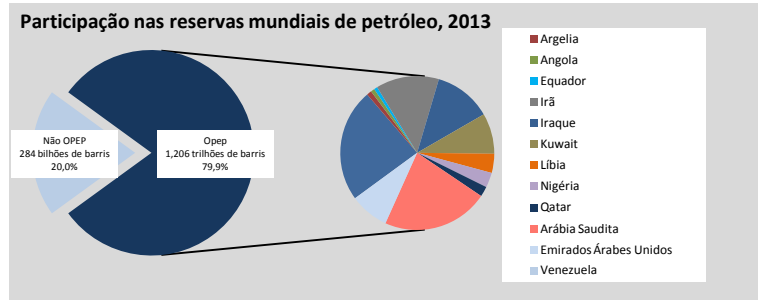
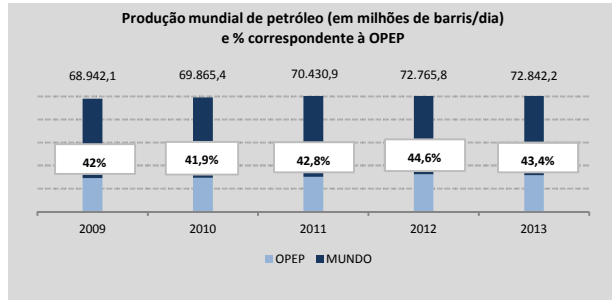


Perspectivas Setoriais

Já há algum tempo não é mais novidade que as cotações do barril de petróleo devem se manter pressionadas. Também já é sabido que não estamos diante de um iminente risco de hecatombe mundial por conta de guerra ou algo do gênero. O que temos, é um cenário em que a oferta da commodity tem sido ampliada enquanto que as perspectivas de demanda apresentam crescimento mais comedido. De um lado o cartel da OPEP (formado por Argélia, Angola, Equador, Irã, Iraque, Kuwait, Líbia, Nigéria, Qatar, Arábia Saudita, Emirados Árabes Unidos e Venezuela), não pretende reduzir sua oferta diária de 30 milhões de barris. Do outro, grandes produtores de petróleo de fontes não convencionais, com destaque para os EUA e o xisto, aumentaram sensivelmente sua produção ao longo dos últimos 10 anos (no caso norte americano o crescimento foi de mais de 50%) e parecem, pelo menos por enquanto, dispostos a “comprar essa briga” com a Opep. O fato é que a Opep não é conhecida como “reguladora de preços de petróleo” à toa. Cerca de 40% da oferta mundial concentra-se nesses 12 países, que também detém algo próximo a 80% das reservas provadas.

São Paulo, 27 de Janeiro de 2015.



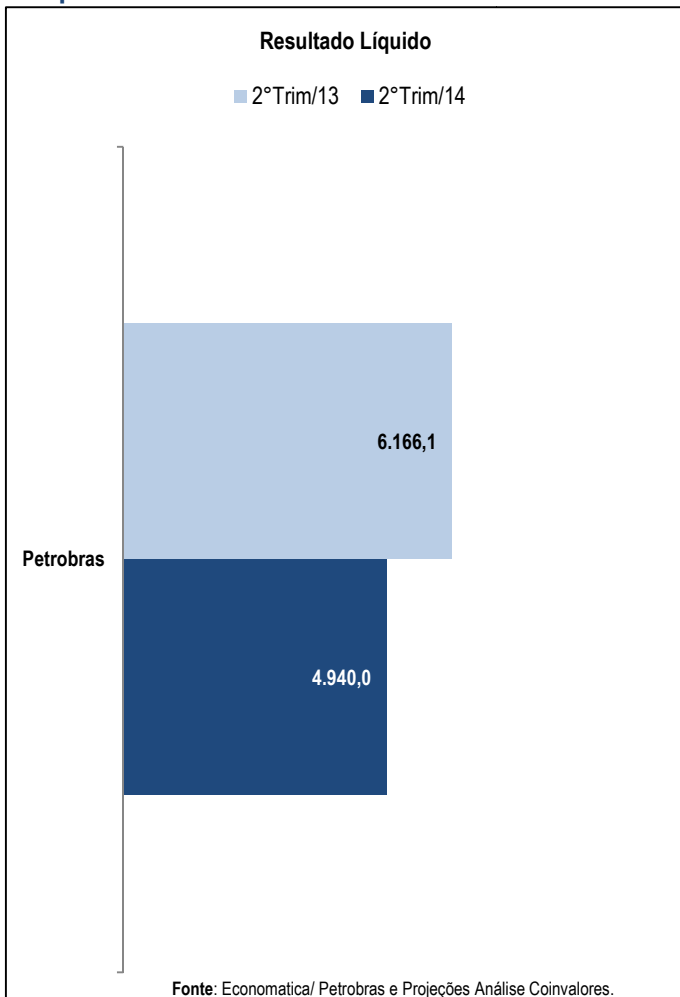
Fonte: Boletim estatístico Anual da OPEP 2014, elaboração própria.

