

## PetroRio (PRIO3): Resultado do 1T21

### O EBITDA ajustado ficou 58% acima de nossa projeção

Com todos os seus dados operacionais trimestrais já divulgados, os resultados do 1T21 da PRIO não deveria ter sido uma surpresa para nós. Mas os preços do petróleo realizados de \$62,2/bbl implicaram um prêmio para o Brent de +\$1/bbl (enquanto estávamos estimando um desconto maior), justificando porque o EBITDA ajustado (IFRS16) de R\$ 448 milhões superou a projeção BTG em quase 60%, apesar dos custos de extração em linha com as estimativas (e bons) de \$ 14,3/bbl. O prejuízo líquido de R\$ 66 milhões (vs. nossa estimativa de um resultado positivo de R\$ 3,3 milhões) é explicado por impactos cambiais não monetários sobre a dívida da empresa e as provisões de abandono. Por fim, a PRIO encerrou o trimestre com uma posição de caixa líquido de 0,4x o EBITDA dos últimos 12 meses devido ao follow-on recentemente precificado de ~R\$ 2 bilhões.

### Tieback dentro do prazo; Nova perfuração em Polvo; Reforçando o know-how de revitalização

A empresa também forneceu atualizações sobre o avanço físico do processo de tieback (interligação) de Polvo-TBMT, que atingiu 61% de conclusão e deve estar 100% concluído já em julho. Como um lembrete, o tieback no cluster desempenha um papel importante na tese de redução de custos da PRIO, potencialmente reduzindo os custos anuais em ~\$ 75 milhões e reduzindo o equilíbrio de caixa da empresa. Igualmente importante, a administração também anunciou uma nova campanha de perfuração no campo de Polvo, que não foi mapeada pelo consenso, a nosso ver, e que deve agregar mais um poço ao ativo. Com base em campanhas de perfuração anteriores na região do Eoceno, estimamos um aumento na produção de petróleo de até 2 mil b/dia, uma vez concluída, reforçando nossa visão sobre a gestão da PRIO como uma das operadoras de revitalização mais capazes da região.

### O desempenho recente das ações parece estranho; reservas + preços do petróleo oferecem um bom ponto de entrada

Desde meados de abril, as ações da PRIO3 caíram ~10%, ficando abaixo dos preços do Brent. Em nossa opinião, isso não é merecido, dado que durante o período a empresa divulgou seu relatório de reservas em níveis acima do esperado, contribuindo para uma menor percepção de risco em Wahoo e levando múltiplos baseados nas reservas a liquidar em níveis mais baixos. Agora estamos vendo as ações sendo negociadas a \$ 11,5/1P + 1C, o que não é uma pechincha. Mas, como um dos poucos operadores de campo maduros listados no país, acreditamos que a ação deve continuar a oferecer um valor de escassez, o que combinado com (i) uma melhor perspectiva de preços, (ii) histórico sólido, e (iii) potenciais novos M&AS ainda sugerem um ponto de entrada atraente. Compra!

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Pedro Soares

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Thiago Duarte

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

##### Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

[Analise.Acoes@btgpactual.com](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### Petrório (PRIO3)

Data	04/05/2021
Ticker	PRIO3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	117,0
Preço (R\$)	91,9
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	15.418,76
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	296,97

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	11,8x	11,0x
EV/EBITDA	4,9x	4,5x

#### Stock Performance:

Maio (%)	0,3%
LTM (%)	349,2%



Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	42,0	22,2	33,0	29,3	27,8
EV/EBITDA	4,3	6,3	4,9	4,5	4,0
P/L	5,2	21,2	11,8	11,0	10,7
Dividend Yield %	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	1.644	1.904	4.261	4.303	4.333
EBITDA	967	1.094	3.009	3.143	3.203
Lucro Líquido	842	453	1.306	1.397	1.448
LPA (R\$)	6,30	3,31	7,78	8,32	8,63
DPA Líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dívida Líquida/Caixa	-1.520	-1.654	617	1.204	2.552

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 91,82, em 03 de Maio de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 1T21 – PetroRio

PRIO, R\$ milhões	1T21	1T21E	1T20	4T20	A / E	a/a	t/t
<b>Receita Líquida</b>	<b>655,3</b>	<b>552,0</b>	<b>223,2</b>	<b>880,0</b>	<b>19%</b>	<b>194%</b>	<b>-26%</b>
<b>CPV</b>	<b>(236,5)</b>	<b>(299,3)</b>	<b>(206,8)</b>	<b>(535,1)</b>	<b>-21%</b>	<b>14%</b>	<b>-56%</b>
Custo Caixa	(101,3)	(167,3)	(84,5)	(219,3)	-39%	20%	-54%
Depreciação & Amortização	(102,0)	(85,1)	(90,1)	(241,0)	20%	13%	-58%
Royalties	(33,2)	(46,9)	(32,2)	(74,8)	-29%	3%	-56%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>418,8</b>	<b>252,7</b>	<b>16,3</b>	<b>345,0</b>	<b>66%</b>	<b>n.m.</b>	<b>21%</b>
<b>OPEX</b>	<b>(102,0)</b>	<b>(80,3)</b>	<b>34,6</b>	<b>336,8</b>	<b>27%</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>
OPEX caixa	(51,8)	(41,0)	(39,0)	(42,9)	26%	33%	21%
Depreciação & Amortização	(30,0)	(39,3)	(41,6)	(50,4)	-24%	-28%	-41%
Outros	(20,3)	0,0	115,1	430,1	n.m.	n.m.	n.m.
<b>EBIT</b>	<b>316,8</b>	<b>172,4</b>	<b>50,9</b>	<b>681,8</b>	<b>84%</b>	<b>n.m.</b>	<b>-54%</b>
Depreciação & Amortização	131,9	124,3	131,7	291,4	6%	0%	-55%
<b>EBITDA</b>	<b>448,7</b>	<b>296,8</b>	<b>182,6</b>	<b>973,2</b>	<b>51%</b>	<b>146%</b>	<b>-54%</b>
Itens não-recorrentes & outros	20,3	0,0	(115,1)	(430,1)	n.m.	n.m.	n.m.
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>469,0</b>	<b>296,8</b>	<b>67,5</b>	<b>543,1</b>	<b>58%</b>	<b>n.m.</b>	<b>-14%</b>
Resultados financeiros	(362,0)	(168,1)	(103,5)	51,6	115%	250%	n.m.
<b>EBT</b>	<b>(45,3)</b>	<b>4,4</b>	<b>(52,6)</b>	<b>733,4</b>	<b>n.m.</b>	<b>-14%</b>	<b>n.m.</b>
Imposto de Renda	(20,5)	(1,0)	(8,9)	(8,8)	n.m.	131%	133%
<b>Lucro (prejuízo) Líquido</b>	<b>(65,8)</b>	<b>3,3</b>	<b>(61,5)</b>	<b>724,6</b>	<b>n.m.</b>	<b>7%</b>	<b>n.m.</b>
Margem Bruta	63,9%	45,8%	7,3%	39,2%	18p.p.	57p.p.	25p.p.
Margem EBITDA ajustado	71,6%	53,8%	30,2%	61,7%	18p.p.	41p.p.	10p.p.
Margem Operacional	48,3%	31,2%	22,8%	77,5%	17p.p.	26p.p.	-29p.p.
Margem Líquida	-10,0%	0,6%	-27,5%	82,3%	-11p.p.	18p.p.	-92p.p.

Fonte: Empresa e BTG Pactual

## Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

## Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

**Certificação dos analistas:** Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse [www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)