

3º Trimestre de 2005
18/11/2005

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.
PETR4	32,51	21,60 – 37,49	1,9x	6,9x	142,59bi

Em R\$ milhões	3T'05	3T'04
Receita Líquida	35.711	30.171
Ebit	12.541	10.234
Lucro Líquido	5.632	5.559
Patrimônio Líquido	75.752	59.473
ROE	8,0%	9,7%



A Petrobras reportou um lucro líquido de R\$ 5,632 bilhões, que apesar de grande ficou abaixo das expectativas do mercado e próximo ao resultado do 3T04 (R\$ 5,559 bilhões). O maior provisionamento para imposto de renda e contribuição social contrabalançou o efeito positivo que a alta do petróleo gerou na área de exploração & produção.

A produção de petróleo e LGN atingiu 1.889 mil barris/dia no 3T05, um incremento de 11,7% sobre a média do 3T04. A entrada em operação das plataformas P-43 (dez/04) e P-48 (fev/05) possibilitaram este crescimento. A produção da Petrobrás no Brasil evoluiu 13,3% para 1.725 mil barris/dia, ao passo que no exterior ela caiu 2,4% para 164 mil barris/dia. Já a produção de gás natural manteve-se estável neste período em 368 mil barris/dia. Cabe destacar a redução nas importações líquidas de petróleo e derivados ao longo do último ano. Elas caíram de 271 mil barris/dia no 3T04 para 138 mil barris/dia no 3T05, indo ao encontro da expectativa que em 2006 o Brasil passe a ser um exportador líquido.

A receita líquida no trimestre foi de R\$ 35,7 bilhões, 18,4% superior ao 3T04. O aumento das vendas, bem como a alta nos preços do petróleo e derivados nos últimos 12 meses ocasionaram a receita maior. O preço do barril tipo Brent evoluiu de US\$ 41,5 no 3T04 para US\$ 61,5 no 3T05.

Em contrapartida, as despesas também evoluíram no período, visto que muitas delas, como participações governamentais e aluguel de equipamentos, estão relacionadas às cotações do petróleo. O custo de extração (lifting cost) no Brasil subiu de US\$ 4,03/barril no 3T04 para US\$ 5,83/barril no 3T05. Incluindo as participações governamentais, esses valores passaram para US\$ 10,65/barril e US\$ 15,48/barril, respectivamente. No exterior o lifting cost passou de US\$ 2,53/barril para US\$ 2,78/barril. O custo de refino, por sua vez, subiu 46,2% no Brasil e 28,2% no exterior. Além disto, o acordo coletivo 2004/2005 e maiores gastos com planos de pensão e de saúde, entre outros fatores, também provocaram despesas superiores. As altas dos preços do petróleo, bem como do volume de vendas, mais que compensaram o aumento dos custos. Com isso a margem EBITDA evoluiu de 31,6% no 3T04 para 35,0% no 3T05.

Na tabela a seguir pode-se observar a lucratividade por área de negócio da Petrobras. Percebe-se claramente a melhora das áreas de exploração e produção e a piora do segmento corporativo.

A Petrobras reportou um lucro líquido de R\$ 5,632 bilhões, que apesar de grande ficou abaixo das expectativas do mercado e próximo ao resultado do 3T04 (R\$ 5,559 bilhões).

As despesas também evoluíram no período, visto que muitas delas, como participações governamentais e aluguel de equipamentos, estão relacionadas às cotações do petróleo. O custo de extração (lifting cost) no Brasil subiu de US\$ 4,03/barril no 3T04 para US\$ 5,83/barril no 3T05.

Composição do lucro líquido por área de negócio (R\$ milhões):

Área de Negócio	3T05	3T04	Var(%)
Exploração & Produção	7.348	6.101	20%
Abastecimento	784	270	190%
Gás e Energia	-42	-98	--
Distribuição	210	110	86%
Internacional	1	-30	--
Corporativo	-2.014	-412	--
Eliminações e ajustes	-650	-382	--
Total	5.638	5.559	1%

O EBITDA da Petrobras no trimestre foi de R\$ 12,49 bilhões, 30,8% superior a igual período de 2004. Este fato vem permitindo a companhia fazer fortes investimentos, que nos 9M05 somaram R\$ 16,9 bilhões. Mesmo com altos investimentos a empresa conseguiu reduzir sua dívida líquida de R\$ 28,4 bilhões em jun/05 para R\$ 22,3 bilhões em set/05. A relação dívida líquida/EBITDA está em apenas 0,5x.

O cenário para a Petrobras continua favorável apesar da recente queda das cotações do petróleo. O reajuste dos combustíveis em agosto deverá impactar integralmente o 4T05 (no 3T05, este efeito foi sobre a metade do período) e os preços internos da gasolina e do diesel estão um pouco acima do mercado internacional. Neste sentido, nos últimos dias executivos da Petrobras têm afirmado que no curto prazo não pretendem reduzir os preços destes derivados, o que é favorável para os resultados do 4T05. Os múltiplos das ações seguem atraentes, com um P/L anualizado de 6,9x, FV/EBITDA de 3,6x e P/PVA de 1,9x. Continuamos com a nossa recomendação de compra (i).

O EBITDA da Petrobras no trimestre foi de R\$ 12,49 bilhões, 30,8% superior a igual período de 2004. Este fato vem permitindo a companhia fazer fortes investimentos, que nos 9M05 somaram R\$ 16,9 bilhões.

O cenário para a Petrobras continua favorável apesar da recente queda das cotações do petróleo. Os múltiplos das ações seguem atraentes, com um P/L anualizado de 6,9x, FV/EBITDA de 3,6x e P/PVA de 1,9x. Continuamos com a nossa recomendação de compra (i).

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.