

Em poucas linhas: a Petrobras é uma das maiores produtoras de petróleo e gás do mundo, com foco de atuação em exploração e produção em águas profundas e ultra profundas, sendo líder mundial nessa classe de ativo. Suas reservas produzem ~90% do total brasileiro e a maior parte delas está localizada nas bacias *offshore* adjacentes de Campos e Santos, no sudeste do Brasil. Também atua nos mercados de refino, transporte e comercialização, possuindo e operando 10 refinarias, além de geração e comercialização de energia, atividades de biocombustíveis, petroquímica e fertilizantes. É controlada pela União Federal, que detém a maioria do seu capital votante. À luz do novo plano de negócios (2025-29), espera-se que a geração de caixa operacional permaneça forte e cubra confortavelmente os investimentos previstos, inclusive o reabastecimento de reservas – frente essencial para a perenidade das operações. Ao fim de mar/25, a relação Dívida Líquida/Ebitda foi de 0,4x e o caixa suficiente para o cumprimento das amortizações até meados de 2029.

### Pontos fortes

(i) Posição dominante no setor de óleo e gás no Brasil; (ii) elevada eficiência operacional e menor custo de extração da região; (iii) elevada vida útil das reservas; (iv) importância estratégica para o acionista controlador (União); e (v) baixo endividamento e liquidez confortável.

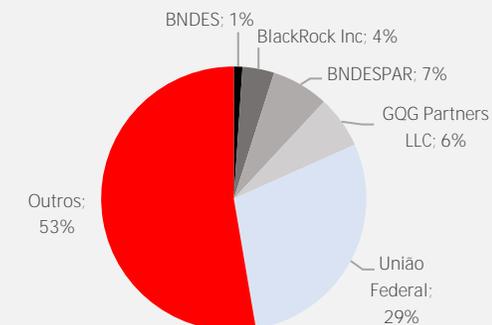
### Pontos de atenção

(i) Exposição à volatilidade cambial e de preços de petróleo; (ii) riscos de execução, ambientais e regulatórios; e (iii) risco de interferência governamental.

### Informações da empresa

Rating	AAA(bra) - Fitch / AAA.br - Moody's / br.AAA - S&P
Formato jurídico	S/A de capital aberto
Listagem	Nível 2 da B3
Tickers	PETR3, PETR4
Market cap	R\$ 419,6 bi

### Composição acionária



Fontes: Santander, B3, Fitch Ratings, Moody's Local e S&P Global Ratings.

02 de junho de 2025

Francisco Lobo

Analista de Crédito

Banco Santander (Brasil) S/A

francisco.lobosantander.com.br

Clique [aqui](#) e confira os últimos relatórios publicados

A Petrobras atua de forma integrada nos segmentos de exploração e produção (E&P), refino e energias de baixo carbono. Apesar do refino apresentar receita superior à de E&P, o último representa o principal motor de valor da companhia por concentrar margens significativamente maiores e ser o maior gerador de caixa e de Ebitda. Atualmente, grande parte da relevância da área de E&P na companhia está associada à sua atuação dominante no pré-sal brasileiro, que responde por ~80% da produção da empresa e lhe garante acesso a ativos de alta produtividade e baixo custo de extração (US\$ 6,3/bbl em 2024 ante US\$ 20,0/bbl para o pós-sal).

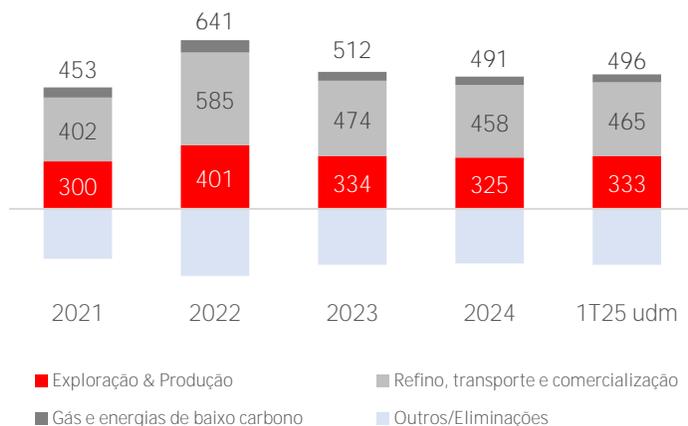
O plano estratégico da Petrobras vigente entre 2016 e 2022 buscou concentrar os recursos da empresa nas atividades principais e mais lucrativas, com destaque para a exploração e produção de petróleo em águas profundas e ultraprofundas no Brasil. A empresa implementou um amplo programa de desinvestimentos, alienando ativos considerados não estratégicos, além de reduzir significativamente sua alavancagem e maximizar a geração de caixa operacional.

