

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

Preço Atual: 27,21

Resultado			
Em R\$ milhões	4T'08	3T'08	%
Receita Líquida	63.262,0	67.460,0	-6,2%
Ebitda	9.577,0	15.650,0	-38,8%
Margem EBITDA	15,1%	23,2%	-
Lucro Líquido	7.355,0	10.852	-32,2%

Balanço Patrimonial			
Ativo Circulante	63.575	64.884	-2,0%
Ativo Realizável de LP	21.255	22.310	-4,7%
Ativo Permanente	207.334	184.750	12,2%
Passivo Circulante	62.557	52.348	19,5%
Passivo ELP e Part. M.	91.241	79.148	15,3%
Patrimônio Líquido	138.365	140.449	-1,5%

Indicadores	
Código	PETR4
Cotação	27,21
Min-Max (52 sem)	16,16 – 51,80
Valor Merc. em R\$ mi	270.806
P/L	7,2x
P/VPA	1,73x
ROE anualizado	28,97%
FV/Ebitda	5,6x
Div. Líq/Ebitda	0,85x

## QUEDA DO PETRÓLEO PREJUDICA O RESULTADO

A Petrobras anunciou lucro líquido de R\$ 7,35 bilhões no 4T08, 32% menor ao registrado no trimestre anterior. O resultado foi negativamente impactado pela queda dos preços médios do barril de petróleo e pela desvalorização dos estoques.

A produção de petróleo e LGN no Brasil somou 1,865 milhão de barris por dia, uma queda de 1% na comparação com o 3T08. Apesar do acréscimo de produção gerado pelas plataformas P-52 e P-54 (campo de Roncador) e P-53 (campo de Marlim), o declínio de produção de campos maduros e a redução de produção em algumas unidades em função de paradas operacionais, fizeram com que ocorresse esse recuo na produção. A produção internacional de petróleo e LGN apresentou aumento de 10%, atingindo 121 mil barris por dia. Esse incremento é justificado pelo início da produção na Nigéria em julho de 2008, associado ao aumento da vazão daqueles poços no 4T08. A produção nacional de gás natural se manteve constante neste quarto trimestre (330 mil barris/dia) e no exterior houve decréscimo de 2% (para 98 mil barris por dia), devido à menor importação de gás da Bolívia pelo Brasil em dezembro de 2008. A produção de derivados apresentou queda de 4%, ocasionada pelo maior nível de paradas programadas nas unidades de destilação.

O preço médio de realização de derivados foi de R\$ 176,48/barril, uma queda de 5,6%. Ao passo que o preço do diesel e da gasolina permaneceram inalterados, produtos como a nafta e a querosene de aviação caíram, visto que seus reajustes ocorrem no curto prazo. O preço médio de venda do barril de petróleo no Brasil caiu de US\$ 100,58 para US\$ 47,95 e o preço médio do gás natural passou de US\$ 51,01 para US\$ 34,76, acompanhando a queda dos preços no mercado internacional nos últimos meses do ano. A receita líquida somou R\$ 63,26 bilhões, queda de 6% na comparação com o trimestre anterior.

O lifting cost (custo de extração) no Brasil, sem as participações governamentais, passou de US\$ 10,21 para US\$ 8,24. Isso ocorreu pela desvalorização do real, visto que grande parte dos custos são denominados em reais, bem como pelos maiores gastos com manutenção nos campos de Marlim, Roncador e Jubarte, ocorridos no 3T08. Desconsiderando os efeitos da depreciação do real, o custo unitário caiu 3%. Considerando as participações governamentais, o lifting cost caiu 40% (US\$ 18,11), ocasionado pela forte queda dos preços médios de referência do petróleo. No exterior, o lifting cost aumentou 5%, em função de reajuste de preços de serviços na Argentina e reparos na Bolívia. O custo do refino no Brasil caiu 33%, para US\$ 2,33, como reflexo de menores gastos com serviços técnicos e manutenção, além da desvalorização cambial. Mesmo movimento ocorreu no custo do refino no exterior, que caiu 42% para US\$ 3,70, em função da finalização dos reparos na refinaria de Pasadena associado a um maior volume de carga processada. O Ebitda da Petrobras ficou em R\$ 9,57 bilhões, queda de 39% se comparado ao 3T08. A margem Ebitda teve outra queda expressiva, passando de 23% para 15% neste trimestre. Influenciaram nesse desempenho, além da desvalorização do petróleo, as perdas com desvalorização de estoques (R\$ 1,09 bilhão), maiores provisões para perda no valor recuperável de ativos de Exploração e Produção (R\$ 0,92 bilhão) e aumento das despesas com vendas, gerais e administrativas.



O resultado financeiro da Petrobras foi positivo em R\$ 3,38 bilhões, uma melhora de 19% em relação ao 3T08, em função do efeito positivo da variação cambial sobre ativos no exterior, que mais que compensou o efeito negativo sobre a dívida em moeda estrangeira. No 4T08 a empresa beneficiou-se ainda do provisionamento de juros sobre o capital próprio, fazendo com que as despesas com IR fossem reduzidas em R\$ 2,39 bilhões. Em 23 de janeiro de 2009 a companhia anunciou seu plano de negócios para o período 2009-2013. O plano prevê investimentos de US\$ 174,4 bilhões até 2013 e incorpora recursos para a exploração e desenvolvimento das descobertas de petróleo no pré-sal. A meta de produção para o pré-sal é de 219 mil barris por dia (bpd) em 2013, 582 mil bpd em 2015 e 1.815 mil bpd em 2020. Acreditamos que esse grande montante de investimentos, embora traga uma perspectiva de crescimento futuro, é um fator negativo no atual cenário. Isso porque a companhia necessitará recorrer a financiamentos para conseguir realizá-los, aumentando sua alavancagem financeira em um momento em que sua geração de caixa vem caindo em função da queda do petróleo.

## PONTOS POSITIVOS

- Preços estáveis da gasolina e do diesel impediram uma queda maior do resultado operacional.
- Queda nos custos de refino e do lifting cost

## PONTOS NEGATIVOS

- Margens fracas.
- Queda nos preços do petróleo.



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:

- 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.