

Petrobras (PBR): 2T25

Un análisis al gigante petrolero

Petróleo Brasileiro S.A. ("Petrobras") es uno de los mayores productores de petróleo y gas del mundo. Fundada en 1953, esta empresa brasileña de capital mixto se dedica principalmente a la exploración, producción y refinación de petróleo, la generación de energía y la comercialización. Petrobras opera a través de tres segmentos de negocios: Refinación, Transporte y Marketing; Exploración y Producción; y Gas y Energías de Bajo Carbono.

El primer segmento, que representa aproximadamente el 55% de los ingresos de la compañía, abarca las actividades de refinación, logística, transporte, adquisición y exportación de petróleo crudo, así como la comercialización de productos petrolíferos en Brasil y en el extranjero. El segmento de Exploración y Producción (aproximadamente el 40%) abarca las actividades upstream de Petrobras, incluyendo la exploración, el desarrollo y la producción de petróleo crudo, gas y líquidos de gas natural (GNL) en Brasil y otros países. El segmento "Gas y Energías de Bajo Carbono" (aproximadamente el 5%) abarca las actividades de logística y comercialización de gas natural y electricidad, el transporte y la comercialización de GNL, la generación de electricidad mediante centrales termoeléctricas y el procesamiento de gas natural.

Las ventas consolidadas para el segundo trimestre fueron USD 21.037 millones, esto implica una reducción del 10,4% interanual respecto a los USD 23.467 millones registrados en el mismo trimestre del año anterior. Esta variación está explicada principalmente por la caída del precio del Brent, compensando parcialmente por un incremento en la producción de gas y petróleo. De esta manera, el costo de ventas experimentó una disminución cercana al 6% interanual, lo cual implica una contracción de alrededor de 2,38 puntos porcentuales en el margen bruto (de 49,97%, en 2T24, a 47,59%, en 2T25). En cuanto al resultado operativo, se produjo una caída cercana al 20% interanual, siendo de USD 5.349 millones para el 2T25 frente a USD 6.705M en el 2T24. Como consecuencia, el margen operativo se redujo desde 28,57% hasta 25,42% interanual.

Por otra parte, el EBITDA ajustado disminuyó alrededor de un 4% respecto al mismo trimestre del año anterior, siendo de USD 9.242 millones en 2T25 frente a USD 9.627 millones para 2T24. No obstante, el resultado neto tuvo una mejora significativa respecto al mismo trimestre del año anterior, transitando desde USD -344 millones en 2T24 a USD 4.734 millones en 2T25. Como consecuencia el margen neto se encuentra en torno a 22,38%.

Equipo de Research:
 Leandro Barrenechea
 Marcos Martínez
 Nehuen Oscar Fernández
 Ricardo Contreras Páez

Ticker BYMA ¹ / NYSE ²	PBR
Sector	Energético
Beta (5 años - mensual)	0,32
Precio (USD) ³	11,8
Rango 52 semanas (USD)	11,04 - 15,09
Cap. de Mercado Ajustada (USD millones)	73,8
ADR en circulación (millones)	2.739
Acciones en circulación (millones)	12.888

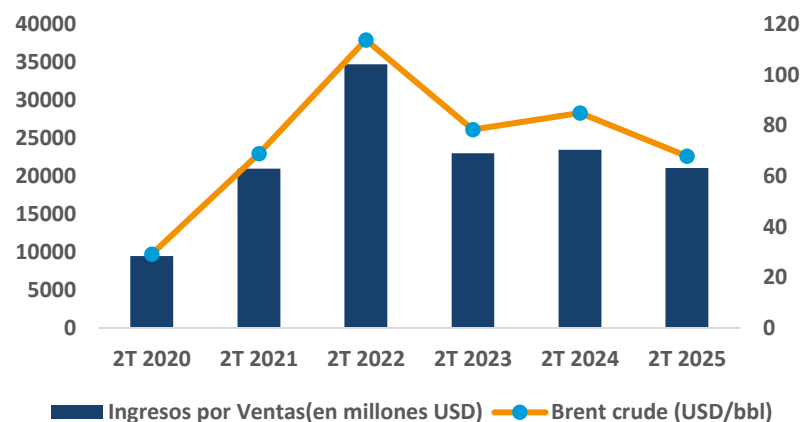
¹ Cotizando como CEDEAR, con un ratio de conversión 1:1.

² Cotizando como ADR, con un ratio de conversión 1:2.