Com a troca de gestão em 2023, os investimentos foram ampliados (viés reforçado no plano de negócios 2025-29), a abordagem para desinvestimentos passou a ser mais conservadora e houve mudanças nas políticas de preços de combustíveis em refino, que deixou de usar a paridade de importação como referência e passou a considerar fatores como o custo de produção e a concorrência de mercado, trazendo menor visibilidade sobre a precificação. Ainda que essa última medida seja negativa para o perfil de crédito da empresa, pondera-se que a participação do segmento de refino no Ebitda é baixa.

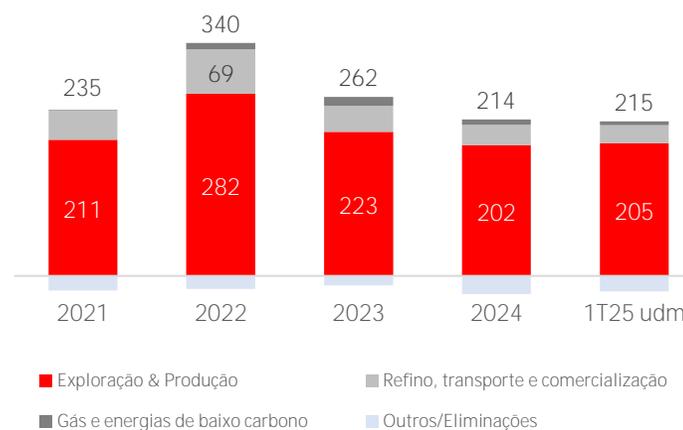
Espera-se que a geração de caixa operacional permaneça forte e cubra confortavelmente os investimentos previstos em seu plano estratégico, inclusive o reabastecimento de reservas – frente essencial para a perenidade das operações. Ao fim de mar/25, a relação Dívida Líquida/Ebitda foi de 0,4x e o caixa suficiente para o cumprimento das amortizações até meados de 2029.

R\$ bilhões	2022	2023	2024	1T25 udm <sup>1</sup>
<b>DRE</b>				
Receita líquida	641	512	491	496
Ebitda ajustado	340	262	214	215
Margem Ebitda ajustada	53%	51%	44%	43%
Lucro líquido	188	125	37	48
<b>Balanco patrimonial</b>				
Dívida bruta	156	139	143	137
Disponibilidades	64	87	50	49
Dívida líquida	92	53	93	88
<b>Fluxo de caixa</b>				
Operacional <sup>2</sup>	227	184	161	161
Investimentos <sup>3</sup>	13	-40	-73	-82
Financiamento <sup>4</sup>	-236	-122	-137	-130
Outras variações <sup>5</sup>	-2	0	12	9
Variação de caixa e aplicações financeiras	2	23	-37	-42
<b>Indicadores operacionais</b>				
Produção diária (MMbpd)	1,81	1,96	1,95	1,97
Brent médio (US\$/bbl)	101,2	82,6	80,8	75,7
Lifiting cost <sup>6</sup> (US\$/boe)	7,5	7,7	8,6	9,5
<b>Indicadores financeiros</b>				
Dívida CP/Dívida total	12%	15%	11%	12%
Caixa/Dívida curto prazo	3,4x	4,2x	3,2x	3,1x
Dívida líquida/PL	25%	14%	25%	22%
Dív. líquida/Ebitdaajs.	0,3x	0,2x	0,4x	0,4x

