

PetroRio

A empresa mais eficiente de E&P da América Latina

Última atualização:
21 de outubro de 2021



Disclaimer Geral

Este relatório foi elaborado pela Warren e tem como objetivo auxiliar o investidor nas suas tomadas de decisões de investimento. Entretanto, é de única e exclusiva responsabilidade do investidor as decisões efetivas quanto à compra e venda de valores mobiliários, bem como se as análises se adequam ao seu perfil de investimento. Este relatório foi baseado em informações de caráter público, fornecidas pelos sites das empresas analisadas no presente relatório. Apesar de serem informações oriundas de fontes consideradas fidedignas, não é possível assegurar totalmente a veracidade do seu conteúdo. Este relatório foi elaborado com observância a todas às regras da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021. Informamos que todas as recomendações deste relatório de análise refletem única e exclusivamente as opiniões pessoais dos analistas de valores mobiliários da Warren e foram elaboradas de forma totalmente independente, inclusive em relação à Warren e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Warren. Este relatório não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Desempenho de rentabilidade passada não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Warren em relação ao desempenho futuro. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas. A Análise Técnica e a Análise Fundamentalista seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é realizada seguindo conceitos da escola de Dow como: o mercado desconta tudo; os preços se movimentam baseado em tendência; a análise usa como padrão a repetição de movimentos. A Análise Fundamentalista utiliza como informação as demonstrações contábeis da empresa para calcular o valor intrínseco da mesma. Nestes termos, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor e podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de “stops” para limitar as possíveis perdas. A Warren não se responsabiliza por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. Ao final do relatório, apresentaremos as declarações dos analistas.





Se preferir ouvir este conteúdo, acesse
nosso podcast no **Spotify**

[OUVIR AGORA](#)

Índice

- 01.** Visão geral da empresa
- 02.** Perspectivas
- 03.** Visão geral do setor
- 04.** Principais indicadores
- 05.** Valuation

**Nosso
time**



Celson Placido

celson.placido@warren.com.br
CNPI 1577



Iago Souza

iago.souza@warren.com.br
CNPI-P 2489



Frederico Nobre

frederico.nobre@warren.com.br
CNPI-P 2745

Resumo

Recomendamos a compra de PetroRio, pois acreditamos que a empresa poderá crescer forte nos próximos anos, aproveitando a estratégia de desinvestimentos da Petrobras para adquirir campos maduros da estatal e aumentar sua produção de petróleo significativamente. Com base no modelo de fluxo de caixa descontado, estimamos um preço alvo de R\$38,27 para PetroRio (*upside* de 45% em relação ao fechamento do dia 22/10).

Comprar [PRIO3]

Preço (22/10)
R\$26,48

Preço Alvo
R\$38,27

Potencial
+45%

The logo for PetroRio, featuring the word "PetroRio" in a bold, sans-serif font. The "Petro" part is in dark teal, and the "Rio" part is in a lighter teal color. The "R" in "Rio" is stylized with a curved underline that extends to the right.

Fundada em 2009, a PetroRio é uma empresa privada focada na **Exploração e Produção** (E&P) de petróleo e gás natural no Brasil. A empresa se concentra na gestão de reservas e no aprimoramento de campos de produção maduros localizados em terra (“onshore”) e no mar (“offshore”). As atividades da empresa incluem também a descoberta de campos de petróleo através de estudos sísmicos e geológicos, avaliação de descobertas, desenvolvimento de projetos e implementação da infraestrutura necessária e comercialização de produtos.

De longe, a PetroRio se consolida como a petrolífera mais eficiente do segmento de exploração e produção de petróleo brasileiro. O foco da companhia é **adquirir campos maduros** e atuar para **reduzir seus custos** e gerar melhores resultados. Desde 2015, a empresa vem adquirindo campos maduros em alta velocidade e elevando a produção, sem perder eficiência.

01. Visão geral da empresa

Modelo de negócio

Com um modelo de negócio focado na aquisição de novos campos em produção somado aos constantes investimentos de revitalização e redução de custos de ativos pertencentes ao portfólio da companhia, a PetroRio se tornou a maior empresa independente de exploração e produção de petróleo do Brasil.

O objetivo da petrolífera é crescer e alcançar novos mercados através de aquisições, sem deixar de lado a eficiência operacional.

A empresa é especializada no “redesenvolvimento” de campos maduros, aumentando a vida útil e capacidade de produção de seus ativos.



Como a PetroRio gera receita?

Aqui não tem segredo!

Por ser uma empresa posicionada apenas no segmento de exploração e produção, o resultado da PetroRio depende basicamente de dois fatores: **custos de produção** e **preços do petróleo** no mercado internacional.

O grande ponto de atenção ao investir em empresas de commodities é que os preços de venda de seus produtos podem variar drasticamente, deixando a empresa com pouco controle sobre essa situação.