³ Precio del ADR al 14/10/2025

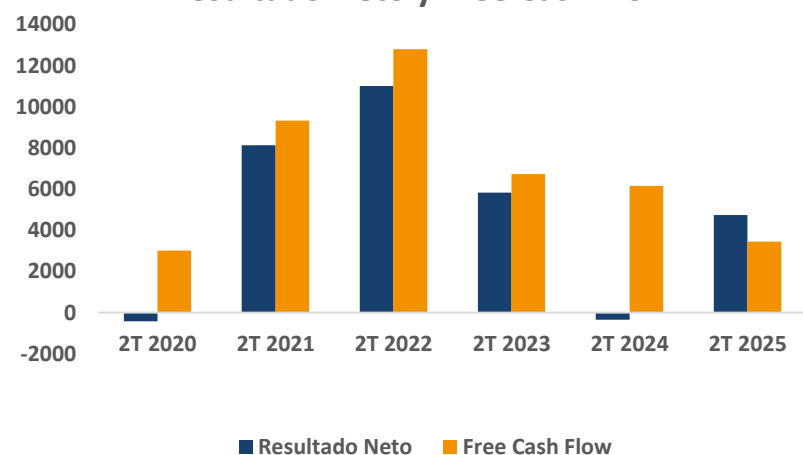
Fuente: Club de Finanzas UADE, en base a Bloomberg.

Ingresos por Ventas y Precio de Brent



Fuente: Club de Finanzas UADE, en base a Petrobras.

Resultado Neto y Free Cash Flow



Fuente: Club de Finanzas UADE, en base a Petrobras.

FINANCIAL REPORT

Elaborado por el equipo de Research del Club de Finanzas

En lo que respecta al resultado por segmentos, realizando una comparativa trimestral, el segmento Refinación, Transporte y Marketing presentó una leve baja del 1% t/t en ventas (hasta USD 19.795 millones), con costos de ventas en la misma línea, el resultado bruto terminó prácticamente sin variaciones.

El resultado operativo cayó 28%, reflejando mayores gastos comerciales por el incremento de exportaciones, reduciendo el margen operativo de 2,4% a 1,7%. Finalmente, el resultado neto fue de USD 217 millones (margen neto de 1,1%, vs. 1,8% en 1T25).

Los costos de refinación subieron 13% t/t (USD 2,62 2,96/bbl) por mayores costos de materiales y servicios de mantenimiento, parcialmente compensados por la reanudación de actividades en la Refinería RNEST.

Exploración y Producción registró ventas por USD 14.404 millones, una caída del 4,4% respecto de los USD 15.067 millones del 1T25, debido a menores precios del Brent, parcialmente compensados por mayor producción y menor participación estatal (impuestos y regalías).

Los costos de ventas se redujeron 2,9% t/t, alcanzando un resultado bruto de USD 7.803 millones, 5,6% menor al trimestre previo (USD 8.270 millones). El margen bruto fue de 54%, levemente inferior al 55% del 1T25.

El resultado operativo se contrajo 21%, hasta USD 5.957 millones, principalmente por el reconocimiento de provisiones vinculadas al Acuerdo de Individualización de Producción (AIP) del reservorio compartido Jubarte, aprobado por la Agencia Nacional del Petróleo (ANP) en agosto, resultando en un margen operativo del 41%.

Sin impactos significativos en resultados financieros ni en impuestos, el resultado neto fue de USD 3.974 millones, 20% inferior al trimestre previo (margen neto del 28%).

Es destacable la baja del 12% en el lifting cost (previo impuestos y costos de arrendamientos), a USD 5,96/boe, impulsada por menores gastos offshore y mayor producción, compensados en parte por mayores costos onshore y la apreciación del real (+3%).

Gas y Energías de Bajo Carbono mostró un sólido crecimiento trimestral del 17% en ventas (hasta USD 2.176 millones), impulsado por mayor participación en el mercado libre de gas natural, aumento del procesamiento de gas doméstico gracias a nuevas infraestructuras de transporte desde campos de Pre-Salt (Rota 3) y menor dependencia de importaciones. Con aumento en costos de ventas de 2%, el resultado bruto se expandió 40%, resultando en un margen bruto del 47% (vs. 40% previo).

El resultado operativo fue de USD 118 millones, revirtiendo la pérdida de USD -44 millones del 1T25, reflejando notable recuperación tras menores volúmenes de venta de gas y vencimiento de contratos de energía del segmento regulado en el trimestre previo.

El margen operativo fue de 5%, y con un resultado neto de USD 96 millones, el margen neto se ubicó en 4%.

