasadena. Quando relacionado ao 4T06 houve queda de 6% no custo de refino no Brasil e alta de 16% no exterior. O Ebitda do 1T07 foi de R\$ 11,0 bilhões (R\$ 14,1 bilhões no 1T06 e 10,2 bilhões no 4T06). A margem Ebitda ficou em 28,3%, ante 39,3% no 1T06 e 24,9% no 4T06. A dívida líquida em março de 2007 era de R\$ 24,0 bilhões e representava uma relação dívida líquida/Ebitda de apenas 0,5x.

#### PONTOS POSITIVOS

- Embora os resultados estejam abaixo do 1T06, quando comparados com o 4T06 os números operacionais já apresentam uma melhora (exemplo: margem Ebitda de 28,3% no 1T07 ante 24,9% no 4T06);
- Endividamento está em patamar baixo, permitindo à empresa fortes investimentos nos próximos anos.

#### PONTOS NEGATIVOS

- Lucro líquido impactado fortemente por despesas não recorrentes;
- Produção de petróleo e LGN está aquém das expectativas;
- Problemas em alguns campos de produção.

**DEFINIÇÕES DAS RECOMENDAÇÕES:**

**Compra:** estima-se um alto potencial de valorização para o preço das ações.

**Atrativo:** estima-se um potencial moderado de valorização para o preço das ações.

**Neutro:** estima-se oscilações pouco expressivas para o preço das ações.

**Não Atrativo:** estima-se um potencial de queda para o preço das 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:

- a) 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;
- b) Não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado;
- c) 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;
- d) 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;
- e) 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;
- f) 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.