

BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

info@besfamilie.com

Martín Orta (m.orta@besfamilie.com)

Petrobras Brazil (APBR)

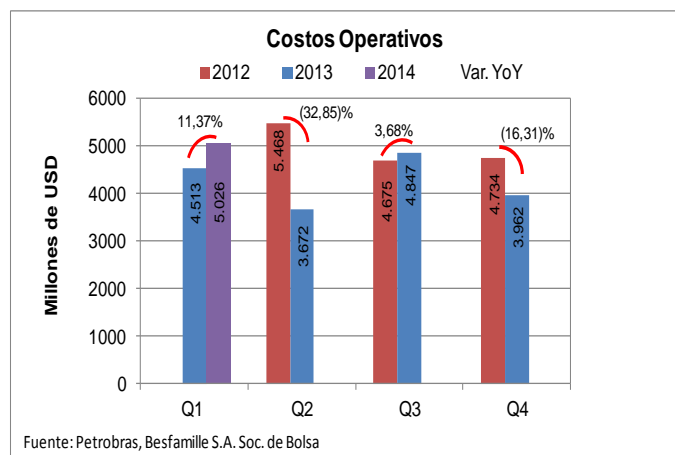
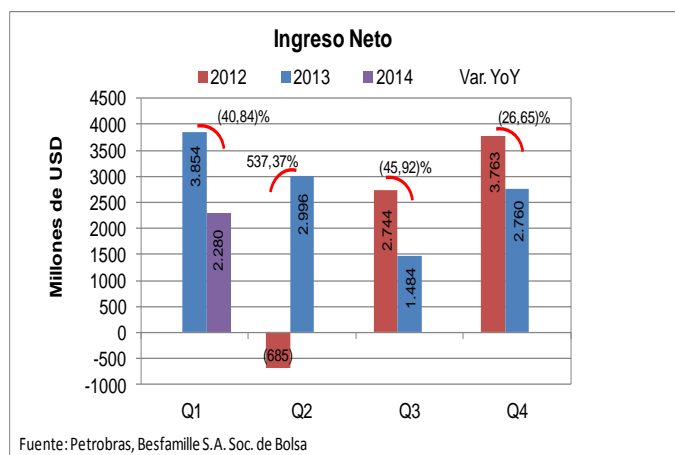
19/05/2014

1Q14 Resumen

APBR Consolidado: Petrobras anunció resultados netos correspondientes al 1Q14 por USD 2.880 millones, un 17,39% por debajo del 4Q13. La explicación de esta reducción, son la depreciación que sufrió el real con respecto al dólar durante el cuarto (19%), un cargo por provisión para el programa de retiro voluntario de empleados y por un beneficio impositivo registrado en el 4Q13. En términos netos la provisión tuvo un impacto de USD 700 millones en el resultado. Por lo tanto solo neteando del resultado este importe, el mismo resulta un 8% superior al cuarto previo.

Los costos operativos del cuarto llegaron a USD 5.026 millones, 26,86% q/q y 11,37% y/y. Estos se incrementaron por mayores niveles de importación, principalmente de gas, y mayores precios producto de la depreciación. Estos costos

netos de la provisión mencionada en el párrafo precedente, se redujeron un 1,11% con respecto al 4Q13 y 13,18% en términos anuales. La compañía destacó en materia de costos el éxito que sigue teniendo el PROCOP (Programa de Optimización de Costos Operativos). A través de este se logró un ahorro en el 1Q14 de USD 1.000 millones, 42% por encima del target de USD 700 millones. A su vez comentaron que se detectaron nuevas oportunidades y por lo tanto revisaron el objetivo elevándolo a USD 16.600 millones para el período 2013-2016 y a USD 3.200 millones para 2014.



BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

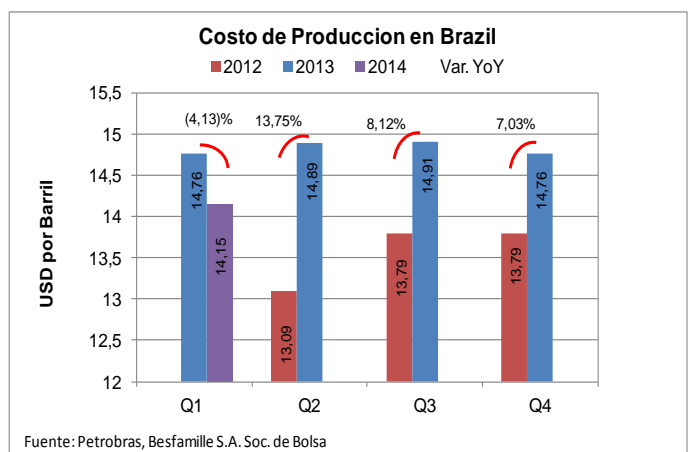
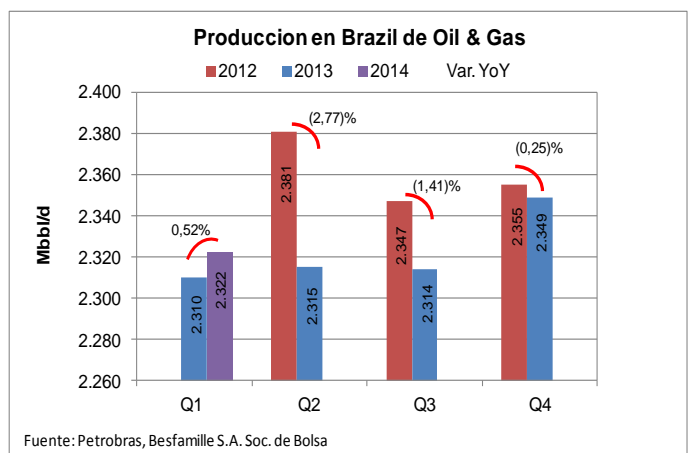
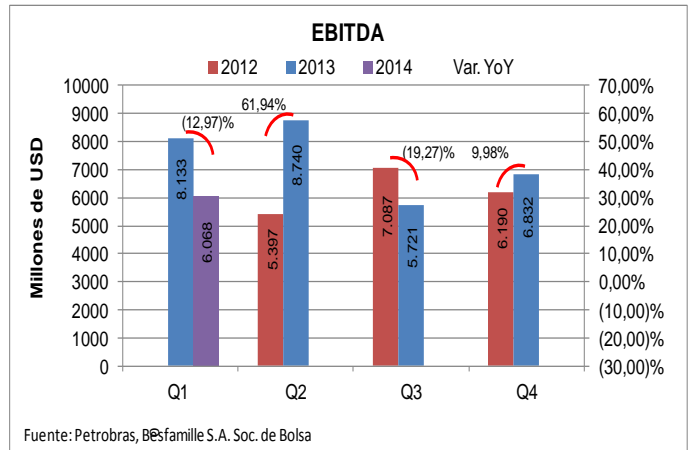
info@besfamille.com

El EBITDA del 1Q14 alcanzó los USD 6.068 millones, un 11,18% por debajo de los USD 6.832 del 4Q13 y 25,39% inferior al 1Q13. El EBITDA Margin llegó a 17,59%, 160 pbs. por debajo del 19,19% del cuarto precedente. La caída se debe a los hechos mencionados en los párrafos previos, referentes a los costos.

- Producción y Exploración:** Los resultados operativos llegaron a USD 6.824 millones lo que significa una disminución del 12,59% con respecto a los USD 7.809 del 4Q13 y del 9,76% respecto del mismo período en el 2013. Tuvieron incidencia en esta caída los mayores costos operativos generados por la puesta en marcha de nuevos pozos. De todas maneras el factor principal fue la depreciación sufrida por el Real durante el período bajo análisis.

En cuanto a la producción, esta creció un 0,52% en 1Q14 vs 1Q13. Este incremento fue en función de la puesta en producción de nuevos pozos, atenuada por el parate operativo de la plataforma P-20 y la finalización de una asociación con Shell en Parque das Conchas. Mas alla de esto hay que destacar que Mayo la plataforma P-20 se puso en producción nuevamente, y a su vez la plataforma P-62 también se puso en marcha.

A todo esto la empresa comunicó que el 11 de Mayo se batió un nuevo record de producción diaria en Pre-Salt acanzando los 470 mil barriles.



BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

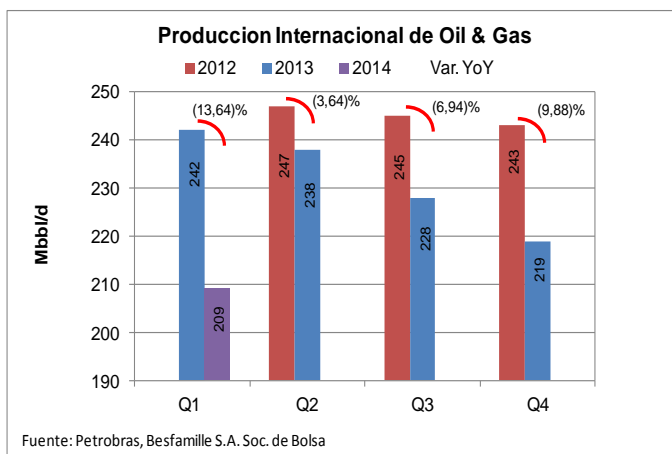
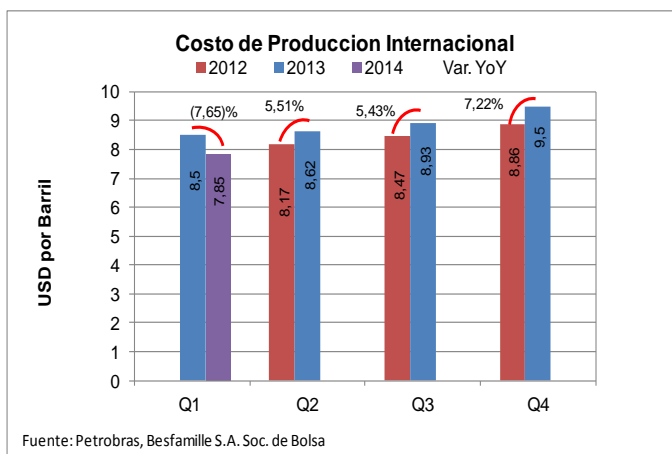
info@besfamille.com

- **Internacional:** El resultado neto del cuarto resultó ser de USD 319 millones, un 12,60% inferior al 1Q13 (USD 365 millones), principalmente por efecto de la devaluación del Real. Pero también influyó la venta de activos externos como el 50% de aquellos ubicados en Africa y la participación del 38,45% que tenía en Puesto Hernandez Argentina.

Por lo tanto en forma comparativa con el cuarto previo el resultado se incrementó un 13,52%, producto de la puesta en marcha de nuevos pozos en Estados Unidos. El costo de producción internacional se redujo un 17% con respecto al 4Q13, siendo el mismo de 7,85 USD/barril contra los 9,5 USD/barril del cuarto previo. Esta caída está fundada principalmente por los costos

en Argentina, que se redujeron notablemente por efecto de la devaluación del peso argentino en enero del 2014.

- **Posición Financiera:** El efectivo generado por actividades operativas alcanzó en este primer cuarto del año los USD 3.981 millones, USD 753 millones menos que los USD 4.734 del 4Q13. En términos anuales disminuyó un 47% desde los USD 7.455 millones, justificado en mayor medida por el incremento del capital de trabajo, que insumió en este cuarto USD 2.903 millones, debido a un mayor stock de créditos por venta. En la conferencia se explicó que el crecimiento de este activo fue consecuencia de un mayor nivel de actividad.



BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

info@besfamille.com

Durante el cuarto la caja operativa como porcentaje de las necesidades CAPEX y servicios de deuda recupero 400 pbs. Respecto del 4Q13 para alcanzar el 30,77%. Esta recuperación fue producto de un menor nivel de inversiones con respecto al cuarto previo.

La posición de caja, más activos de mercado, al 31/03/2014 era de USD 34.685 millones, 50% superior al 1Q13.

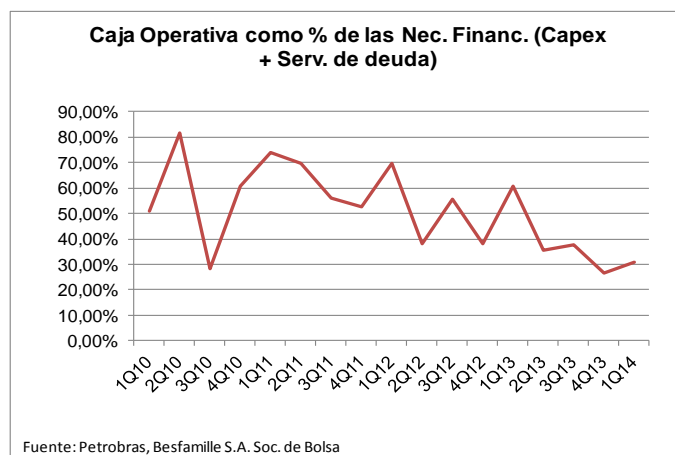
Pero este incremento fue producto de un mayor nivel de endeudamiento. Se realizaron dos emisiones una en enero por USD 5.14 billones y otra en marzo por USD 8.5 millones.

