

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

Preço Atual: 34,50

Resultado			
Em R\$ milhões	4T09	3T09	%
Receita Líquida	47.633	47.877	-0,5%
Ebitda Ajustado	15.016	13.933	7,8%
Margem EBITDA	31,5%	29,1%	-
Lucro Líquido	8129	7303	11,3%

Balanco Patrimonial			
	4T09	3T09	%
Ativo circulante	76.674	75.719	1,3%
Ativo não circulante	268.933	258.070	4,2%
Passivo circulante	58.029	52.317	10,9%
Passivo não circulante	126.503	121.453	4,2%
Part. Minoritários	1.610	4.627	-65,2%
Patrimônio Líquido	159.465	155.392	2,6%

Indicadores	
Código	PETR4
Cotação	34,50
Min-Max (52 sem)	27,06 – 39,87
Valor Merc. em R\$ mi	326.804
P/L 12m	10,4x
P/VPA	1,9x
ROE 12m	18,2%
FV/Ebitda 12m	6,6x
Div. Líq/Ebitda 12m	1,19x

DESEMPENHO OPERACIONAL SE MANTEVE ESTÁVEL

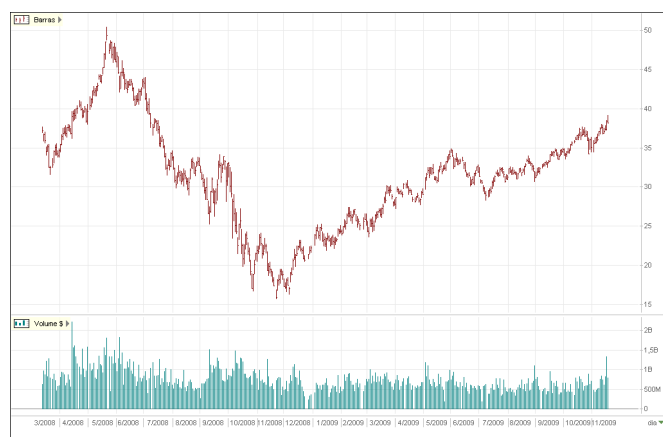
Apesar da Petrobras ter tido um desempenho operacional bastante estável na comparação com o trimestre anterior, despesas não recorrentes ocorridas no terceiro trimestre, além de uma menor alíquota de IR no 4T09 ajudaram na última linha do resultado. O pagamento de IR da companhia recuou de R\$ 3 bilhões no 3T09 para R\$ 1,9 bilhões no quarto trimestre. Dessa forma, o lucro líquido passou de R\$ 7,3 bilhões no 3T09 para R\$ 8,1 bilhões no 4T09, um aumento de 11%.

A produção de petróleo e LGN no Brasil atingiu 1,99 milhão de barris por dia no 4T09, um crescimento de 1% na comparação com o trimestre anterior, devido à entrada dos novos poços ligados às FPSO Espírito Santo (campo de Parque das Conchas), Cidade de São Vicente (Tupi) e P-53 (Marlim Leste) ter superado o declínio natural dos campos maduros. No Exterior houve um crescimento de 4% na produção de petróleo e LGN, atingindo 143 mil barris por dia, em função do início da produção de novos poços no campo de Akpo, na Nigéria. A produção de gás natural no Brasil se manteve praticamente estável em 320 mil barris/dia. Já no exterior a produção teve um crescimento de 2%, para 96 mil barris/dia, influenciado pela greve de 20 dias ocorrida na Argentina no 3T09. A produção de derivados ficou estável em 2,1 milhões de barris por dia.

As vendas de derivados atingiram 1,85 milhão de barris, um crescimento de 2% frente o 3T09. O destaque foi a venda de gasolina (+12%) que foi influenciada pela piora da competitividade do etanol no período. O preço médio de realização dos derivados teve um leve acréscimo de 1%, atingindo R\$ 154,82 por barril no quarto trimestre. O preço médio de venda do petróleo no Brasil subiu 10%, atingindo US\$ 70,24/barril, e o preço médio do gás natural teve novo recuo (-21%), ficando em US\$ 15,51 por barril. Com isso, a receita líquida ficou praticamente estável em R\$ 47,6 bilhões.

O lifting cost (custo de extração do petróleo), sem as participações governamentais, teve um aumento de 5%, para US\$ 9,51/barril, devido aos maiores gastos com intervenções e manutenções na Bacia de Campos. Desconsiderando o efeito da valorização do real, o lifting cost unitário teria crescido 1%. Com as participações governamentais, o custo de extração atingiu US\$ 24,74 por barril (+8%), em função do maior preço do barril de petróleo no mercado internacional. No exterior, o lifting cost ficou em US\$ 6,49 por barril, um aumento de 13%. O aumento nos gastos no campo de Akpo, aliado aos maiores gastos com intervenções em poços na Argentina, além do reajuste de tarifas ocorrido nos serviços de terceiros e materiais, levaram à essa piora. O custo de refino no Brasil teve um acréscimo de 12%, atingindo US\$ 3,76/barril. Desconsiderando os efeitos do câmbio, o aumento teria sido de 4%, em função dos maiores gastos com paradas programadas e serviços de terceiros. Já no exterior o custo do refino caiu 12%, devido aos menores custos com manutenção e reparos, além do melhor desempenho operacional da refinaria de Pasadena (EUA).

No terceiro trimestre o resultado operacional da Petrobras havia sido prejudicado por uma provisão não recorrente de R\$ 2 bilhões gerada pela participação especial no campo de Marlim. Por outro lado, no 4T09 houve uma provisão de impairment (perda no valor recuperável de ativos) de R\$ 544 milhões. Esses fatores influenciaram no Ebitda da companhia,



que atingiu R\$ 15 bilhões, frente aos R\$ 14 bilhões registrados no trimestre anterior. A margem Ebitda teve crescimento de 2,4 p.p., ficando em 31,5%.

O resultado financeiro passou de R\$ 707 milhões positivos no 3T09 para R\$ 235 milhões negativos no quarto trimestre, em função dos menores ganhos monetários no período. O endividamento bruto da companhia passou de R\$ 90,2 bilhões no terceiro trimestre, para R\$ 100,3 bilhões em 31/12/09. Mesmo comportamento foi verificado na dívida líquida, que passou de 60,1 bilhões para R\$ 71,5 bilhões. Esse novo aumento da dívida foi ocasionado pelo aumento nos investimentos, que não tiveram mesma contraparte na geração de caixa da companhia. Vale ressaltar que apenas 14% dessa dívida vence até 2011.

A Petrobras anunciou o seu plano de investimentos para 2010, que será 25% maior em relação a 2009, atingindo R\$ 88,5 bilhões. A principal alteração na comparação com o plano do ano anterior é o maior destaque para o investimento no segmento de abastecimento, que consumirá R\$ 34 bilhões. O plano de negócios 2011 – 2014 também foi revisto, totalizando investimentos de R\$ 250 bilhões. A companhia ressaltou que a execução desses investimentos depende da concretização da capitalização. Em reunião recente o presidente Sergio Gabrielli se mostrou otimista com a possibilidade da aprovação da capitalização ocorrer até a metade do ano. No entanto, muitos analistas não acreditam que ela ocorra este ano.

PONTOS POSITIVOS

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

PONTOS NEGATIVOS

- A capitalização não está clara para o mercado;
- Aumento do endividamento.



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.

