

## Resultado da Petrobras volta a surpreender positivamente

### Avaliação

- Bom

### Expectativa

- Acima

A Petrobras voltou a apresentar sólido desempenho operacional neste 2T18, e não só por questões como a contínua valorização na cotação do petróleo e o câmbio favorável, mas pelos esforços da gestão em ganho de produtividade e maior disciplina na alocação de capital. No segmento de exploração e produção, responsável por mais de 80% do EBITDA no acumulado desse ano, a margem de exportação foi beneficiada pela alta no preço do Brent no mercado internacional e pela desvalorização do real, que mais do que compensaram a queda na produção do período, ocasionada pela venda dos campos de Lara e Roncador. A área de abastecimento também teve bons números, com a maior disponibilidade das refinarias propiciando a redução no volume de importação, além do ganho de market share. Em contrapartida, o negócio de distribuição e o de gás e energia foram pressionados pelos impactos da greve dos caminhoneiros e maiores dispêndios com importação de GNL, respectivamente. Voltando às boas notícias, destaque para o forte fluxo de caixa livre e para a redução nas despesas financeiras, que alavancou o lucro líquido.

Vislumbramos que a Petrobras vai seguir apresentando números mais fortes ao longo do segundo semestre, com sua alavancagem financeira convergindo gradualmente para dentro da meta de 2,5 vezes dívida líquida/ EBITDA no final do ano. Cabe destacar também que o início da produção em Búzios e em Tartaruga Verde deve contribuir para a retomada no volume de produção nos próximos meses. Reiteramos nossa recomendação de compra para PETR4, em que pese o aumento da volatilidade no curto prazo, em razão da proximidade das eleições presidenciais.

Em R\$ mm	2T18	1T18	Δ	2T17	Δ	6M18	6M18	Δ
<b>Receita Líquida</b>	84.395	74.461	13,3%	66.996	26,0%	158.856	135.361	17,4%
<b>EBITDA ajustado<sup>1</sup></b>	30.067	25.768	16,7%	19.094	57,5%	55.835	44.348	25,9%
<b>Margem EBITDA ajustada<sup>1</sup></b>	35,6%	34,6%	1,0 p.p.	28,5%	7,1 p.p.	35,1%	32,8%	2,4 p.p.
<b>Resultado Líquido</b>	10.072	6.961	44,7%	316	3.087,3%	17.033	4.765	257,5%
<b>Fluxo de Caixa Livre</b>	16.373	12.993	26,0%	9.354	75,0%	29.366	22.722	29,2%
<b>Dívida Líquida</b>	284.027	270.712	4,9%	295.300	-3,8%	284.027	295.300	-3,8%
<b>Produção total (mil barris/ dia)</b>	2.122	2.146	-1,1%	2.225	-4,6%	2.134	2.237	-4,6%

<sup>1</sup> EBITDA ajustado considera participações em investimentos, impairment e ajustes acumulados de conversão e o resultado com alienação e baixa de ativos.



**PETROBRAS**



**COMPRAR**

**Código em Bolsa**  
PETR4

**Preço Alvo**  
R\$ 25,00

**Potencial de Valorização**  
22,5%

**Cotação em 02/ago/18**  
R\$ 20,41

**Valor de Mercado**  
R\$ 281.346,4 milhões

**P/L 2018e**  
9,6x

**Cotação/VPA**  
0,9x

# Analistas / Disclosure

## EQUIPE COINVALORES – ANÁLISE

### ANALISTA CHEFE

Sandra Peres (CNPI)  
sandra@coinalvores.com.br  
3094-7873 r. 442

### ANALISTAS DE INVESTIMENTOS

Felipe Martins Silveira (CNPI)  
felipe.silveira@coinalvores.com.br  
3094-7872 r. 443

Sabrina Cassiano (CNPI)