Vantagem competitiva

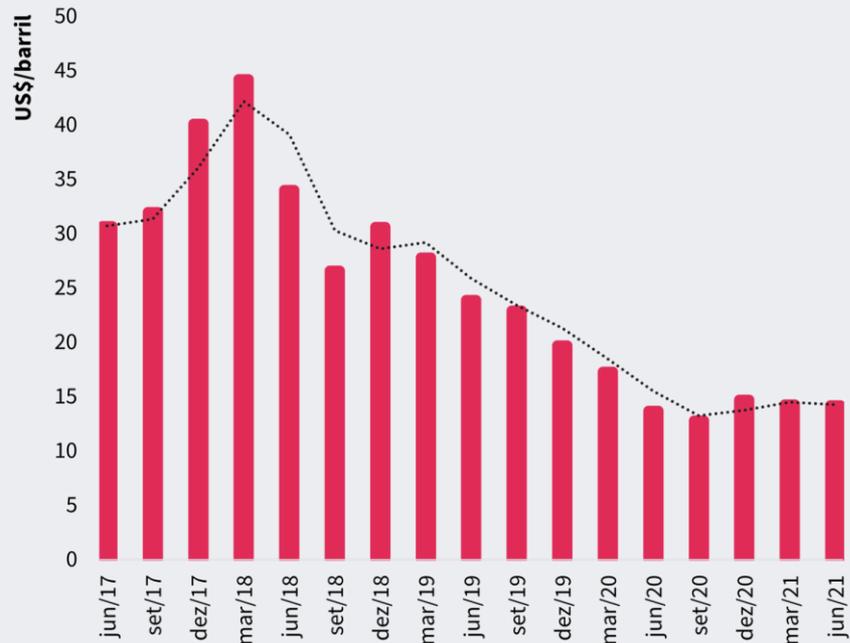
A principal vantagem da PetroRio é justamente a **capacidade de operar a custos muito mais baixos.**

A companhia adquire campos maduros, normalmente em declínio de produção, e inicia o processo de revitalização, de forma a aumentar a vida útil dos poços e extrair petróleo a um custo mais barato do que suas concorrentes.

Atualmente, o custo de extração de petróleo da PetroRio está em torno de **US\$ 14/barril**, o que torna a empresa uma verdadeira máquina de gerar caixa, resiliente a praticamente qualquer cenário de preços de petróleo.

Além desse “track record” em redesenvolvimento e de uma sólida posição de caixa, destacamos os planos de crescimento da companhia, que prevê perfuração adicional em Frade e desenvolvimento de Wahoo.

Lifting Cost da PetroRio ao longo dos trimestres.



Fonte: Dados coletados no RI da PetroRio.

Ativos e operações

Tubarão Martelo

O Campo de Tubarão Martelo está situado no sul da Bacia de Campos, a 86 km da cidade de Búzios, no Rio de Janeiro e produz cerca de 10 mil barris de óleo por dia

Polvo

Localizado a 100 km da cidade de Cabo Frio (RJ), na Bacia de Campos, Polvo foi o primeiro ativo de produção da PetroRio, com capacidade atual de cerca de 9 mil barris de óleo por dia

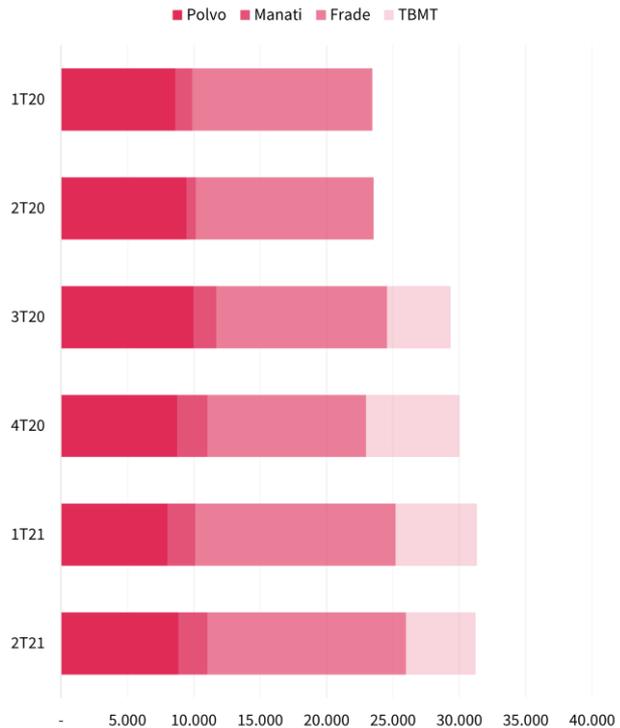
Frade

O Campo de Frade está localizado na Bacia de Campos, a cerca de 125 km da cidade de Cabo Frio e a 172 km do Campo do Polvo. O campo produz comercialmente desde o início de 2009, com capacidade atual de cerca de 20 mil barris de petróleo por dia