La Deuda neta de la compañía finalizo el cuarto en USD 101.482 millones, un 7% por encima de los USD 94.572 millones del 4Q13. También se incrementó el ratio de deuda neta/EBITDA ajustado que llegó a 3,71 desde los 2,79 del año anterior y 3,21 del 4Q13. Con respecto a estos niveles de endeudamiento la compañía manifestó que lo viene siguiendo de cerca y que el ratio mencionado precedentemente se mantendría en niveles de 4 durante el 2014, para comenzar a reducir el mismo a partir de 2015. Así mismo Standard & Poors mantuvo el raiting de la compañía en "Investment grade" (BBB-).

Análisis: El principal foco de atención continúa siendo la generación de efectivo operativo. Creemos que con el excelente trabajo que se viene realizando en materia productiva la compañía podrá lograr mejorar su flujo de efectivo.

Hay que destacar claramente que la producción de Pre-Salt continua por muy buen camino incrementando su producción promedio mes a mes, en Marzo llegó a 395 mil barriles por día. A su vez influye positivamente en los costos de extracción de la compañía, ya que los mismos son menores. En Mayo se puso en producción la plataforma P-20, que había estado parada 103 días por un siniestro, y la plataforma P-62. Esto contribuirá a los crecientes niveles de producción, permitiendo a la compañía reducir sus importaciones, mejorando el spread entre precios de ventas y costos.

Por lo mencionado con anterioridad seguimos recomendando Petrobras.



Fuente: Petrobras, Besfamille S.A. Soc. de Bolsa

BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

info@besfamille.com

APBR 1Q14 Highlights	1Q14	1Q13	y/y	4Q13	q/q	2013	2012	y/y
En millones de USD								
Ventas	34.494	36.345	-5,09%	35.593	-3,09%	141.462	144.103	-1,83%
Costo de Ventas	(26.265)	(26.897)	-2,35%	(28.119)	-6,59%	(108.254)	(107.534)	0,67%
Resultado Bruto	8.229	9.448	-12,90%	7.474	10,10%	33.208	36.569	-9,19%
Gastos de Exploración	(646)	(642)	0,62%	(766)	-15,67%	(2.959)	(3.994)	-25,91%
Gastos de comercialización y Administrativos	(2.237)	(2.388)	-6,32%	(2.539)	-11,89%	(9.886)	(9.961)	-0,75%
Others	(2.143)	(1.483)	44,50%	(657)	226,18%	(4.149)	(5.714)	-27,39%
Resultado Operativo	3.203	4.935	-35,10%	3.512	-8,80%	16.214	16.900	-4,06%
Exploración y producción	6.871	7.560	-9,11%	7.990	-14,01%	29.798	35.644	-16,40%
Refinación, Transporte y Marketing	(3.140)	(3.276)	-4,15%	(3.504)	-10,39%	(12.357)	(17.453)	-29,20%
Gas & Energía	268	593	-54,81%	(128)	309,38%	701	1.102	-36,39%
Biocombustible	(28)	(35)	-20,00%	(19)	47,37%	(147)	(128)	14,84%
Internacional	192	594	-67,68%	126	52,38%	1.875	1.961	-4,39%
Distribución	320	543	-41,07%	276	15,94%	1.361	1.425	-4,49%
Otros	(1.280)	(2.169)	-40,99%	(1.229)	4,15%	(5.017)	(5.651)	-11,22%
Ingresos y gastos financieros	6	774	-99,22%	(1.821)	100,33%	(2.804)	(2.407)	16,49%
Resultado antes de impuesto	3.209	5.709	-43,79%	1.691	89,77%	13.410	14.493	-7,47%
Impuesto a las gcia.	(763)	(1.784)	-57,23%	924	-182,58%	(2.578)	(3.562)	-27,62%
Resultado del Período	2.446	3.925	-37,68%	2.615	-6,46%	10.832	10.931	-0,91%
Interes minoritario	(166)	(71)	133,80%	145	-214,48%	262	103	154,37%
Resultado para accionistas APBR	2.280	3.854	-40,84%	2.760	-17,39%	11.094	11.034	0,54%

