

23 de fevereiro de 2006

Analista: Matias Dieterich
Tel: (55 51) 3327-9864
matias@solidus.com.br**Recomendação: COMPRA(I)****RESULTADO 4º TRIMESTRE**

Em R\$ milhões	2005	2004
Receita Líquida	136.605	111.128
Ebit	39.773	29.930
Lucro Líquido	23.725	16.887
Patrimônio Líquido	78.785	62.130
ROE	38,2%	34,2%

INDICADORES

Código	PETR43
Cotação	44,06
Min-Max (52 sem) em R\$	22,10 – 47,30
P/VPA (12 meses)	2,4x
P/L (12 meses)	8,1x
Vlr. Merc. (R\$ milhões)	193.254

**HIGHLIGHTS:**

- A Petrobras apresentou um lucro recorde em 2005 de R\$ 23,7 bilhões, 40% superior à 2004.
- Em 2005 a produção de petróleo e LGN foi de 1.847 mil barris/dia, um crescimento de 11,2%.
- Houve um bom desempenho da área de abastecimento, cujo lucro evoluiu 118%.
- No ano o Ebitda da Petrobras foi de R\$ 47,8 bilhões, dando suporte aos fortes investimentos da ordem de R\$ 25,7 bilhões.

RESULTADOS:

Impulsionado pelas altas cotações do petróleo ao longo do ano, a Petrobras apresentou um lucro recorde em 2005 de R\$ 23,7 bilhões. Este valor é 40% superior à 2004.

No 4T05 especificamente a Petrobras apresentou um ótimo resultado na última linha, com um lucro de R\$ 8,142 bilhões. Porém, operacionalmente os números não foram tão bons. As despesas operacionais tiveram alta acentuada, em grande parte explicadas pelo aumento dos custos de

extração, refino e pelo dissídio coletivo. A melhora do lucro se deve basicamente ao melhor resultado financeiro e a um menor pagamento de IR em função do anúncio de juros sobre capital próprio.

Em 2005 a produção de petróleo e LGN foi de 1.847 mil barris/dia, um crescimento de 11,2%. Se considerarmos apenas a produção nacional, houve um incremento de 12,8%. A entrada em operação das plataformas P-43 (dez/04) e P-48 (fev/05) propiciaram este incremento. A produção de gás natural registrou evolução mais modesta, de 3%. Cabe destacar que a companhia encerrou 2005 como exportadora (física) líquida em 58 mil barris/dia, revertendo um quadro de importação líquida de 150 mil barris/dia registrado em 2004.

A receita líquida somou R\$ 136,6 bilhões, ante R\$ 111,1 bilhões em 2004. Justificam esta evolução de 23% tanto os maiores volumes de vendas como os preços superiores. O petróleo tipo Brent, que em dez/04 era cotado a US\$ 38,2/barril, encerrou 2005 valendo US\$ 54,4/barril. O preço médio de venda em 2005 foi de US\$

45,4/barril no Brasil e US\$ 34,4/barril nas unidades no exterior. O preço médio do gás natural subiu 12% no mercado interno e 40% no internacional.

Apesar da acentuada valorização dos preços do petróleo e derivados, a margem Ebitda teve alta moderada, passando de 33,1% para 35,0%. Isto ocorre porque diversos custos como gastos de prospecção e exploração, participações governamentais e equipamentos estão relacionados aos preços da commodity. O custo de extração do barril de petróleo (lifting cost) sem as participações governamentais no Brasil subiu de US\$ 4,28 em 2004 para US\$ 5,73 (+34%). Levando-se em conta as participações governamentais (royalties), a alta foi de 37%, de US\$ 10,72 para US\$ 14,65. No exterior o lifting cost evoluiu 12% para US\$ 2,90. O custo do refino, por sua vez, cresceu 38% no mercado doméstico e 19% no exterior.

Em 2005 houve um bom desempenho da área de abastecimento (refino), cujo lucro evoluiu 118%. Além dos melhores preços, este fato pode ser atribuído às menores necessidades de importações e conseqüente aumento de participação de óleo nacional na carga processada nas refinarias. Este percentual passou de 76% em 2004 para 80% em 2005. O segmento de exploração e produção segue sendo responsável pela maior parte do lucro, evoluindo 26% no ano. A área de gás e energia continua apresentando prejuízo, prejudicada por problemas contratuais de algumas termelétricas.

No ano o Ebitda da Petrobras foi de R\$ 47,8 bilhões, dando suporte aos fortes investimentos da ordem de R\$ 25,7 bilhões. Paralelamente a isto, a empresa ainda conseguiu reduzir sua dívida líquida de R\$ 35,8 bilhões em dez/04 para R\$ 24,8 bilhões em dez/05. O indicador div.liq/Ebitda encerrou em apenas 0,5x. Sobre o lucro de 2005 a empresa já anunciou remuneração de R\$ 1,00/ação na forma de juros sobre capital próprio (R\$ 0,50/ação em mar/05 e R\$ 0,50/ação em jun/05). Está agendada uma Assembléia Geral Ordinária para 03/04/06, onde será deliberada proposta do Conselho de Administração de distribuição de R\$ 0,25/ação na forma de juros sobre capital próprio e R\$ 0,35/ação de dividendos, ambos ainda referentes ao exercício 2005.

Vislumbramos boas perspectivas para a Petrobras em 2006. A empresa prevê investimentos de US\$ 12,5 bilhões no ano. Embora as cotações do petróleo tenham oscilado muito nos últimos meses, acreditamos que os preços permanecerão em patamar elevado em 2006, próximo dos US\$ 55–60 por barril. Um fator que julgamos muito importante para a Petrobras é a entrada em operação de novas unidades. A maior neste ano será a P-50, com capacidade de 180 mil barris/dia. Ela deverá iniciar a operar no 2T06. Estão previstos para começar as atividades ainda em 2006 a P-34 (3T06 - 60 mil barris/dia), FPSO Capixaba (3T06 - 100 mil barris/dia) e SSP-300 (4T06 - 20 mil barris/dia). Estas últimas duas irão produzir óleo leve, diminuindo ainda mais a necessidade de importações desse tipo de óleo. Cabe frisar que a Petrobras deverá ser exportadora líquida de petróleo em 2006. Os múltiplos da empresa permanecem atrativos, com um P/L de 8,1x, P/VPA de 2,4x e um FV/EBITDA de 4,6x. Continuamos com 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:

- a) 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;
- b) Não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado;
- c) 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;
- d) 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;
- e) 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;
- f) 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.