Wahoo

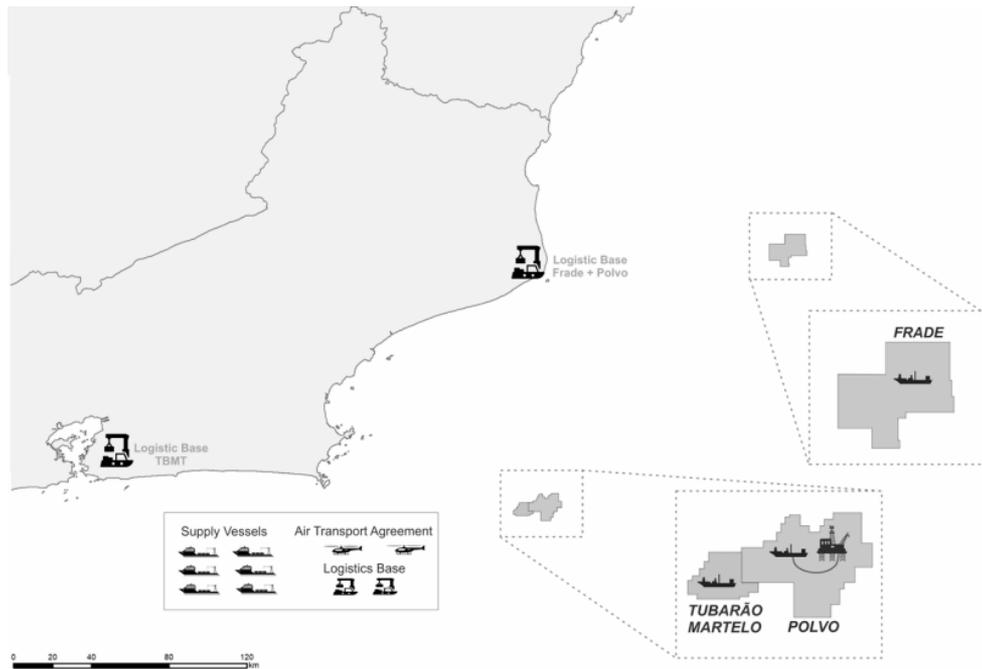
No segundo trimestre de 2021, a PetroRio anunciou a conclusão das aquisições de participações no Campo de Wahoo e passou a deter 64,3% do ativo. O primeiro óleo de Wahoo está previsto para o início de 2024

Produção por trimestre



Fonte: Dados de RI da PetroRio.

Localização dos campos



Fonte: Relatório de produção da PetroRio.

1.1. Campo de Polvo

Polvo

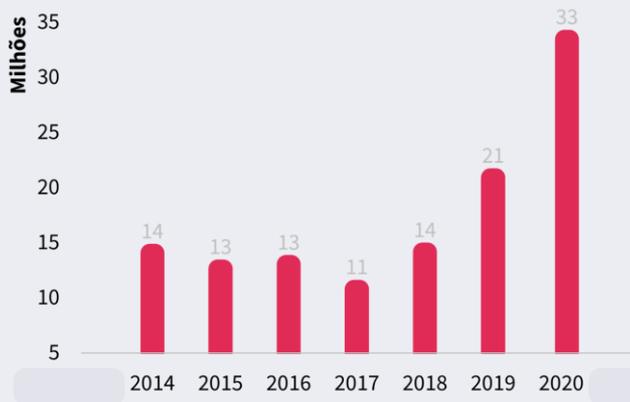
Em 2016, a PetroRio investiu mais de US\$ 11 milhões para o incremento da extração de óleo do campo de Polvo, possibilitando a extensão da vida útil do ativo.

Em 2018 foi realizada a 2ª fase do Plano de Revitalização de Polvo, com a perfuração de três poços. Por último, em 2020, a PetroRio concluiu a 3ª fase do projeto, com mais dois poços perfurados.

A vida útil do Campo, que em 2013 era estimada para terminar em 2017, foi **estendida até 2035**, considerando as reservas 1P (devidamente provadas).

Mais recentemente, no dia 14 de julho de 2021, a PetroRio finalizou o projeto de conexão entre os campos de Polvo e Tubarão Martelo, tornando-se a **primeira empresa independente a criar um polo (“cluster”) privado de produção** de campos maduros na região da Bacia de Campos.

Reservas Provadas (1P) de Polvo



Produção em Polvo



Fonte: Dados coletados no RI da PetroRio.

1.2. Campo de Tubarão Martelo

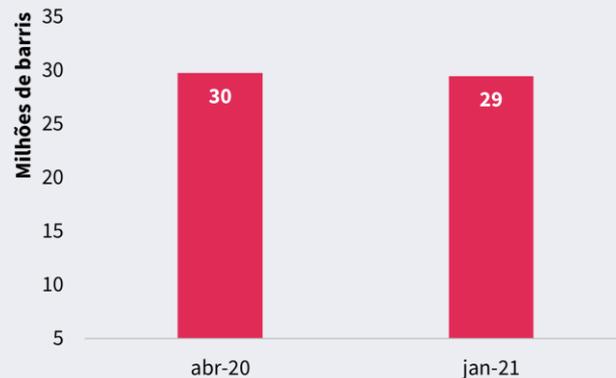
Tubarão Martelo (TBMT)

O Campo de Tubarão Martelo está situado no sul da Bacia de Campos, ao lado do Campo de Polvo (7 km de distância), a uma distância de 86 km da cidade de Armação de Búzios, no litoral norte do Estado do Rio de Janeiro. Em agosto de 2020, a PetroRio passou a ser operadora de Tubarão Martelo, com **80% de participação** na concessão.