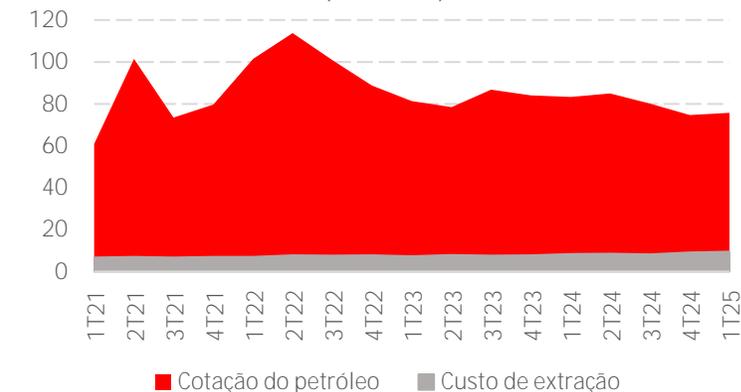
Receita líquida (R\$ bilhões)



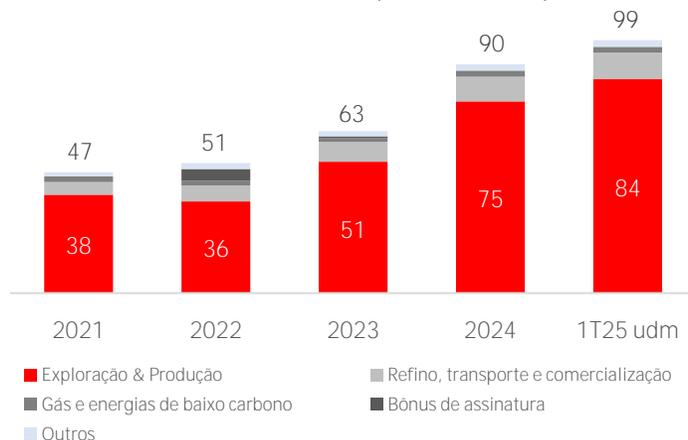
Ebitdaajs. (R\$ bilhões)



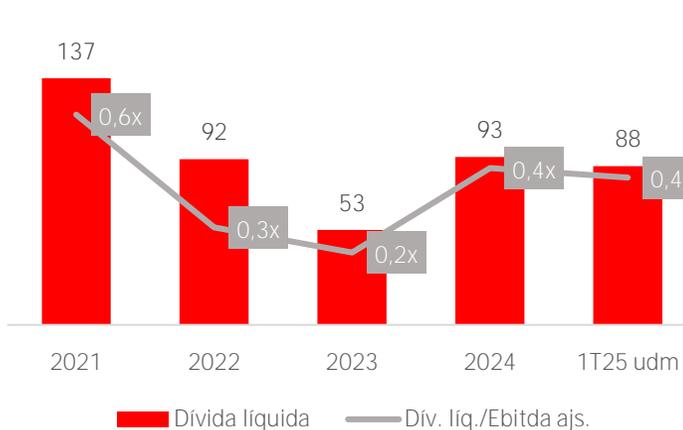
Custos de extração vs. cotação do petróleo (US\$/bbl)



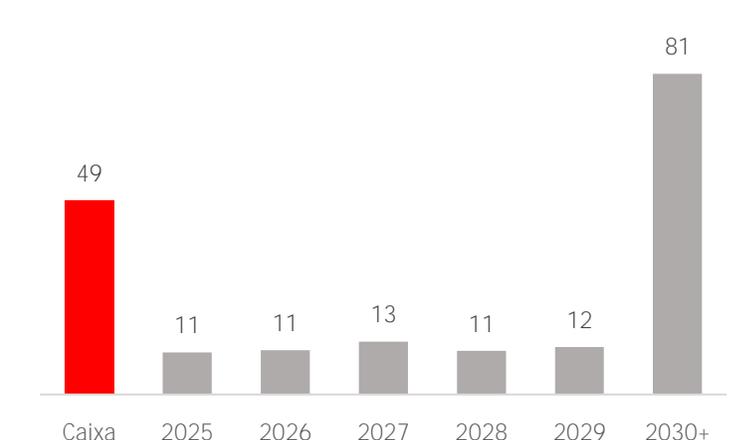
Investimentos (R\$ bilhões)



Endividamento (R\$ bilhões)



Vencimento da dívida (R\$ bilhões)



Caixa/Dívida curto prazo: relação entre o caixa e as amortizações de dívidas dos próximos 12 meses. Ou seja, mede a capacidade de pagamento da empresa.