UADE FinLab

Resultados por segmento

Refinación, Transporte y Marketing			
Millones USD	2T25	1T25	Δ%
Ventas	19.795	19.989	-1%
Costos de ventas	(18.586)	(18.778)	-1%
Resultado bruto	1.209	1.211	-%
Margen bruto	6,1%	6,1%	
Resultado operativo	340	475	-28%
Margen operativo	1,7%	2,4%	
Resultado antes de impuesto	333	530	-37%
Impuesto a las ganancias	-116	-163	-29%
Resultado neto	217	367	-41%
Margen neto	1,1%	1,8%	
EBITDA ajustado	1080	1069	+1%
Margen EBITDA ajustado	5,5%	5,3%	
Precio promedio productos básicos - mercado local (USD/bbl)	82,96	86,58	-4%
Costos de refinación (USD/bbl)	2,96	2,62	+13%

Fuente: Club de Finanzas UADE, en base a Petrobras.

Exploración y Producción			
Millones de USD	2T25	1T25	Δ%
Ventas	14.404	15.067	-4%
Costos de ventas	(6.601)	(6.797)	-3%
Resultado bruto	7.803	8.270	-6%
Margen bruto	54,2%	54,9%	
Resultado operativo	5957	7532	-21%
Margen operativo	41,4%	50,0%	
Resultado antes de impuesto	5999	7546	-21%
Impuesto a las ganancias	-2025	-2560	
Resultado neto	3974	4986	-20%
Margen neto	27,6%	33,1%	
EBITDA ajustado	8970	9965	-10%
Margen EBITDA ajustado	62,3%	66,1%	
Brent precio promedio (USD/bbl)	67,82	75,66	-10%
Costos de lifting (USD/boe)	5,96	6,79	-12%

Fuente: Club de Finanzas UADE, en base a Petrobras.

Gas y Energías de Bajo Carbono			
Millones de USD	2T25	1T25	Δ%
Ventas	2.176	1.860	+17%
Costos de ventas	(1.144)	(1.125)	+2%
Resultado bruto	1.032	735	+40%
Margen bruto	47,4%	39,5%	
Resultado operativo	118	-44	
Margen operativo	5,4%	-2,4%	
Resultado antes de impuesto	135	-32	
Impuesto a las ganancias	-39	14	
Resultado neto	96	-18	
Margen neto	4,4%	-1,0%	
EBITDA ajustado	236	87	+171%
Margen EBITDA ajustado	10,8%	4,7%	
Precio promedio - gas natural (USD/MMBtu)	9,89	9,57	+3%
Precio promedio - electricidad (US\$/MWh)	35,71	40,57	-12%

Fuente: Club de Finanzas UADE, en base a Petrobras.

FINANCIAL REPORT

Elaborado por el equipo de Research del Club de Finanzas

En lo que se puede observar de Petrobras, los ratios financieros se mantienen sólidos. Analizando los dos últimos trimestres, la compañía demuestra consistencia operativa, incluso en un contexto de caídas en rentabilidad. El EBITDA se redujo un 11,53%, el EBIT un 29,60% y el resultado neto del período cayó un 20,65%. No obstante, la estructura patrimonial se fortaleció: el patrimonio neto creció un 6,34% y los activos totales un 7,72%. La deuda total aumentó un 8,22%, lo que implica una mayor exposición financiera, pero fue parcialmente compensada por un incremento del 49% en caja y equivalentes.

Sin embargo, hay dos datos que merecen ser observados, aunque no generan alarma. Por un lado, el flujo de caja operativo representa solo el 29% de la deuda total, lo que refleja una zona de debilidad en la cobertura. Por otro lado, el capital de trabajo es negativo, ya que el activo corriente equivale al 76% del pasivo corriente. Sin embargo, este punto se compensa con una buena posición de caja y, sobre todo, con que el EBITDA (lo devengado) es mayor al flujo de caja operativo (lo percibido). Esto, sumado a un apalancamiento del activo sobre el patrimonio cercano a 3 veces, puede interpretarse como una señal de que Petrobras sigue en modo de crecimiento, reinvertiendo activamente, incluso siendo una empresa de gran tamaño.

Otro aspecto clave es la composición de la deuda financiera. Del total de USD 25.791 millones, el 59,95% corresponde a bonos corporativos emitidos en el mercado de capitales, mientras que el 32,17% está compuesto por préstamos con bancos y agencias de crédito. Dentro de ese total emitido en el mercado, el 80,35% fue colocado en el exterior (USD 12.427 millones) y apenas el 19,65% en Brasil (USD 3.034 millones), lo que implica que por cada bono emitido localmente, Petrobras tiene más de cuatro emitidos en el extranjero. Estas colocaciones fueron realizadas por su subsidiaria Petrobras Global Finance (PGF). Además, el 92% de esos bonos están denominados en dólares y el 8% en libras esterlinas, con vencimientos que van desde 2026 hasta 2115.