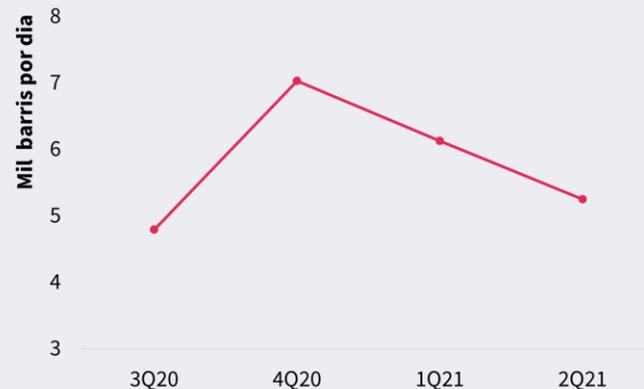
Por conta da proximidade com o Campo de Polvo, a PetroRio construiu uma interligação (chamada de “tieback”) do *FPSO Bravo com a plataforma Polvo-A. Com a finalização do projeto, concluído em julho de 2021, PetroRio passou a ter direito a **95% do óleo produzido** por Polvo e Tubarão Martelo.

** FPSO é o navio que recebe e armazena o óleo. A sigla significa Floating, Production, Storage and Offloading.*

Reservas Provasdas (1P) de Tubarão Martelo



Produção em Tubarão Martelo

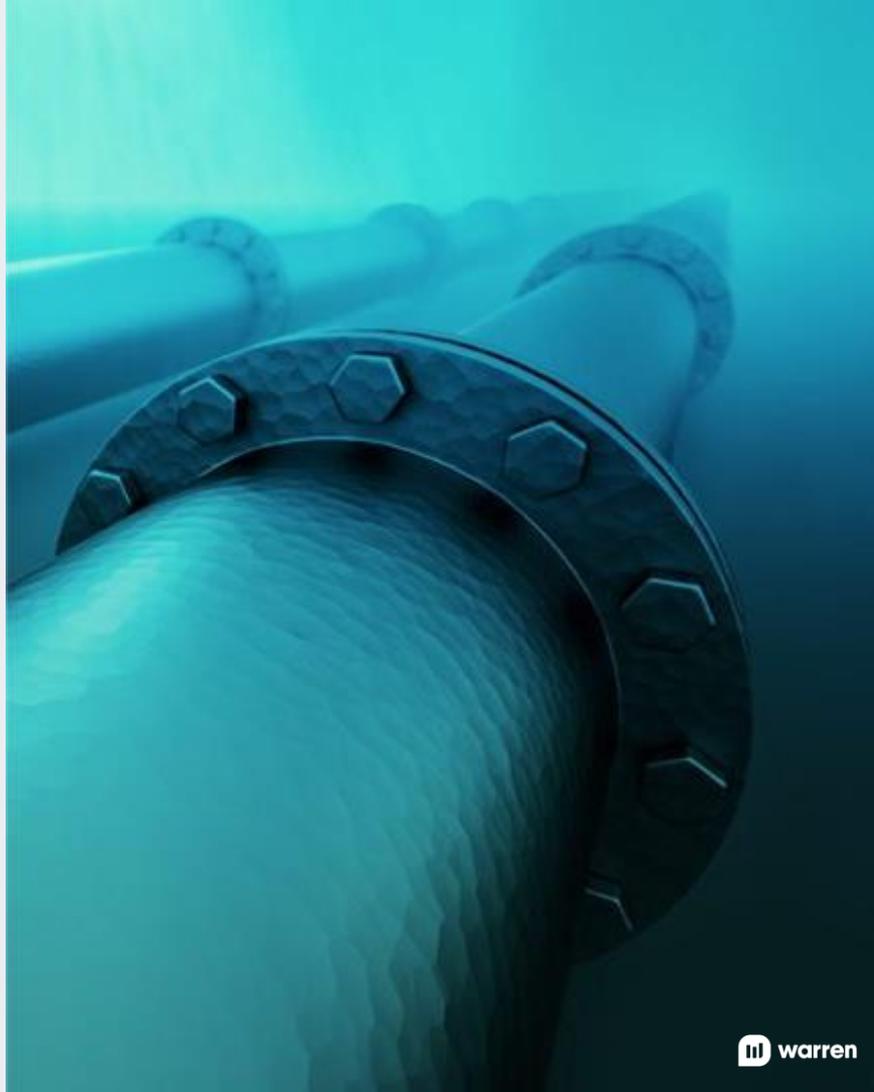


Fonte: Dados coletados no RI da PetroRio.