Fuente: Petrobras, Besfamille S.A. Soc. de Bolsa

BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

info@besfamille.com

Actividad por Segmento	1Q14	1Q13	y/y	4Q13	q/q	2013	2012	y/y
Exploración y Producción Brazil								
Petroleo crudo y NLG (Mbb/d)	1.922	1.910	0,63%	1.960	-1,94%	1.931	1.980	-2,47%
Natural gas (Mbb/d)	400	400	0,00%	389	2,83%	389	375	3,73%
Costos de Extraccion - Brazil								
Sin impuestos de Production (usd/barrel)	14,15	14,76	-4,13%	14,76	-4,13%	14,76	13,79	7,03%
Incluyendo impuestos de Production (usd/barrel)	33	33,56	-1,67%	32,98	0,06%	32,98	33,7	-2,14%

Fuente: Petrobras, Besfamille S.A. Soc. de Bolsa

Internacional	1Q14	1Q13	y/y	4Q13	q/q	2013	2012	y/y
Petroleo crudo y NLG (Mbb/d)	87	143	-39,16%	109	-20,18%	109	139	-21,58%
Natural gas (Mbb/d)	91	93	-2,15%	91	0,00%	91	97	-6,19%
Costos de Extraccion - Internacional (U.S.\$/barrel)								
Producción de productos petroleros (Mbb/d)	175	185	-5,41%	185	-5,41%	185	192	-3,65%
Capacidad Instalada (Mbb/d)	230	231	-0,43%	231	-0,43%	231	231	0,00%
Costo de refinación (U.S.\$/barrel)								
	3,66	3,79	-3,43%	4,06	-100,84%	4,06	4,03	0,74%

Fuente: Petrobras, Besfamille S.A. Soc. de Bolsa

Refinación, Transporte and Marketing	1Q14	1Q13	y/y	4Q13	q/q	2013	2012	y/y
Producción de productos petroleros (Mbb/d)	2.124	2.127	-0,14%	2.124	0,00%	2.124	1.997	6,36%
Capacidad Instalada (Mbb/d)	2.102	2.079	1,11%	2.102	0,00%	2.102	2.018	4,16%
Costo de refinación (U.S.\$/barrel)								
	2,75	3,14	-12,42%	3,09	-11,00%	3,09	4,14	-25,36%

Fuente: Petrobras, Besfamille S.A. Soc. de Bolsa

GAS & POWER	1Q14	1Q13	y/y	4Q13	q/q	2013	2012	y/y
Ventas de electricidad (MW promedio)	1.252	1.864	-32,83%	2.056	-39,11%	2.056	2.318	-11,30%
Generación de Electricidad (MW promedio)	4.117	5.120	-19,59%	3.983	3,36%	3.983	2.699	47,57%
Precios (USD/MWH)	275	163	68,71%	121	127,27%	121	82	47,56%

Fuente: Petrobras, Besfamille S.A. Soc. de Bolsa

BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

info@besfamille.com

Metrics	1Q14	1Q13	y/y	4Q13	q/q	2013	2012	y/y
ROA (ttm)	2,82%	2,88%	-2,07%	3,35%	-16,00%	3,42%	3,41%	0,23%
ROE (ttm)	6,24%	5,91%	5,52%	7,36%	-15,20%	7,17%	6,56%	9,42%
EV/EBITDA (ttm)	29,68	33,99	-12,67%	27,29	8,78%	27,29	29,95	-8,91%
P/E (ttm)	85,69	94,17	-9,00%	72,31	18,50%	72,31	76,06	-4,93%
Net Debt to Equity	39,31%	30,96%	27,00%	38,90%	1,06%	38,90%	30,97%	25,60%
Net Debt	101.482	74.683	35,88%	94.572	7,31%	94.572	72.116	31,14%
Net debt to EBITDA (ttm)	3,71	2,79	33,13%	3,21	15,41%	3,21	2,61	23,14%
Liquidity	1,91	1,71	11,78%	1,49	27,55%	1,49	1,70	-11,88%
Acid Liquidity	1,49	1,24	19,64%	1,09	36,17%	1,09	1,27	-14,04%
Cash Ratio	0,94	0,68	38,02%	0,56	67,15%	0,56	0,70	-20,23%

Fuente: Petrobras, Besfamille S.A. Soc. de Bolsa

BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

info@besfamille.com

Anexo Gráficos