*Capex (Capital expenditure)*: somatória de todos os custos relacionados à aquisição de ativos, equipamentos e instalações que visam a melhoria de um produto, serviço ou da empresa em si. São contabilizados investimentos que irão gerar algum valor futuro à companhia.

*Covenants*: são cláusulas restritivas presentes em contratos de dívida, como limites ao endividamento e ao pagamento de dividendos, que buscam proteger os interesses dos credores.

Dívida CP/Dívida total: relação entre as dívidas de curto prazo e o endividamento total da empresa. O indicador mostra qual percentual da dívida vencerá em até um ano.

Dívida líquida: corresponde à dívida bruta menos o caixa e equivalentes de caixa da companhia.

Dívida líquida/Ebitda: relação que mostra o grau de endividamento da empresa. O número indica em quantos anos a companhia quitaria sua dívida, na hipótese da utilização de todo o Ebitda para o seu pagamento. Quanto menor, melhor.

Ebitda: é a sigla em inglês para *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, que traduzido significa Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (Lajida). É utilizado como *proxy* para o potencial de geração de caixa da empresa.

*Follow-on*: processo no qual uma empresa que já tem capital aberto volta ao mercado para ofertar mais ações. O *follow-on* pode ser primário (oferta de novas ações) ou secundário (venda de ações existentes).

Fluxo de caixa de financiamentos: geração de caixa proveniente das atividades de financiamento de uma empresa, como emissão de ações, pagamento de dividendos e amortização de dívidas. Indica o quanto é levantado por meio de dívidas e capital próprio.

Fluxo de caixa de investimentos: geração de caixa proveniente das atividades de investimento de uma empresa, como a compra e venda de ativos, recebimento de dividendos de investidas e movimentação de aplicações financeiras. Indica o montante investido no crescimento e manutenção dos negócios.

Fluxo de caixa operacional: geração de caixa proveniente das atividades operacionais regulares de uma empresa, como vendas, custo de produção e pagamento de fornecedores. Indica a capacidade de gerar caixa a partir de suas atividades primárias.

*Guidance*: é a informação anunciada pela empresa como indicativo ou estimativa de desempenho futuro. O *guidance* pode ser sobre receita, despesas, lucro, entre outros.

Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD): representa a capacidade de pagamento da dívida da empresa. Comumente utilizado em *project finance*, avalia a capacidade do projeto de gerar fluxo de caixa suficiente para cobrir o pagamento dos juros e principal da dívida. Quanto maior, melhor.

Margem Ebitda: mede a capacidade de conversão da receita líquida da empresa em Ebitda.

*Market cap*: valor de mercado de uma companhia. É calculado multiplicando o número de ações em circulação pelo preço atual de cada ação.

# Comunicado importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Instrução Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, Francisco Lobo, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritor e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente minha opinião pessoal, e foi elaborada de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;
- (iv) Sua remuneração não é, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Santander.

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) que tem como risco final a companhia objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.
- A(s) companhia(s) citada(s) no presente relatório, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum não têm participações relevantes no Santander, nem em suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum.

•O Banco Santander (Brasil) S.A. ("**Coordenador**") participa como instituição intermediária da distribuição pública, sob regime de garantia firme de colocação, nos termos da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") nº 160, de 13 de julho de 2022, da 8ª (oitava) emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografia, em até 3 (três) séries, para distribuição pública, sob o rito de registro automático, no montante total de, inicialmente, R\$ 3.000.000.000,00 (três bilhões de reais) da Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.