Sabrina.cassiano@coinalvores.com.br  
3094-7870r. 493

## SETORES ACOMPANHADOS – ANÁLISE

Açúcar e Álcool - Sandra Peres (CNPI)  
Agrícola / Fertilizantes – Sandra Peres (CNPI)  
Alimentos / Abatedouros - Sandra Peres (CNPI)  
Alimentos / Massas e Farináceos - Sandra Peres (CNPI)  
Aluguel de Veículos / Frota – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Autopeças - Sabrina Cassiano (CNPI)  
Bancos de Nicho - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Bancos de Varejo - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Bebidas – Sandra Peres (CNPI)  
Bens de Capital / Infraestrutura – Sabrina Cassiano (CNPI)  
Calçados - Sandra Peres (CNPI)  
Call Center – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Cias Aéreas – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Comércio Farmacêutico - Sandra Peres (CNPI)  
Concessões em Infraestrutura - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Construção Civil - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Distribuição de Óleo e Gás - Sabrina Cassiano (CNPI)  
Educação - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Eletrônicos - Sandra Peres (CNPI)  
Energia / Distribuição - Sabrina Cassiano (CNPI)  
Energia / Geração - Sabrina Cassiano (CNPI)  
Energia / Integradas - Sabrina Cassiano (CNPI)  
Energia / Transmissão - Sabrina Cassiano (CNPI)  
Fertilizantes - Sandra Peres (CNPI)  
Hardware / Software – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Higiene / Farma / Limpeza - Sandra Peres (CNPI)

Imobiliário - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Ind. Aeronáutica - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Locação Comercial - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Logística / Transportes - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Material de Construção – Sandra Peres (CNPI)  
Material de Transporte - Sabrina Cassiano (CNPI)  
Metalurgia - Sabrina Cassiano (CNPI)  
Mineração - Sabrina Cassiano (CNPI)  
Papel e Celulose - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Petróleo - Sabrina Cassiano (CNPI)  
Petroquímico - Sabrina Cassiano (CNPI)  
Planos de Saúde - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Plataformas de Negociação – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Programas de Fidelidade - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Saneamento Básico - Sabrina Cassiano (CNPI)  
Seguros - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Serviços de Engenharia - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Serviços Financeiros - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Shopping Center - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Siderurgia – Sabrina Cassiano (CNPI)  
Telecom - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Terminais Portuários - Sandra Peres (CNPI)  
Turismo / Entretenimento - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Varejo de Vestuário – Sandra Peres (CNPI)  
Varejo Geral - Sandra Peres (CNPI)

### **Importante**

Este material foi elaborado em nome da Coinvalores CCVM Ltda., para uso exclusivo no mercado brasileiro, sendo destinado a pessoas físicas e jurídicas residentes no país, e está sujeito às regras e supervisão da Comissão de Valores Mobiliários e Banco Central do Brasil, estando em conformidade aos aspectos regulatórios contidos na Instrução da CVM nº 598/18. Destaca-se que os Comentários, Análises e Projeções contidas neste trabalho foram elaboradas de forma absolutamente independente das posições detidas por esta instituição, refletindo a opinião pessoal dos analistas que as avaliam.

O trabalho é fornecido a seu destinatário com a finalidade exclusiva de apresentar informações e os valores mobiliários de que trata, não se constituindo numa oferta de venda ou uma solicitação para compra de ações. As informações utilizadas para sua elaboração foram obtidas de fontes públicas e/ou diretamente junto à(s) companhias(s), objeto da análise. Consideramos tais fontes confiáveis e de boa fé, porém não há nenhuma garantia, expressa ou implícita, sobre sua exatidão. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. As opiniões aqui contidas a respeito da compra, venda ou manutenção dos papéis das companhias em análise ou a ponderação de tais valores mobiliários numa carteira teórica expressam o melhor julgamento dos analistas responsáveis por sua elaboração, porém não devem ser tomados por investidores como recomendação para uma efetiva tomada de decisão ou realização de negócios de qualquer natureza. Desta forma, a Coinvalores e os analistas envolvidos em sua elaboração não aceitam responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta decorrente da utilização do conteúdo deste documento.

De acordo com a Instrução CVM 598/18 é declarado que os analistas da Coinvalores CCVM Ltda possuem posições de investimento em cotas de Fundos e Clubes de Investimento administrados e geridos ou não, por esta instituição, os quais poderão sofrer influência indireta das análises e opiniões dos mesmos.