Fonte: Boletim estatístico Anual da OPEP 2014, elaboração própria.

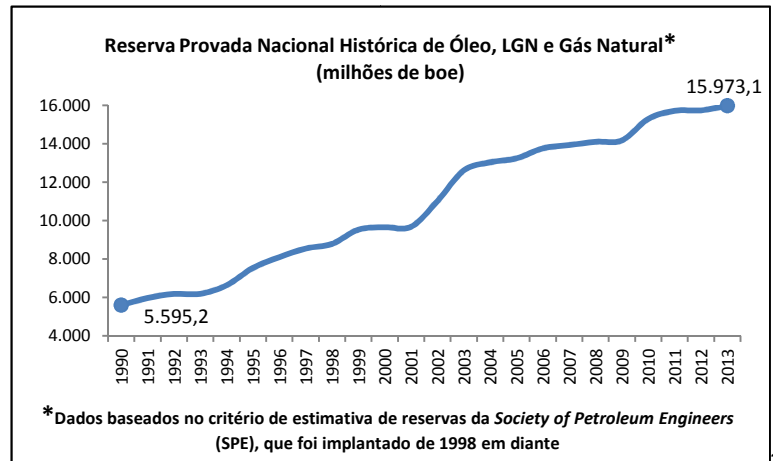
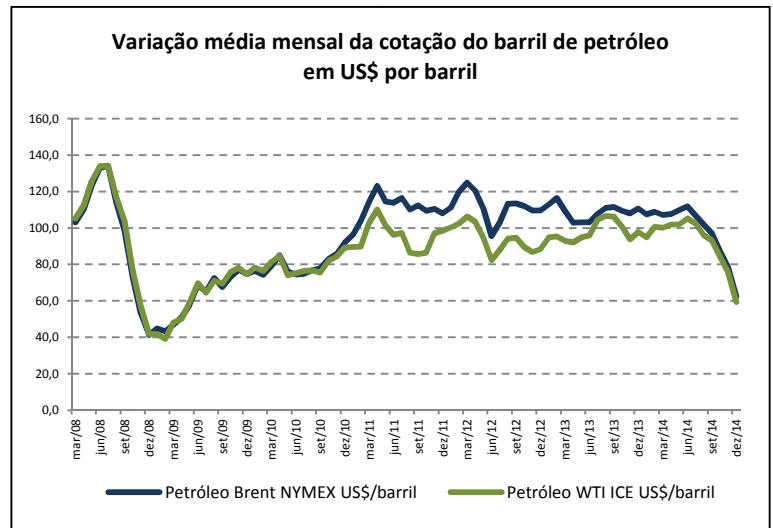
As cotações tendem a continuar pressionadas ao longo do ano, principalmente enquanto assistirmos a atual dinâmica que rege o mercado de petróleo: OPEP reafirmando que não diminuirá sua oferta, de pouco mais de 30 milhões bpd (barris por dia) e produtores norte americanos continuando a explorar reservas de xisto, enquanto as principais econômicas desenvolvidas e emergentes crescem menos.

O que sabemos é que em termos de custo, os produtores da OPEP tem larga vantagem, podendo “se segurar” mesmo com cotações mais baixas do que as atuais. Em contrapartida, as receitas oriundas da indústria de petróleo nos EUA não tem a mesma importância do que em alguns países pertencentes à OPEP. Resta saber de que lado a “corda vai arrebentar”.

Comparativos do Setor



Fonte: Economática/ Petrobras e Projeções Análise Coinvalores.



*Dados baseados no critério de estimativa de reservas da Society of Petroleum Engineers (SPE), que foi implantado de 1998 em diante

Petrobras PN



Preço Alvo Em revisão

Up Side / -x-

PETR4 / R\$ 9,91 em 26/Jan/15

Breve Descritivo

A Petrobras é a maior companhia do Brasil e atua de forma integrada nas atividades de exploração e produção, refino, comercialização, transporte e petroquímica, distribuição de derivados, gás natural, biocombustíveis e energia elétrica. É uma companhia de capital misto, com controle estatal, que possui mais de 100 plataformas de produção e reservas provadas em torno de 14 bilhões de barris de petróleo, além de estar presente em 27 países.

