

## PetroRio (PRIO3): Resultado do 3T21

### Um trimestre sem surpresas

Depois de reportar dados operacionais e de vendas um mês atrás, os resultados financeiros do terceiro trimestre da PRIO trouxeram pouca surpresa. O EBITDA ajustado (IFRS16) de R\$ 608 milhões ficou em linha com a nossa projeção, refletindo a melhora sequencial nos preços do petróleo (+ 6%) e compensando as vendas menores no trimestre (-12% t/t), que esperamos acelerar no 4º trimestre e permitir que a PRIO capte preços ainda mais fortes. O lucro de R\$ 97 milhões ficou quase 50% acima de nossa estimativa, principalmente nas despesas não monetárias relacionadas ao câmbio abaixo do esperado. Por fim, a alavancagem ficou estável t/t (1,1x o EBITDA dos últimos 12 meses) devido aos pagamentos relacionados à aquisição de Wahoo. Ajustando para as parcelas de M&A, o FCFE ficou sólido em US\$ 63 milhões.

### Custos de extração devem continuar caindo nos próximos trimestres

O principal destaque positivo no terceiro trimestre foram os custos de extração da PRIO de US\$ 12,3/bbl, queda de 14% t/t. Foi o nível mais baixo já registrado e decorreu principalmente da conclusão do tieback entre os campos TBMT e Polvo. Embora não muito longe do que tínhamos planejado (ex-despesas de leasing), acreditamos que isso deve ser bem-vindo. É importante notar que o potencial de redução de custo do tieback (~US\$ 50 milhões anualmente) ainda deve ser totalmente capturado nos próximos trimestres, então não ficaríamos surpresos com a expansão da margem adicional no curto prazo. A produção do campo TBMT tem enfrentado alguns contratemplos operacionais em alguns de seus poços nos últimos meses, que esperamos ser normalizados até o final do ano. Isso, combinado com as sinergias derivadas do tieback, deve oferecer um poderoso impulso para a alavancagem operacional da PRIO.

### Não está barata, mas continuamos otimistas; Compra

Ainda vemos a PRIO oferecendo um portfólio raro que combina campos que estão (i) prontos para serem desenvolvidos (Wahoo), (ii) em estágios iniciais de revitalização e com poucas dificuldades potenciais (Frade), e (iii) ativos realmente maduros exclusivamente dependentes em novas campanhas de perfuração e EOR (cluster Polvo/TBMT). Embora reconheçamos que os múltiplos atuais são mais caros em relação a outros nomes latino-americanos, acreditamos que os investidores continuarão a atribuir valor às novas fusões e aquisições, o que consideramos justo assumir para um futuro previsível e devido a um histórico da equipe de administração. Reiteramos a Compra.

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Pedro Soares

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Thiago Duarte

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)

#### Petrorio (PRIO3)

Data	04/11/2021
Ticker	PRIO3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	42,0
Preço (R\$)	23,8
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	19.974,23
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	421,76

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	15,7x	11,2x
EV/EBITDA	6,2x	4,7x

#### Stock Performance:

Novembro (%)	1,4%
LTM (%)	266,9%



Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	42,0	22,2	42,5	45,2	33,0
EV/EBITDA	4,3	6,3	6,2	4,7	5,2
P/L	5,2	21,2	15,7	11,2	15,2
Dividend Yield %	0,0	0,0	-0,6	-1,6	-2,2

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	1.644	1.904	4.206	5.057	4.359
EBITDA	1.387	1.787	3.001	3.884	3.263
Lucro Líquido	842	453	1.274	1.789	1.318
LPA (R\$)	6,30	3,31	1,52	2,13	1,57
DPA líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dívida Líquida/Caixa	-1.520	-1.654	1.281	1.593	2.930

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\$ 23,80, em 03 de Novembro de 2021.

Tabela 1: Revisão do 3T21 da PRIO

PRIOR, R\$ mi	3T21	3T21E	3T20	2T21	A / E	a/a	t/t
<b>Receita Líquida</b>	<b>939,5</b>	<b>893,7</b>	<b>488,7</b>	<b>1.022,8</b>	<b>5%</b>	<b>92%</b>	<b>-8%</b>
<b>CPV</b>	<b>(453,3)</b>	<b>(395,8)</b>	<b>(324,1)</b>	<b>(468,6)</b>	<b>15%</b>	<b>40%</b>	<b>-3%</b>
Custo Caixa	(211,1)	(169,8)	(153,4)	(169,4)	24%	38%	25%
Deprec. & Amort.	(163,5)	(154,5)	(146,4)	(217,0)	6%	12%	-25%
Royalties	(78,6)	(71,5)	(24,4)	(82,2)	10%	222%	-4%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>486,3</b>	<b>497,9</b>	<b>164,6</b>	<b>554,3</b>	<b>-2%</b>	<b>195%</b>	<b>-12%</b>
<b>OPEX</b>	<b>(54,5)</b>	<b>(104,2)</b>	<b>(56,5)</b>	<b>(132,9)</b>	<b>-48%</b>	<b>-4%</b>	<b>-59%</b>
OPEX Caixa	(41,9)	(46,6)	(35,3)	(45,6)	-10%	19%	-8%
Deprec. & Amort.	(28,4)	(57,6)	(54,6)	(25,1)	-51%	-48%	13%
Outros	15,8	0,0	33,3	(62,2)	n.m.	-53%	n.m.
<b>EBIT</b>	<b>431,7</b>	<b>393,7</b>	<b>108,0</b>	<b>421,4</b>	<b>10%</b>	<b>300%</b>	<b>2%</b>
Deprec. & Amort.	192,0	212,1	201,0	242,1	-10%	-4%	-21%
<b>EBITDA</b>	<b>623,7</b>	<b>605,8</b>	<b>309,0</b>	<b>663,5</b>	<b>3%</b>	<b>102%</b>	<b>-6%</b>
Itens não recorrentes & outros	(15,8)	0,0	(33,3)	62,2	n.m.	-53%	n.m.
<b>EBITDA ajust.</b>	<b>607,9</b>	<b>605,8</b>	<b>275,6</b>	<b>725,7</b>	<b>0%</b>	<b>121%</b>	<b>-16%</b>
Resultados Financeiros	(264,3)	(308,3)	(182,2)	140,4	-14%	45%	n.m.
<b>EBT</b>	<b>167,4</b>	<b>85,4</b>	<b>(74,2)</b>	<b>561,8</b>	<b>96%</b>	<b>n.m.</b>	<b>-70%</b>
Imposto de Renda	(70,3)	(20,3)	(36,4)	(140,9)	246%	93%	-50%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>97,1</b>	<b>65,1</b>	<b>(110,6)</b>	<b>420,9</b>	<b>49%</b>	<b>n.m.</b>	<b>-77%</b>
Margem Bruta	51,8%	55,7%	33,7%	54,2%	-4p.p.	18p.p.	-2p.p.
Margem EBITDA ajust.	64,7%	67,8%	56,4%	71,0%	-3p.p.	8p.p.	-6p.p.
Margem Operacional	46,0%	44,1%	22,1%	41,2%	2p.p.	24p.p.	5p.p.
Margem Líquida	10,3%	7,3%	-22,6%	41,2%	3p.p.	33p.p.	-31p.p.

Fonte: Empresa, 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual 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 BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual 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 BTGPactual 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)