Petrobras mantiene una calificación Ba1 (Moody's) y BB (Fitch Ratings), ambas con perspectiva estable.

Tal como se mencionó, el apalancamiento del activo sobre el patrimonio se mantiene cerca de 3 veces. No es un nivel alarmante, pero sí un indicador para monitorear en el tiempo. Lo verdaderamente destacado es que el apalancamiento financiero se ubica en 3,22, lo que sugiere que a la empresa le sigue siendo rentable financiarse con deuda.

Ratio de Solvencia	2T25	1T25	Δ %
Flujo de Caja sobre Deuda	0,29	0,36	-19,44%
Cobertura de Intereses	17,86	18,32	-2,51%
Net Debt / EBITDA	2,03	1,83	10,93%
Deuda / EBITDA	2,79	2,28	22,37%
Debt Ratio	0,12	0,12	0,00%
Debt to Equity Ratio	0,35	0,34	2,94%
Apalancamiento Financiero	3,22	3,77	-14,59%
Apalancamiento	2,92	2,89	1,04%
Ratios de Liquidez			
Quick Ratio	0,89	0,85	4,71%
Current Ratio	0,76	0,72	5,56%
Caja y Equivalentes / Deuda Corto Plazo	2,83	1,70	66,47%
Ratios de Rentabilidad			
RPN	6,46%	8,66%	-25,40%
RIT	2,70%	3,49%	-22,64%

Fuente: Club de Finanzas UADE, en base a Petrobras.

En Brasil	2T25 ¹	1T25	Δ %
Mercado Bancario	\$ 4.658,00	\$ 3.511,00	32,67%
Mercado de Capitales	\$ 3.034,00	\$ 2.338,00	29,77%
Bancos de Desarrollo	\$ 556,00	\$ 538,00	3,35%
Otros	\$ 2,00	\$ 2,00	0,00%
Total	\$ 8.250,00	\$ 6.389,00	29,13%
En el Exterior			
Mercado Bancario	\$ 3.641,00	\$ 3.736,00	-2,54%
Mercado de Capitales	\$ 12.427,00	\$ 12.219,00	1,70%
Créditos con Agencias de Exportación	\$ 1.347,00	\$ 1.356,00	-0,66%
Otros	\$ 126,00	\$ 133,00	-5,26%
Total	\$ 17.541,00	\$ 17.444,00	0,56%
Total de Deuda Financiera	\$ 25.791,00	\$ 23.833,00	8,22%

¹ Montos en millones de dólares.

Fuente: Club de Finanzas UADE, en base a Petrobras.

Emisión ¹	Vencimiento	Duration	TIR	Precio Limpio (USD)
PETBRA26	may-26	0,6	4,2%	\$ 102,7
PETBRA27	ene-27	1,2	4,7%	\$ 103,2
PETBRA28	ene-28	2,1	5,1%	\$ 102,0
PETBRA29	feb-29	3,0	5,2%	\$ 101,6
PETBRA30	ene-30	3,8	5,5%	\$ 98,6
PETBRA33	jul-33	6,1	6,3%	\$ 101,0
PETBRA50	jun-50	11,6	7,3%	\$ 93,6

¹ Muestra de emisiones de deuda corporativa de Petrobras.

² Datos de las emisiones a la fecha del informe de 13/10/2025.

Fuente: Club de Finanzas UADE, en base a Balanz Corporative Credit & Equity Research.



Club de Finanzas UADE

Miembros:

Nazareno Taus

Tomás D'Acciavo

Bautista Blaiotta

Federico Martin Alive

Marcos Martínez

Nicolás Pisi

Rocco Abalsamo

Ricardo Contreras Páez

Nehuen Oscar Fernández

Leandro Barrenechea

Pablo Gustavo Salina

Club Advisor

Información Importante

• Este informe no constituye bajo ningún concepto una recomendación o asesoramiento en materia de inversiones. La rentabilidad pasada no garantiza rentabilidades futuras. Las inversiones están expuestas a las oscilaciones del mercado y a los factores de riesgo correspondientes.

• Este informe ha sido elaborado de buena fe, a partir de fuentes consideradas fiables, pero no infalibles.