Composição Acionária:

Principais Acionistas	19/Jan/15		
	Com Voto	Sem voto	Todos tipos
União Federal (Tesouro Nacional)	50,3%	-x-	28,7%
Bndespar - BNDES Participações SA	0,2%	23,9%	10,4%
FPS Fundo de Participação Social	9,9%	2,9%	6,9%
Previ Cx Prev Funcs Bco Brasil	0,2%	6,3%	2,8%
Outros	39,5%	66,9%	51,2%

Projeções em MM	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Receita Líquida	304.889,9	-x-	-x-	-x-	-x-	-x-
EBITDA	61.728,7	-x-	-x-	-x-	-x-	-x-
Lucro Líquido	23.570,4	-x-	-x-	-x-	-x-	-x-

Indicadores	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
COT/VPA Projetado	0,6	-x-	-x-	-x-	-x-	-x-
EV/EBITDA	6,0	-x-	-x-	-x-	-x-	-x-
Preço/Lucro	8,2	-x-	-x-	-x-	-x-	-x-
Dividend Yield	-x-	-x-	-x-	-x-	-x-	-x-
Pay Out	-x-	-x-	-x-	-x-	-x-	-x-
Dívida Líquida (R\$ MM)	219.960,9	-x-	-x-	-x-	-x-	-x-
% de Curto Prazo	7,0%	-x-	-x-	-x-	-x-	-x-
Part. De Capital de 3ºs	53,6%	-x-	-x-	-x-	-x-	-x-
ROE (%)	6,7%	-x-	-x-	-x-	-x-	-x-
Margem EBITDA	20,2%	-x-	-x-	-x-	-x-	-x-
Margem Líquida	7,7%	-x-	-x-	-x-	-x-	-x-

Conclusão

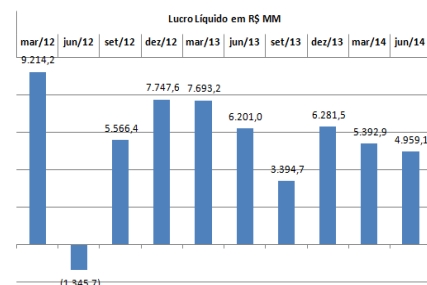
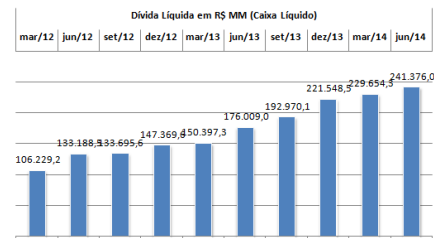
Na ausência de divulgação de um balanço contábil (auditado ou não) referente ao 3º trim/14, até o fim de janeiro, US\$ 7 bilhões em dívidas serão cobradas antecipadamente e, no mesmo sentido, caso a companhia não divulgue o balanço anual em até 180 dias após o fim de 2014, serão US\$ 56,7 bilhões que vencerão. Nesse caso a companhia teria um problema de caixa, com a antecipação de dívidas. Lembrando que enquanto não houver apresentação do balanço, a companhia não pode acessar o mercado de dívida, mas continua com elevado endividamento e assistindo ao movimento de desvalorização do real e aumento dos juros internamente.

Entendemos que os balanços serão divulgados dentro dos prazos acordados com os credores e que o teste de *impairment* será destaque nessas divulgações. Provavelmente será por meio deste mecanismo que a companhia fará os ajustes em seu balanço. O teste de *impairment* nada mais é do que uma avaliação do valor dos ativos que geram resultado de uma empresa. Cada vez que o valor de venda ou o valor em uso (projeção de geração de caixa) de determinado ativo (valor recuperável) estiver em patamar inferior àquele registrado no balanço (valor contábil), a empresa deverá realizar o ajuste. Em resumo, o valor contábil do ativo não pode ser maior do que seu valor recuperável (valor de uso do ativo ou valor de venda – o maior desses).

Cronologicamente esperamos a divulgação do balanço auditado até o fim do 1º trim/15, seguido pela revisão/atualização do plano de negócios da companhia para os próximos anos, entre fins de abril e começo de maio, que deve trazer diminuição dos investimentos e premissas atualizadas (informações “condensadas” do 3º trimestre reforçam essa perspectiva). Até lá, recomendamos tão somente a manutenção dos papéis da companhia em carteira e somente após as informações da justiça (que servirão de base para os ajustes no balanço auditado) e revisão de investimentos é que saberemos com maior clareza quem será a Petrobras daqui a cinco anos.