Tieback Polvo e TBMT

A conexão entre o campo de Polvo e Tubarão Martelo, localizados na Bacia de Campos, foi finalizado em julho de 2021. Com o “tieback”, a PetroRio conseguirá reduzir seus custos operacionais em cerca de 41%, de US\$ 120 milhões/ano para US\$ 70 milhões/ano, além de alongar a vida econômica das concessões em mais 15 anos.

A integração entre as Plataforma Polvo-A e o FPSO Bravo possui uma distância de 11 km.



1.3. Campo de Frade

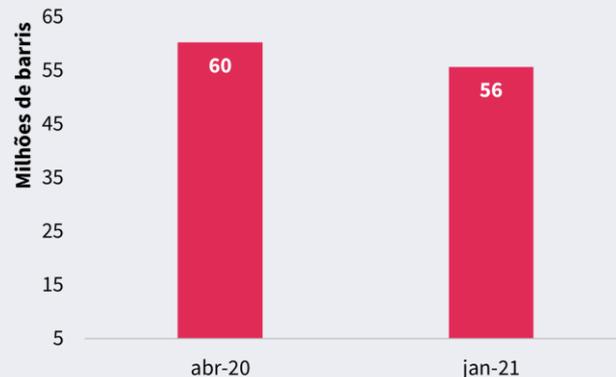
Frade

A PetroRio aderiu à concessão do Campo de Frade em outubro de 2018, quando adquiriu a *Frade Japan Petroleum Ltda*, que detinha 18,3% de participação. No final de março de 2019, a petrolífera tornou-se a operadora do campo após negociar a participação de 51,7% que a Chevron detinha no campo.

Em 2020, a ANP aprovou a aquisição dos 30% remanescentes da Petrobras e agora a empresa **detém 100% do direito de exploração do campo**, junto com toda sua infraestrutura associada.

O FPSO Frade está conectado à malha nacional de gasodutos, através da qual a PetroRio pode vender o gás produzido ou, quando necessário, comprar gás para atender as demandas do campo.

Reservas Provasdas (1P) de Frade



Produção em Frade



Fonte: Dados coletados no RI da PetroRio.

1.4. Campo de Wahoo

Wahoo

Wahoo é um bloco exploratório na Bacia de Campos com potencial para produzir mais de **140 milhões** de barris no pré-sal (100% do campo).

O Plano de Desenvolvimento (ainda a ser aprovado pelos demais consorciados) passa pela interligação do campo de Wahoo ao FPSO de Frade. Dessa forma, a PetroRio formará mais um *cluster* de produção e compartilhará toda a infraestrutura com o Campo de Frade (inclusive o FPSO).

Atualmente a PetroRio possui **64,3% do campo de Wahoo** e o primeiro óleo está previsto para ser retirado do ativo em 2024.



1.5. Campo de Manati

Manati

O campo de Manati, localizado na bacia Camamu-Almada (BA), é explorado por um consórcio formado pela: operadora Petrobras (35%), Enauta (45%), PetroRio (10%) e Geopark (10%).

A PetroRio está em processo de **alienação da fatia de 10% de Manati para a GasBridge**. No entanto, a transação ainda está sujeita a condições precedentes, dentre as quais está o êxito da Gas Bridge na aquisição da operação de Manati da Petrobras. Ao longo dos próximos meses poderemos ter uma melhor definição sobre esse processo de venda.



1.6. Trading e comercialização de petróleo

O primeiro ponto para entender aqui é que existem mais de 300 tipos diferentes de petróleo no mundo. O preço da matéria-prima depende de características como **gravidade (°API)** e **teor de enxofre da commodity**.

Os **petróleos leves** (“light”) têm uma alta proporção de hidrocarbonetos menores, a partir dos quais o refinador pode produzir produtos de alto valor, como gasolina, diesel e combustível de aviação.

Os **petróleos pesados** (“heavy”) têm uma proporção maior de hidrocarbonetos mais pesados, a partir dos quais o refinador pode fabricar apenas produtos de menor valor, como óleo combustível e asfalto.

Uma refinaria mais complexa pode ser capaz de converter este material pesado em gasolina e outros combustíveis de transporte, mas com um custo de processamento substancial. Sendo assim, petróleos leves costumam ser negociados com prêmios em relação a outros mais pesados.

