

## PetroRio (PRIO3): Construindo sobre uma base sólida

### Uma combinação das oportunidades certas, na hora certa, com as pessoas certas

A PRIO realizou ontem o seu primeiro Investor Day com analistas de mercado e saímos do evento com um sentimento positivo. Nossa sensação é que a administração tentou transmitir que não apenas sua estratégia está muito bem planejada para capturar as mudanças em curso na reconstrução de campos maduros e upstream do Brasil, mas, ainda mais importante, que a empresa tem as habilidades certas e está criando uma forte cultura corporativa aumentar o alinhamento de interesses entre todos os seus stakeholders. Em uma apresentação rica em detalhes, com gestores e diretores de diversas áreas da empresa, os investidores foram capazes de entender alguns dos principais desafios dos projetos presentes e futuros.

### Os desafios atuais (e relativamente pequenos)...

A normalização do campo TBMT é sem dúvida a principal fonte de preocupação da empresa para a produção de hoje. A produção em campo tem sido decepcionante, pois dois de seus poços principais (TBMT-2H e TBMT-10H) continuam a apresentar dificuldades junto com suas bombas submersíveis. Vemos isso como um resultado inesperado de alguma má gestão do ativo antes que a PRIO assumisse o controle das operações. A boa notícia é que a solução já é conhecida e já está sendo implementada. Reconhecemos que reduz a diluição de custos de curto prazo, bem como a produção, devido ao aumento do tempo de inatividade de seus poços, mas também lembramos que em relação ao potencial de produção total da empresa no curto a médio prazo, isso representa um pequeno retrocesso, com impactos menores sobre a capacidade total de criação de valor do negócio.

### ...e futuros

Além de novos desafios inorgânicos, como Fusões e Aquisições, que abordaremos com mais detalhes abaixo, a PRIO trouxe informações muito perspicazes sobre o desenvolvimento de Wahoo e campanhas de revitalização de Frade, especialmente sobre o cronograma de perfuração e tieback, bem como capex e potencial de produção dos projetos. Olhando para o futuro, esperamos que a PRIO busque uma estratégia de “replicação”, usando o *know-how* adquirido dos ativos atuais para implementar rapidamente a revitalização de novos ativos e maximizar o tempo de atividade do equipamento. Em relação a Wahoo, também demonstrou confiança em ter uma solução definitiva em seu plano de desenvolvimento e se o IBV (atual parceiro) vai ingressar no desenvolvimento do ativo ou não até o final do ano.

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Thiago Duarte

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Pedro Soares

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

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

#### Petrório (PRIO3)

Data	08/10/2021
Ticker	PRIO3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	23,0
Preço (R\$)	26,7
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

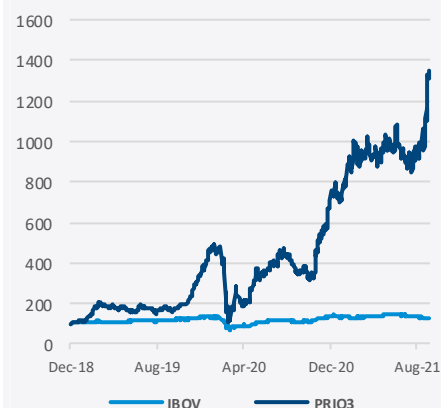
Market Cap. (R\$ mn)	22.408,06
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	384,01

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	17,2x	16,0x
EV/EBITDA	7,2x	6,7x

#### Stock Performance:

Outubro (%)	6,7%
LTM (%)	266,0%



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	7,2	6,7	6,2
P/L	5,2	21,2	17,2	16,0	15,5
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	4.621	4.303	4.333
EBITDA	1.387	1.787	3.009	3.143	3.203
Lucro Líquido	842	453	1.306	1.397	1.448
LPA (R\$)	6,30	3,31	1,56	1,66	1,73
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\$ 26,70, em 07 de Outubro de 2021.

## A estratégia certa é importante, mas as pessoas certas são ainda mais

Gostamos da abordagem da empresa de trazer ao mercado muitos dados sobre as especificidades do processo de revitalização de um campo e as principais conquistas que permitiram que a PRIO chegasse tão longe. Depois de uma década de poucas histórias em Petróleo & Gás no Brasil, acreditamos que o consenso ainda está em um processo de curva de aprendizado quando se trata de avaliar oportunidades em ativos maduros. Mas o mais importante, apreciamos a grande importância que a administração atribuiu aos esforços contínuos de formação de sua equipe. A cultura corporativa é difícil de criar e ainda mais difícil de medir, mas ainda assim é uma ferramenta única para a sustentabilidade de longo prazo de qualquer negócio. À medida que a indústria esquenta no Brasil, esperamos que a força de trabalho no setor se torne cada vez mais escassa, levando a custos mais altos e potencialmente a soluções operacionais. Com base em um plano de remuneração bem elaborado e meritocracia (com 60% de seus funcionários como acionistas), vemos a PRIO bem posicionada para capturar as vantagens que uma equipe cheia de engajamento e senso de propriedade pode criar.

## Albacora: o assunto da hora, mas lembre-se de oportunidades em outro lugar

Como esperado, a potencial aquisição dos campos de Albacora e Albacora Leste (AL) da PETR estava em destaque. Depois que a NOC confirmou que recebeu propostas para ambos os ativos de dois consórcios, um artigo no noticiário de ontem afirmou que o consórcio da PRIO foi escolhido como o licitante preferido para Albacora, enquanto AL terá um processo de renegociação. A PRIO enfatizou que nada está ainda resolvido. Mas a administração reiterou sua visão otimista sobre o projeto de Albacora, que vemos como uma provável aquisição neste momento, e que há boas oportunidades a serem capturadas devido à grande proximidade com o cluster Frade / Wahoo e os prospectos do pré-sal na região. Embora a administração tenha optado por ser conservadora, nossa percepção é que a TIR de Albacora poderia ficar acima de 20% com o alto potencial de crescimento da produção. Como argumentamos recentemente, vemos esses ativos oferecendo muito potencial em relação ao preço atual das ações hoje, mas não acreditamos que a empresa parará por aqui. Como agora atinge um tamanho considerável, e dado seu perfil de negociador, não ficaríamos surpresos com mais fusões e aquisições no médio prazo, especialmente agora que a empresa pode indiscutivelmente "mais facilmente" explorar os mercados de capitais para apoiar o crescimento.

## Portfólio diversificado dentro do “segmento de produção”; Reiteramos a Compra

Na construção de seu portfólio nos últimos anos, acreditamos que a PRIO conseguiu diversificar seus ativos dentro do “segmento de produção”, afastando-se dos riscos exploratórios e agora com os campos (i) prontos para serem desenvolvidos (Wahoo), (ii) em estágios iniciais de revitalização e com poucas travas (Frade), e (iii) ativos realmente maduros dependentes exclusivamente de novas campanhas de perfuração e EOR (cluster Polvo / TBMT). Vemos isso como uma combinação equilibrada que deve reduzir a percepção de risco e corroborar para o aumento da capacidade de execução à frente. Nossas estimativas estão em revisão, mas embora reconheçamos que o preço atual das ações implica

que o portfólio existente será executado com perfeição, vemos uma pequena probabilidade de que Albacora acabe em outras mãos. Com isso em mente, e mesmo sob estimativas conservadoras para o ativo, vemos espaço para novas valorizações.

## 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)