# Equipe Coinvalores

## MESA DE OPERAÇÕES / BOVESPA

---

11 3035-4160

Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro  
*cribeiro@coinvalores.com.br*

Gênesis Rodrigues  
*genesis@coinvalores.com.br*

João Pinto Braga Filho  
*zito@coinvalores.com.br*

João Paulo de Souza Angeli Dias  
*joaopaulo@coinvalores.com.br*

José Antonio Penna  
*penna@coinvalores.com.br*

Luiz Carlos Camasmie Gabriel  
*lalo@coinvalores.com.br*

Marco Tulli Siqueira  
*tulli@coinvalores.com.br*

Mario Ruy de Barros  
*mario.ruy@coinvalores.com.br*

Mauricio Gomes de Souza  
*mauricio.souza@coinvalores.com.br*

Maurício Munhoz da Silva  
*mauricio.munhoz@coinvalores.com.br*

Sergio Aparecido da Costa  
*sergio.costa@coinvalores.com.br*

Paulo Cesar Pinto da Silva  
*paulo.pinto@coinvalores.com.br*

Robson Sergio Vieira  
*robson.vieira@coinvalores.com.br*

## GESTÃO DE INVESTIMENTOS

---

11 3035-4164

Tatiane C.C. Pereira  
*tatiane.cruz@coinvalores.com.br*

Valeria Landim  
*valeria.landim@coinvalores.com.br*

## DIRETORIA

---

11 3035-4151

Fernando Ferreira da Silva Telles  
*fernandostelles@coinvalores.com.br*

Francisco Candido de Almeida Leite  
*franciscoleite@coinvalores.com.br*

Henrique Freihofer Molinari  
*molinari@coinvalores.com.br*

José Ataliba Ferraz Sampaio  
*coin@coinvalores.com.br*

Paulino Botelho de Abreu Sampaio  
*paulino@coinvalores.com.br*

## ALUGUEL DE AÇÕES – BTC

---

11 3035-4154

Marcelo Milani  
*marcelo.milani@coinvalores.com.br*

Wagner Soares de Andrade  
*wagner.andrade@coinvalores.com.br*

## ATENDIMENTO HOME BROKER

---

11 3035-4162

Marcio Espigares  
*mespigares@coinvalores.com.br*

Fabiana de Menezes Furlan  
*fabiana.furlan@coinvalores.com.br*

## FUNDOS DE INVESTIMENTO/ CLUBES/CARTEIRAS ADMINISTRADAS

---

11 3035-4163

Jussara Pacheco  
*jussarapacheco@coinvalores.com.br*

Marcelo Rizzo  
*marcelorizzo@coinvalores.com.br*

Paulo Botelho A. Sampaio Neto  
*paulo@coinvalores.com.br*

Carlos Eduardo Campos de Abreu Sodré  
*cesodre@coinvalores.com.br*

Fabio Katayama  
*fabio.katayama@coinvalores.com.br*

## FUNDOS IMOBILIÁRIOS

---

11 3035-4163

Maria de Fátima Carvalheiro Russo  
*fatima.russo@coinvalores.com.br*

## MESA DE BM&F

---

11 3035-4161

Mauricio M. Mendes  
*mauricio@coinvalores.com.br*

Paulo Nepomuceno  
*paulo.celso@coinvalores.com.br*

Jayme Kannebley  
*jayme@coinvalores.com.br*

Adir Mathiuce da Silva Junior  
*a.mathiuce@coinvalores.com.br*

## MESA DE RENDA FIXA

---

11 3035-4155

Mauricio M. Mendes  
*mauricio@coinvalores.com.br*

Roberto Lima  
*rlima@coinvalores.com.br*

Natanael Fernandes  
*natanaelfernandes@coinvalores.com.br*

Emilio Carlos Barbosa de Carvalho  
*emilio.carvalho@coinvalores.com.br*

Regivan Ferreira do Nascimento  
*regis.nascimento@coinvalores.com.br*

## FORA DE SÃO PAULO

---

0800 170 340



## **COINVALORES**

Av. Brig. Faria Lima, 1461 – 10º andar – CEP 01452-921 – São Paulo – SP

Tel.: (11) 3035 4141 | Fax: (11) 3814 0140

[www.coinvalores.com.br](http://www.coinvalores.com.br)