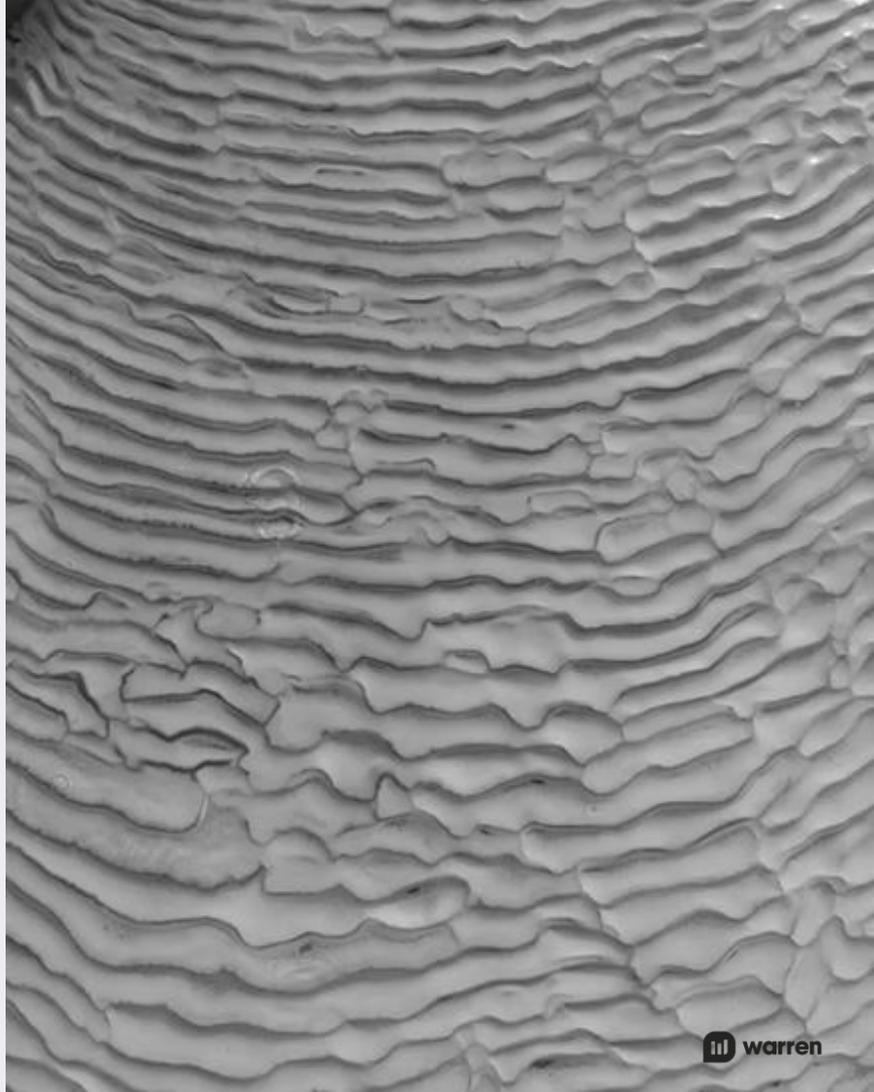


Em relação ao percentual de enxofre, trata-se de uma substância poluente que prejudica o processo de refino. Óleos com alto teor de enxofre ($>0.5\%$) são definidos como **azedos** (“sour”) e costumam negociar com descontos em relação a outros que possuem menor percentual de enxofre e são considerados mais **doces** (“sweet”).

O principal indicador global costuma ser o petróleo do tipo **Brent**, que apesar de representar apenas 1% da produção mundial, funciona como **referência para mais de dois terços das transações globais**.

O óleo produzido pela PetroRio costuma ser negociado com um diferencial em relação ao Brent de aproximadamente 2 ou 3 dólares por barril, dependendo das condições de mercado.

A maior parte das cargas tem como destino Ásia e Estados Unidos e a companhia possui política de hedge bem definida, utilizando o mercado de opções para se proteger de possíveis reduções de preços, como vimos recentemente em 2020.



1.7. Principais investidores da Petrório

A PetroRio possui cerca de 70% de *free float* na sua composição acionária. As maiores participações individuais são de fundos de investimentos renomados, como Aventti, Truxt, Squadra, Tork, Indie e Verde Asset Management.

Acionista	Posição
Aventti Strategic Partners	19,12%
Truxt	11,02%
Squadra	4,98%
Ações em tesouraria	4,46%
Outros	60,42%
Total	100%

Fonte: Dados do RI da empresa no dia 18 de out. 2021.



02. Perspectivas - PetroRio

Wahoo

Em novembro de 2020, a PetroRio anunciou sua **entrada no pré-sal** com a aquisição de 35,7% do campo de Wahoo, que pertencia anteriormente à British Petroleum (BP). Posteriormente, em março de 2021, a companhia adquiriu outra parcela de 28,6% no bloco, pertencente à petroleira francesa Total Energies.

Com isso, a PetroRio atualmente possui **64,3% de participação** no campo, cujo primeiro óleo está previsto para 2024. A empresa avalia que Wahoo possui cerca de 125 milhões de barris (1P – Reservas Provasdas) e uma produção estimada de 40 a 45 mil barris por dia.

Um ponto de destaque é que Wahoo fica a 35 km de distância do campo de frade, onde a PetroRio já tem um FPSO. A intenção da companhia é criar mais um “tieback”, que tende a reduzir consideravelmente o custo de extração (*lifting cost*) do campo e aumentar o retorno do investimento.

