

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

Preço Atual: 44,35

**RESULTADO 2º TRIMESTRE**

Em R\$ milhões	2T'06	2T'05
Receita Líquida	37.948	33.339
Ebit	13.920	11.930
Lucro Líquido	6.959	4.930
Patrimônio Líquido	93.164	70.100
ROE	8,1%	7,3%

**INDICADORES**

Código	PETR4
Cotação	44,35
Min-Max (52 sem) em R\$	28,25 – 48,39
P/VPA	2,1x
P/L	7,1x
Valor de Mercado (R\$ mi)	194.526
FV/Ebitda	3,9x



houve paradas para manutenção, o que acabou inibindo um melhor desempenho. A produção nacional apresentou crescimento de 1,6% sobre o 2T05, atingindo 1.757 mil barris/dia e a internacional registrou queda de 15,3% para 138 mil barris/dia. Esta redução se deve à perda de participação nas operações da Venezuela. Já a produção de gás natural foi de 378 mil barris/dia um pouco abaixo dos 382 mil barris/dia do 2T05. O rompimento de um duto em um campo na Bolívia no mês de abril ocasionou esta redução. No 2T06 a Petrobras conseguiu elevar o volume de exportações líquidas para 94 mil barris/dia, comparados aos 81 mil barris/dia do 2T05. A participação do óleo nacional na carga processada esteve em 80%.

A receita líquida da empresa atingiu R\$37,95 bilhões no 2T06, alta de 17% sobre o mesmo período de 2005. Impulsionou este incremento o maior patamar dos preços do petróleo e gás. O preço do barril do petróleo Brent foi de US\$69,62 no trimestre, comparado aos US\$51,59 do 2T05. O preço médio de venda no Brasil foi de US\$58,20, comparado aos US\$43,04 do 2T05. O spread entre o preço médio do petróleo nacional e a cotação do Brent subiu de US\$8,01 no 1T06 para US\$11,42 no 2T06. Já o gás vendido no mercado doméstico subiu de US\$12,23 para US\$15,61.

O *lifting cost* (custo de extração do petróleo) no Brasil, sem as participações governamentais (*royalties*) subiu de US\$5,45/barril no 2T05 para US\$6,12/barril no 2T06. Em relação aos US\$6,32/barril do 1T06, porém, houve uma queda de 3%. Levando-se em conta as participações governamentais, o custo evoluiu de US\$13,85 (2T05) para US\$17,47 (2T06). No exterior o custo de extração no mesmo período passou de US\$2,80 para US\$3,14. O custo do refino no Brasil subiu de US\$1,96/barril no 2T05 para US\$2,07/barril no 2T06. Isto se deve principalmente ao maior número de manutenções nas refinarias. No exterior o custo teve ligeira alta de 1% para US\$1,36/barril.

O segmento de exploração e produção segue sendo o principal gerador de lucro para a Petrobras. Esta área reportou ganhos de R\$6,91 bilhões, ante R\$6,07 bilhões no 2T05. Os altos preços do óleo seguem impulsionando os

**HIGHLIGHTS:**

- A Petrobras apresentou no 2T06 um lucro líquido elevado, de R\$6,96 bilhões, 41% superior ao mesmo período de 2005.
- O aumento do lucro se deve principalmente aos maiores preços do óleo e conseqüentemente maior receita, além das menores despesas financeiras.
- O *lifting cost* (custo de extração do petróleo) no Brasil, sem as participações governamentais (*royalties*) subiu de US\$5,45/barril no 2T05 para US\$6,12/barril no 2T06.
- A margem bruta no 2T06 foi de 44,0% inferior aos 44,4% do mesmo período de 2005. A margem Ebitda também apresentou queda, passando de 36,2% para 35,9%.

