

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

Preço Atual: 38,20

Resultado			
Em R\$ milhões	3T09	2T09	%
Receita Líquida	47.877	44.605	7,3%
Ebitda Ajustado	13.993	17.513	-20,1%
Margem EBITDA	29,2%	39,3%	-
Lucro Líquido	7303	7734	-5,6%

Balanco Patrimonial			
	3T09	2T09	%
Ativo circulante	75.719	57.622	31,4%
Ativo não circulante	258.070	247.644	4,2%
Passivo circulante	52.317	55.737	-6,1%
Passivo não circulante	121.453	95.786	26,8%
Part. Minoritários	4.627	3.894	18,8%
Patrimônio Líquido	155.392	149.848	3,7%

Indicadores	
Código	PETR4
Cotação	38,20
Min-Max (52 sem)	15,73 – 39,20
Valor Merc. em R\$ mi	363.479
P/L 12m	12,3x
P/VPA	2,16x
ROE 12m	20,4%
FV/Ebitda 12m	7,8x
Div. Líq/Ebitda 12m	1,1x

## PROVISÃO NÃO RECORRENTE COMPENSA O EFEITO DA VALORIZAÇÃO DO PETRÓLEO

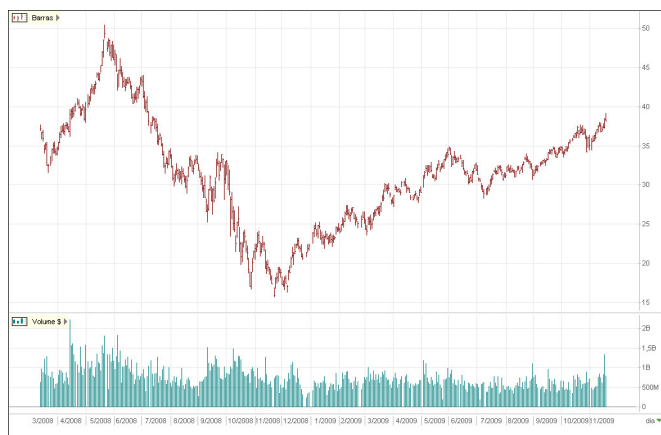
Apesar da melhora do preço do barril de petróleo, uma provisão não recorrente de R\$ 2,05 bilhões prejudicou o resultado da Petrobras. O lucro líquido da companhia atingiu R\$ 7,3 bilhões no 3T09, ficando 5,6% abaixo do registrado no segundo trimestre deste ano.

A produção de petróleo e LGN no Brasil atingiu 1,97 milhão de barris por dia no 3T09, um aumento de 0,5% em relação ao trimestre anterior, em função do aumento da produção das plataformas P-51 (campo de Marlim Sul) e P-53 (campo de Marlim Leste) ter superado o declínio natural dos campos maduros. No exterior a produção atingiu 137 mil barris por dia (crescimento de 5,4%), devido à entrada de produção do campo de Akpo, na Nigéria. A produção de gás natural se manteve estável em 319 mil barris/dia no Brasil. Já no exterior houve um recuo de 6,9%, para 94 mil barris/dia, devido à menor importação de gás da Bolívia e a uma greve de 20 dias ocorrida na Argentina. A produção de derivados cresceu 5,1%, atingindo 2,1 milhão de barris por dia.

As vendas de derivados cresceram 3,2% entre o 2T09 e este terceiro trimestre, com destaque para Nafta (+6,1%) e GLP (+4,7%). O preço médio de realização dos derivados passou de R\$ 160,79 por barril no segundo trimestre, para R\$ 152,65, devido à queda dos preços do diesel e da gasolina ocorridos em junho de 2009. O preço médio de venda do petróleo no Brasil ficou em US\$ 64,00/barril, uma alta de 31,5%, e o preço médio do gás natural caiu 17,6%, para US\$ 19,66/barril. Os preços acompanharam a variação dos mercados internacionais. Assim, a receita líquida da Petrobras atingiu R\$ 47,9 bilhões, um crescimento de 7,3% em relação aos R\$ 44,6 bilhões registrados no segundo trimestre.

O lifting cost (custo de extração do petróleo) no Brasil, sem as participações governamentais, aumentou 3,4%, para US\$ 9,02/barril. A valorização do real teve influência nessa alta, visto que a maior parte dos custos está atrelada à moeda brasileira. Desconsiderando o câmbio, houve uma queda de 4% no custo de extração. Com as participações governamentais, o lifting cost passou para US\$ 22,86 por barril (+17,2%), devido ao aumento do preço médio de referência do petróleo no mercado internacional. No exterior, o lifting cost passou de US\$ 4,78 para US\$ 5,60/barril no 3T09, devido à ampliação da extração offshore na Nigéria e ao crescimento dos gastos com serviços de terceiros na Argentina. O custo de refino no Brasil atingiu US\$ 3,37/barril (aumento de 9,8% ante o 2T09) em função da valorização do real. Sem o efeito do câmbio esse custo teria permanecido no mesmo patamar do trimestre anterior. Como no 2T09 houveram paradas nas refinarias de Pasadena (EUA) e Okinawa (Japão), o aumento da carga processada no terceiro trimestre permitiu que houvesse uma redução de 40,7% no custo do refino no exterior.

O resultado operacional da companhia foi prejudicado por dois fatores. A queda do preço médio de realização dos derivados (em função do reajuste nos preços da gasolina e do diesel) afetou o 2T09 somente no mês de junho, ao passo que todo o terceiro trimestre sofreu com esse impacto. Além disso, houve uma provisão não recorrente de R\$ 2,05 bilhões gerada pelo reconhecimento da participação especial no campo de Marlim, acordado entre a Petrobras e a ANP. Dessa forma, o Ebitda caiu 20,1% no período, somando R\$ 14 bilhões. A margem Ebitda passou de 39,3% para 29,2%.



O resultado financeiro passou de R\$ 2,5 bilhões negativo no 2T09 para R\$ 707 milhões positivos no 3T09. Em julho deste ano a Petrobras tomou um empréstimo junto ao BNDES de R\$ 25 bilhões atrelado a variação cambial. O efeito da valorização do Real sobre essa nova dívida explica grande parte da melhora do resultado financeiro. Essa captação influenciou no aumento do endividamento bruto de R\$ 68,9 bilhões para R\$ 90,2 bilhões. Entretanto, a dívida líquida subiu apenas 2,3%, ficando em R\$ 60,1 bilhões em 30/09/09.

No curto prazo as ações da Petrobras devem acompanhar a divulgação de notícias relacionadas ao provável aumento de capital. Em função da necessidade de aprovações no Congresso e dos prazos legais exigidos para essa operação, a capitalização deve ocorrer somente no final do primeiro semestre de 2010.

## PONTOS POSITIVOS

- Aumento dos preços do petróleo;
- Maiores níveis de produção e vendas.

## PONTOS NEGATIVOS

- Os reajustes dos preços do diesel e da gasolina tiveram efeito integral no trimestre;
- Provisão não recorrente de R\$ 2,05 bilhões.



DISCLAIMER

## 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.

Maiores Informações –☎ Ligue 3327-9888

Ouvidoria 0800-724-3031