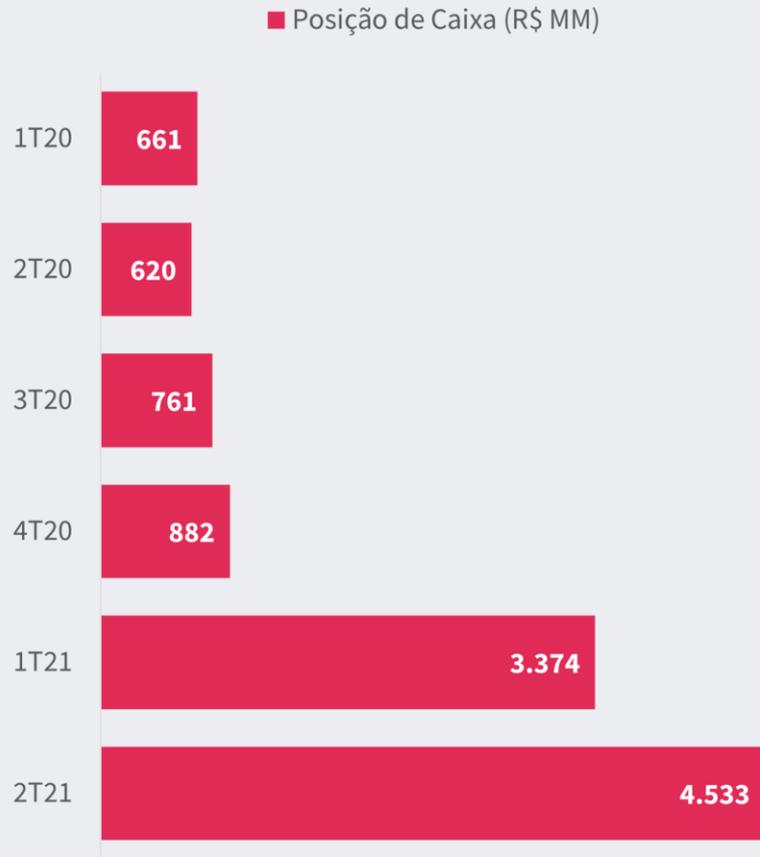


Novas aquisições

Conforme observado anteriormente, a estratégia da PetroRio é adquirir campos maduros e melhorar a eficiência operacional dos seus ativos. Para isso, a empresa precisa estar atenta e preparada para arrematar novos blocos exploratórios. O gráfico ao lado mostra a evolução da posição de caixa da PetroRio, sinalizando **forte apetite para novas aquisições**.

A administração da empresa afirmou recentemente que está atenta a novas oportunidades de M&A e alguns alvos potenciais são os campos de **Albacora e Albacora Leste**, bem como o **restante da participação no campo de Wahoo**.

Os campos de Albacora e Albacora Leste estão localizados próximos de Frade e podem chegar a produzir 77 mil barris de óleo por dia. A PetroRio realizou proposta de aquisição destes campos através de consórcio e a concretização da transação está dependendo do resultado das negociações com a Petrobras (atual proprietária).



Fonte: Dados coletados no RI da PetroRio.

03. Visão geral do setor

Preços do petróleo

No auge da COVID-19, o preço do barril de petróleo do tipo Brent chegou a patamares de US\$ 20/barril (menor valor desde 2002), resultado de muita oferta, combinada com retração econômica e consequente redução drástica no consumo. Acontece que o petróleo a US\$ 20 deixaria boa parte dos produtores mundiais fora do mercado...

Essa pressão nos preços não poderia durar muito e os principais produtores resolveram se unir e anunciaram cortes na produção, que até agora não voltou aos níveis anteriores ao coronavírus.

Do lado da demanda, a vacinação colaborou para a retomada da atividade econômica e em março de 2021, o Brent retornava a patamares acima de US\$ 60/barril.

Cotação do petróleo Brent no mercado internacional.



Fonte: ICE Exchange

Até onde vão os preços?

Os futuros do Brent para o contrato de primeiro mês estão sendo negociados atualmente a cerca de **US\$ 85 por barril**, contra menos de US\$ 38 no final de outubro do ano passado. Esse é um dos aumentos de preço mais rápidos em termos percentuais durante três décadas.

A rápida escalada de preços é característica do primeiro ano de uma **ascensão cíclica**, quando o consumo volta e cresce acima da tendência, enquanto os produtores continuam a reter a produção, marcados pelas lembranças da recente queda.

Apesar das declarações dos principais produtores de petróleo, que continuam a se concentrar nos riscos de excesso de produção, aumento de estoques e queda de preços, a conclusão mais lógica é que os produtores estão confortáveis com a tendência de aumento dos preços.

