

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

Preço Atual: 20,45

Resultado			
Em R\$ milhões	3T08	2T08	%
Receita Líquida	67.460	54.570	23,6%
Ebitda	15.680	18.131	-13,5%
Margem EBITDA	23,2%	33,2%	-
Lucro Líquido	10.852	8.783	23,6%

Balanço Patrimonial			
Ativo Circulante	64.885	60.005	8,1%
Ativo Realizável de LP	22.310	22.001	1,4%
Ativo Permanente	184.750	168.258	9,8%
Passivo Circulante	52.348	44.539	17,5%
Passivo ELP e Part. M.	79.148	76.017	4,1%
Patrimônio Líquido	140.449	129.708	8,3%

Indicadores	
Código	PETR4
Cotação	20,45
Min-Max (52 sem)	17,80 – 53,68
Valor Merc. em R\$ mi	202.818
P/L	5,7x
P/VPA	1,3x
ROE anualizado	31,1%
FV/Ebitda	3,8x
Div. Líq/Ebitda	0,6x

Ganho com variação cambial permite lucro recorde

A Petrobras informou um lucro líquido trimestral recorde no 3T08 de R\$ 10,85 bilhões, positivamente impactado pela alta do dólar que gerou um resultado financeiro positivo em R\$ 2,84 bilhões. No entanto, maiores custos acabaram pressionando as margens operacionais da empresa.

A produção de petróleo e LGN cresceu 2% no Brasil em relação ao 2T08, alcançando 1,883 milhão de barris/dia, em função principalmente das adições nas plataformas P-52 e P-54. A produção de gás natural subiu 3% no Brasil, reflexo dos investimentos realizados nessa área. A produção internacional de petróleo e LGN, por sua vez, atingiu 110 mil barris/dia, um crescimento de 6%, graças ao início das operações do campo de Agbami (Nigéria), bem como a maior produção na Argentina, que havia sido prejudicada por uma greve no 2T08. A produção de derivados caiu 2%, impactada pela queda de 9% da produção no exterior, que foi prejudicada pela venda das refinarias da Bolívia e pela passagem do furacão Ike nos EUA. A queda não foi maior devido à aquisição de uma refinaria no Japão em abril/08.

O preço médio do gás natural no Brasil subiu 31% frente ao 2T08 e o preço médio de realização dos derivados foi de R\$ 187,02/barril, um incremento de 5%. Cabe lembrar que o reajuste de 10% da gasolina e de 15% do diesel, anunciado no final de abril teve impacto sobre todo o terceiro trimestre. A receita líquida subiu 24% para R\$ 67,46 bilhões.

O *lifting cost* (custo de extração) no Brasil sem as participações governamentais cresceu 3% para U\$ 10,21/barril, devido ao reajuste salarial de 9,89% e às manutenções nos campos de Marlim, Dourados e Jubarte. Quando levado em conta as participações governamentais, o *lifting cost* atingiu U\$ 30,27/barril. O *lifting cost* no exterior subiu 18%, fruto de reparos de poços na Colômbia e de reajustes de terceirizados na Argentina. O custo de refino no Brasil apresentou queda de 2% para U\$ 3,46/barril, devido a menores custos com manutenção, e no exterior verificou-se uma alta de 16% para U\$ 6,32/barril devido principalmente à passagem do furacão Ike, que afetou a refinaria de Pasadena. O EBITDA da Petrobras no 3T08 foi de R\$ 15,68 bilhões, queda de 14% frente ao 2T08. A margem ebitda teve uma drástica redução, de 33,2% para 23,2%. Tiveram impacto relevante nessa piora a realização de estoques a preços mais elevados, o reajuste salarial de 9,89% no



acordo coletivo 2008/2009 e o maior volume de venda de diesel, no mercado doméstico, o que gerou a necessidade de maiores importações. Enquanto no 2T08 houve exportações líquidas de 62 mil barris/dia, no 3T08 verificou-se a importação líquida de 36 mil barris/dia.

Por fim, cabe destacar o resultado financeiro da Petrobras, que teve papel fundamental no aumento do lucro líquido. Como os ativos da Petrobras denominados em moeda estrangeira são superiores aos passivos, a desvalorização do real gera ganhos de variação cambial, que nesse trimestre foram da ordem de R\$ 3,48 bilhões. Assim, o resultado financeiro líquido passou de negativo em R\$ 1,80 bilhão no 2T08 para positivo em R\$ 2,84 bilhões no 3T08. Por isso o lucro líquido subiu de R\$ 8,78 bilhões para R\$ 10,85 bilhões.

Passado o resultado de 3T08, alguns fatores podem impactar suas ações no curto prazo. Primeiro as cotações do petróleo, que vem caindo drasticamente desde julho. Além disso, o mercado aguarda o novo plano estratégico da companhia, cuja data para divulgação foi transferida para dezembro. Há ainda expectativa em relação à nova legislação para o setor. Por fim, eventuais anúncios de novas descobertas podem abrandar o recente mau humor com as ações.

PONTOS POSITIVOS

- Lucro líquido recorde.
- Demanda interna de diesel e gasolina esteve forte no 3T08.

PONTOS NEGATIVOS

- Margens fracas.
- Forte queda no preço do petróleo.

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. A decisão por tipo de investimento é de responsabilidade do cliente. 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.