

2º Trimestre de 2005
 24/08/2005

 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.	Yield
PETR4	120,31	76,18 – 124,00	1,9x	6,6x	131,9 bilhões	5,5%

Em R\$ milhões	2T'05	2T'04
Receita Líquida	32.359	28.006
Ebit	11.908	8.948
Lucro Líquido	4.930	3.299
Patrimônio Líquido	70.100	57.196
ROE	7,3%	6,2%



A Petrobrás reportou um lucro líquido de R\$4,93 bilhões no 2T05. O resultado na última linha ficou um pouco abaixo das expectativas, embora operacionalmente tenha sido bom.

A receita líquida somou R\$32,36 bilhões no 2T05, um crescimento de 16% sobre o 2T04. O aumento na produção ao longo dos últimos 12 meses, o maior preço do Petróleo e os reajustes dos combustíveis no 2º semestre de 2004 explicam este incremento. A produção de petróleo cresceu de 1.630 mil barris/dia no 2T04 para 1.897 mil/barris dia no 2T05. A entrada em operação das plataformas P-43 em dezembro/04 e P-48 em fevereiro/05 contribuíram para a alta de 18% da produção da Petrobrás no Brasil. No exterior sua produção teve leve queda de 1%. O preço médio do barril passou de US\$35,36 no 2T04 para US\$51,59 no 2T05.

Já a produção de gás natural cresceu 7%. Ela passou de 356 mil barris/dia no 2T04 para 382 mil barris/dia. Neste período a produção nacional da Petrobras subiu 8% e a internacional 4%. O preço médio de venda do gás no Brasil, em US\$, subiu 7%, ao passo que no mercado internacional avançou 33%. Recentemente a empresa comunicou que irá reajustar o preço do gás boliviano em 13% a partir de setembro e mais 10% em novembro. Já o gás produzido no Brasil será reajustado em 6,5% em setembro e 5% a partir de novembro.

O volume de vendas foi de 2.816 mil barris/dia alta de 2% sobre o 2T04. Conforme pode-se observar na tabela a seguir, o destaque ficou por conta do incremento de 24% das exportações.

Volume de Vendas	2T05 (mil barris/dia)	2T04 (mil barris/dia)	Variação (%)
Total Derivados	1.665	1.619	3%
Gás Natural	222	205	8%
Outros	23	26	-12%
Total Merc. Interno	1.910	1.850	3%
Exportação	572	461	24%
Vendas Internac.	334	452	-26%
Total Merc. Externo	906	913	-1%
Total Geral	2.816	2.763	2%

A Petrobrás reportou um lucro líquido de R\$4,93 bilhões no 2T05. O resultado na última linha ficou um pouco abaixo das expectativas do mercado, embora operacionalmente tenha sido bom.

Recentemente a empresa comunicou que irá reajustar o preço do gás boliviano em 13% a partir de setembro e mais 10% em novembro. Já o gás produzido no Brasil será reajustado em 6,5% em setembro e 5% a partir de novembro.

Ao longo dos últimos trimestres houve uma pressão de custos. O lifting cost (custo de extração) no Brasil passou de US\$4,15/barril no 2T04 para US\$4,88/barril no 2T05. Considerando as participações governamentais, o valor por barril foi de US\$13,29 no 2T05. No exterior, o lifting cost evoluiu de US\$2,50 para US\$2,74 no período. O custo de refino também teve alta forte. No Brasil ele evoluiu de US\$1,32 para US\$2,01 e no exterior de US\$1,12 para US\$1,34. As despesas com vendas, gerais e administrativas somaram R\$2,51 bilhões no 2T05, representando 7,8% da receita líquida, patamar próximo aos 7,5% do 2T04. O Ebitda do trimestre foi de R\$11,81 bilhões, 36% superior ao mesmo período de 2004.

O resultado financeiro foi negativo em R\$630 milhões no 2T05, melhor que os R\$1.550 milhões negativos do 2T04. O efeito da valorização do real sobre a dívida em dólar ocasionou um ganho de variações cambiais e monetárias de R\$514 milhões. No 2T04 este mesmo item havia gerado uma perda de R\$928 milhões. A dívida líquida da Petrobrás em jun/05 era de R\$33,32 bilhões. Este valor representa 0,7x o Ebitda anualizado da empresa.

A Petrobrás divulgou no dia 19/08/05 seu novo plano estratégico para o período 2006-2010. Estão previstos investimentos de US\$56,4 bilhões no período. Deste total, 87% serão destinados para os projetos do mercado brasileiro e 13% para os do exterior. A aplicação dos recursos se dará principalmente na área de Exploração e Produção, Abastecimento e gás natural.

Na AGE de 22/07/05 foi aprovado o desdobramento das ações da empresa. Quem possuir uma ação de Petrobrás no fechamento do dia 31/08/05 ganhará outras 3 ações. Os papéis serão negociados ex-desdobramento em 01/09/05. A cotação será ajustada para 25% do valor de fechamento do dia anterior.

As perspectivas para Petrobrás continuam positivas. O alto patamar dos preços do petróleo, ao nosso ver, ainda não está precificado. Diretores da companhia já se pronunciaram informando que se a commodity permanecer no atual patamar (ao redor de US\$60-65/barril), haverá um aumento dos combustíveis. O aumento da produção do óleo através de novas plataformas, como a P-50 e P-34, por exemplo, é outro fator positivo. Além disso, os múltiplos da empresa seguem atrativos: P/L 6,6x, P/VPA de 1,9x, yield de 5,5% e FV/Ebitda de 3,7x. O desdobramento de suas ações ainda deverá trazer uma melhora na sua liquidez. Seguimos com recomendação de compra (i) para suas ações.

O lifting cost (custo de extração) no Brasil passou de US\$4,15/barril no 2T04 para US\$4,88/barril no 2T05. Considerando as participações governamentais, o valor por barril foi de US\$13,29 no 2T05.

Os múltiplos da empresa seguem atrativos: P/L 6,6x, P/VPA de 1,9x, yield de 5,5% e FV/Ebitda de 3,7x. O desdobramento de suas ações ainda deverá trazer uma melhora na sua liquidez. Seguimos com recomendação de compra (i) para 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.