Bruno Piagentini (CNPI)

Histórico



PETR4 x IBOVESPA – na base 100



EQUIPE COINVALORES**>> Mesa de Operações / Bovespa****tel: 11 3035-4160**

Anderson dos Santos
Antonio Cláudio Bonagura
Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro
Gênesis Rodrigues
João Domingos Inaimo
João Pinto Braga Filho
João Paulo de Souza Angeli Dias
José Antonio Penna
Leonardo Antonio Sampaio Campos
Luiz Carlos Camasmie Gabriel
Mario Ruy de Barros
William Celso Scarparo

anderson.santos@coinvalores.com.br
bonagura@coinvalores.com.br
cribeiro@coinvalores.com.br
genesis@coinvalores.com.br
joaodomingos@coinvalores.com.br
zito@coinvalores.com.br
joaopaulo@coinvalores.com.br
penna@coinvalores.com.br
lcampos@coinvalores.com.br
lalo@coinvalores.com.br
mario.ruy@coinvalores.com.br
william@coinvalores.com.br

>> Aluguel de Ações - BTC**tel: 11 3035-4154**

Wagner Soares de Andrade
Marcelo Milani

wagner.andrade@coinvalores.com.br
marcelo.milani@coinvalores.com.br

>> Diretoria**tel: 11 3035-4151**

Fernando Ferreira da Silva Telles
Francisco Candido de Almeida Leite
Henrique Freihofer Molinari
José Ataliba Ferraz Sampaio
Paulino Botelho de Abreu Sampaio

fernandostelles@coinvalores.com.br
franciscoleite@coinvalores.com.br
molinari@coinvalores.com.br
coin@coinvalores.com.br
paulino@coinvalores.com.br

>> Fora de São Paulo**DDG 0800 170 340****>> Rio de Janeiro****Tel: 21 3500-4500****>> Atendimento Home Broker****tel: 11 3035-4162**

Jaime Nascimento
Marcio Espigares
Deborah Bloise
Cristiano Batista Ribeiro
Rafael Oliveira da Silva

jaimelj@coinvalores.com.br
mespigares@coinvalores.com.br
deborahbloise@coinvalores.com.br
cristiano.ribeiro@coinvalores.com.br
rafael.oliveira@coinvalores.com.br

>> Gestão de Investimentos**tel: 11 3035-4164**

Tatiane C.C. Pereira
Valeria Landim

tatiane.cruz@coinvalores.com.br
valeria.landim@coinvalores.com.br

>> Fundos de Investimento/Clubes/Carteiras Administradas**tel: 11 3035-4163**

Jussara Pacheco
Marcelo Rizzo
Paulo Botelho A. Sampaio Neto
Carlos Eduardo Campos de Abreu Sodré
Fabio Katayama
Diego Philot

jussara.pacheco@coinvalores.com.br
marcelorizzo@coinvalores.com.br
paulo@coinvalores.com.br
cesodre@coinvalores.com.br
fabio.katayama@coinvalores.com.br
diego.philot@coinvalores.com.br

>> Fundos Imobiliários**tel: 11 3035-4161**

Maria de Fátima Carvalheiro Russo

fatima.russo@coinvalores.com.br

>> Mesa de BM&F**tel: 11 3035-4161**

Mauricio M. Mendes
Paulo Nepomuceno
Octavio Sequini Junior
Thiago Vicari
Jayme Kannebley

mauricio@coinvalores.com.br
paulo.celso@coinvalores.com.br
octavio.sequini@coinvalores.com.br
thiago.vicari@coinvalores.com.br
jayme@coinvalores.com.br

>> Mesa de Renda Fixa**tel: 11 3035-4155**

Mauricio M. Mendes
Roberto Lima
Natanael Fernandes
Antenor Ramos Leão
Luiz Carlos Brandão

mauricio@coinvalores.com.br
rlima@coinvalores.com.br
natanaelfernandes@coinvalores.com.br
leao@coinvalores.com.br
lcb@coinvalores.com.br

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 483/10. 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 avaliaram.

Este 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 483/10 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.

A analista Sandra Peres, cônjuge ou companheiro, detém (na data de publicação deste relatório), direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações de emissão das companhias BM&FBovespa (BVMF3), Bradesco (BBDC4), e Companhia Siderúrgica Nacional (CSNA3).