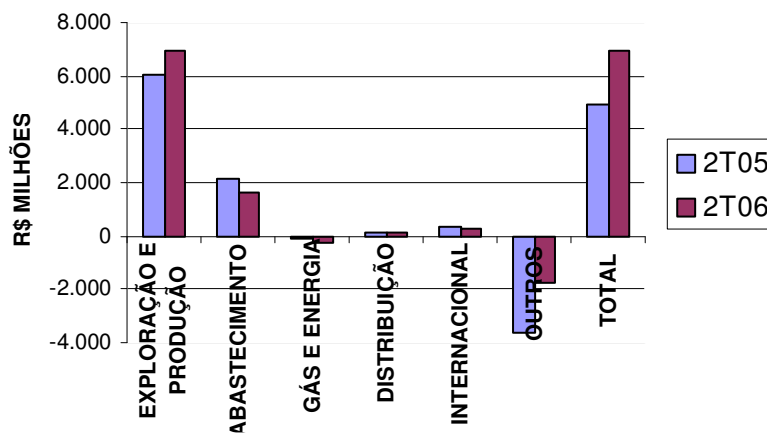
**RESULTADO:**

A Petrobras apresentou no 2T06 um lucro líquido elevado, de R\$6,96 bilhões, 41% superior ao mesmo período de 2005. Em termos operacionais, porém, houve aumentos de custos que não permitiram um efetivo incremento das margens, apesar do preço do petróleo estar em patamar bem superior. O aumento do lucro se deve principalmente aos maiores preços do óleo e, conseqüentemente, maior receita, além das menores despesas financeiras.

A produção de petróleo e LGN atingiu 1.895 mil barris/dia no 2T06, estável em comparação com o 2T05 e pequena queda de 0,7% em relação ao 1T06. Como no primeiro semestre de 2006 entraram em operação as plataformas P-50 e Golfinho, seria normal que tivesse havido um incremento na produção. Todavia, ao longo do 2T06

resultados deste segmento. Já a parte de abastecimento teve desempenho inferior. O lucro caiu de R\$2,13 bilhões para R\$1,64 bilhões, afetado principalmente pelos maiores custos de aquisição e transferência de petróleo e derivados. Na tabela a seguir pode-se observar o desempenho por área de negócio, com destaque negativo para gás e energia, afetado pelo aumento de custos na aquisição do gás importado e pelo mau desempenho reportado pelas termelétricas.

### LUCRO POR ÁREA DE NEGÓCIO (R\$ MI)



A margem bruta no 2T06 foi de 44,0% inferior aos 44,4% do mesmo período de 2005. A margem Ebitda também apresentou queda, passando de 36,2% para 35,9%. O EBITDA do 2T06 somou R\$13,61 bilhões. A queda das margens em relação ao 2T05 pode ser explicada pelos maiores custos de extração no Brasil, o câmbio mais fraco e maiores gastos com pesquisa e desenvolvimento.

A dívida líquida da Petrobras encerrou o mês de jun/2006 em R\$20,8 bilhões, um pouco abaixo dos R\$21,5 bilhões de mar/2006. A relação dívida líquida/EBITDA está em apenas 0,4x. Esta situação confortável é importante para a empresa dar continuidade ao seu plano de investimentos. Em junho a empresa divulgou a revisão de seu Plano de Negócios para o período 2007-2011, no qual estão previstos investimentos de US\$ 87,1bi no período, com média anual de US\$ 17,4 bi.

Vislumramos um cenário ainda favorável para a Petrobras nos próximos trimestres. Além dos preços do petróleo e derivados permanecerem em patamares elevados, acreditamos que a produção deverá retomar no 3T06 após números não tão animadores no 2T06 devido a paradas para manutenção. Os dados referentes a produção em julho inclusive já apontam uma alta de 5,6% sobre junho. No 2S06 teremos a entrada em operação das plataformas P-34 e Piranema, com capacidade de produção de 60 mil barris/dia e 20 mil barris/dia, respectivamente. As plataformas P-50, com capacidade de 180 mil barris/dia e FPSO Capixaba com capacidade de 100 mil barris/dia, que entraram em operação no 1S06, estão produzindo atualmente perto de 53 mil barris/dia e 40 mil barris/dia, respectivamente. Os múltiplos da Petrobras seguem bastante atrativos, com um P/L de 7,1x e um FV/EBITDA de 3,9x. Mantemos nossa recomendação de compra para suas ações.

#### 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:

- 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 recebe 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.