EQUIPE COINVALORES - ANÁLISE

>> ANALISTA CHEFE

Sandra Peres (CNPI)

sandra@coinvalores.com.br

3094-7873 r. 442

>> ANALISTAS DE INVESTIMENTOS

Felipe Martins Silveira (CNPI)

Bruno Piagentini Caloni (CNPI)

felipe.silveira@coinvalores.com.br

bruno.piagentini@coinvalores.com.br

3094-7872 r. 443

3094-7874 r. 444

>> ASSISTENTE DE ANÁLISE

Daniel Cosentino Liberato

daniel.liberato@coinvalores.com.br

3094-7873 r. 574

Setores acompanhados:

Açúcar e Álcool – Sandra Peres (CNPI)

Agrícola – Sandra Peres (CNPI)

Alimentos / Abatedouros – Sandra Peres (CNPI)

Alimentos / Massas e Farináceos – Sandra Peres (CNPI)

Aluguel de Frota – Felipe M. Silveira (CNPI) e Daniel Cosentino Liberato.

Autopeças – Bruno Piagentini Caloni (CNPI)

Bancos de Nicho – Felipe M. Silveira (CNPI)

Bancos de Varejo – Felipe M. Silveira (CNPI)

Papel e Celulose – Sandra Peres (CNPI)

Bebidas – Sandra Peres (CNPI)

Bens de Capital / Infraestrutura – Bruno Piagentini Caloni (CNPI)

Calçados – Sandra Peres (CNPI)

Call Center – Felipe Martins Silveira (CNPI)

Cias Aéreas – Felipe Martins Silveira (CNPI) e Daniel Cosentino Liberato.

Comércio Farmacêutico – Sandra Peres (CNPI)

Concessões em Infraestrutura – Felipe Martins Silveira (CNPI)

Construção Civil – Felipe Martins Silveira (CNPI)

Distribuição de Óleo e Gás – Bruno Piagentini Caloni (CNPI)

Educacional – Felipe Martins Silveira (CNPI) e Daniel Cosentino Liberato.

Eletroeletrônicos – Sandra Peres (CNPI)

Energia / Distribuição – Bruno Piagentini Caloni (CNPI)

Energia / Geração – Bruno Piagentini Caloni (CNPI)

Energia / Integradas – Bruno Piagentini Caloni (CNPI)

Energia / Transmissão – Bruno Piagentini Caloni (CNPI)

Entretenimento – Felipe Martins Silveira (CNPI)

Fertilizante – Sandra Peres (CNPI)

Hardware / Software – Felipe Martins Silveira (CNPI) e Daniel Cosentino Liberato.

Higiene / Farma / Limpeza – Sandra Peres (CNPI)

Imobiliárias – Felipe Martins Silveira (CNPI)

Ind. Aeronáutica – Sandra Peres (CNPI)

Locação Comercial – Felipe Martins Silveira (CNPI)

Logística / Transportes – Felipe Martins Silveira (CNPI) e Daniel Cosentino Liberato.

Material de Construção – Sandra Peres (CNPI)

Material de Transporte – Bruno Piagentini Caloni (CNPI)

Medicina Diagnóstica – Felipe Martins Silveira (CNPI) e Daniel Cosentino Liberato.

Metalurgia – Bruno Piagentini Caloni (CNPI)

Mineração – Bruno Piagentini Caloni (CNPI)

Petróleo – Bruno Piagentini Caloni (CNPI)

Petroquímico – Bruno Piagentini Caloni (CNPI)

Planos de Saúde – Felipe Martins Silveira (CNPI) e Daniel Cosentino Liberato.

Plataformas de Negociação – Felipe Martins Silveira (CNPI) e Daniel Cosentino Liberato.

Programas de Fidelidade – Felipe Martins Silveira (CNPI)

Saneamento Básico – Bruno Piagentini Caloni (CNPI)

Seguros – Felipe Martins Silveira (CNPI)

Serviços de Engenharia – Felipe Martins Silveira (CNPI)

Serviços Financeiros – Felipe Martins Silveira (CNPI)

Siderurgia – Bruno Piagentini Caloni (CNPI)

Telecom / Banda larga – Felipe Martins Silveira (CNPI) e Daniel Cosentino Liberato.

Terminais Portuários – Sandra Peres (CNPI)

Turismo – Felipe Martins Silveira (CNPI) e Daniel Cosentino Liberato.

Varejo de Vestuário – Sandra Peres (CNPI)

Varejo Geral – Sandra Peres (CNPI)