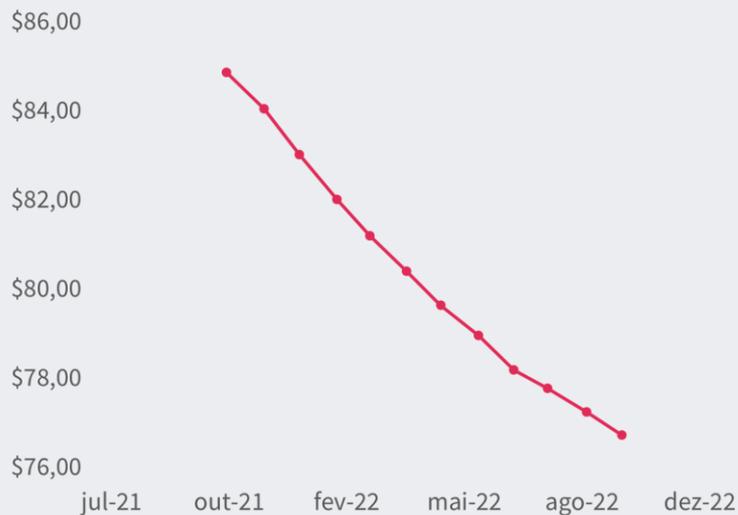


Do lado da demanda, o consumo global de petróleo deverá crescer cerca de **5,4 milhões de barris por dia** em 2021 quando comparado a 2020, de acordo com estudo da S&P Global Platts. Os surtos de coronavírus devem continuar em 2022, mas não na mesma magnitude vista anteriormente. Esperamos que em 2021, o consumo ultrapasse os níveis pré-pandêmicos de 2019.

Do lado da oferta, o fornecimento global de petróleo está limitado devido a **interrupções climáticas, produção reduzida da OPEP+ e atraso no retorno do fornecimento iraniano**, o que justifica o aumento de preços.

Mantendo como cenário base a ausência de acordos de produção por parte do Irã, quaisquer rupturas de fornecimento de outros membros da OPEP+ serão vistas como uma grande crise de fornecimento. Neste momento, a única certeza é que veremos volatilidade nas próximas semanas. O mercado já considera um possível rebalanceamento de oferta e demanda para 2022, o que pode estabilizar os preços na casa dos US\$ 80/barril ou em patamares inferiores, como podemos observar ao lado.

Curva futuro de Petróleo Brent.



Fonte: ICE Exchange

Produção nacional de petróleo

Apesar de ser um país autossuficiente na produção de petróleo, o **Brasil não possui plena capacidade de refino** e precisa importar derivados como gasolina e diesel.

De acordo com o Plano Decenal, elaborado pela EPE em parceria com o Ministério de Minas e Energia (MME), essa condição deve permanecer nos próximos anos, já que não temos novos projetos anunciados para expansão do parque de refino.

Ao mesmo tempo, na próxima década, o Brasil deverá ampliar ainda mais a sua condição atual de exportador líquido de petróleo. Projeta-se que em 2030, as **exportações brasileiras irão atingir 3,4 milhões barris por dia**, cerca de 65% da produção nacional. Esse volume expressivo poderá colocar o Brasil como um dos cinco maiores exportadores do mundo, o que elevaria a importância e relevância do País no quadro geopolítico da indústria mundial do petróleo.

Produção nacional de petróleo.



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da EPE

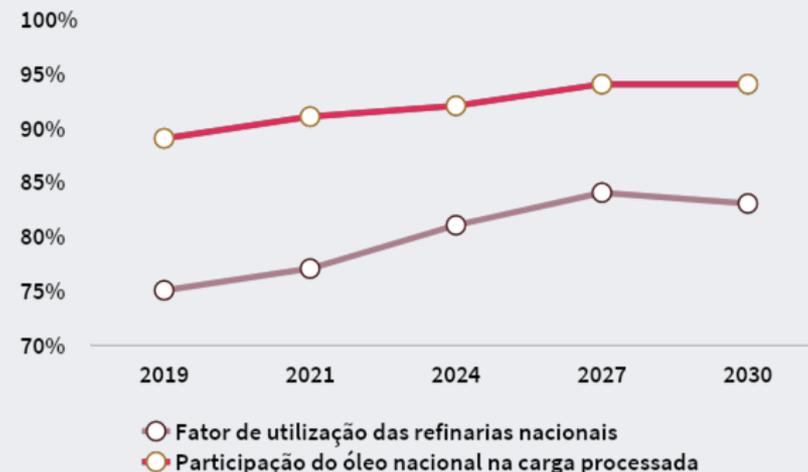
Processamento de petróleo

O fator de utilização das refinarias nacionais (FUT) deve crescer de forma gradual, na medida que a Petrobrás passa a dirigir maiores incentivos à produção de petróleo, e não de derivados. A participação do óleo nacional na carga processada cresce de maneira gradual também, praticamente eliminando a quantidade de processamento de cargas importadas.

No entanto, mesmo diante da expansão da produção de derivados, é provável que na próxima década continuemos a importar gasolina, nafta, combustível de aviação e óleo diesel, por conta da permanência do balanço nacional deficitário.

O Plano Decenal projeta que a capacidade de refino permanecerá inferior a 2,5 milhões b/d ao longo dos próximos 10 anos, o que representaria um crescimento gradativo das importações líquidas de derivados (déficit de cerca de 78 mil m³/dia).

Processamento de petróleo.



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da EPE

Petrobras vs. PetroRio

É impossível analisar o setor de óleo e gás no Brasil sem mencionar a participação da Petrobras, que representa mais de 80% da produção de petróleo do Brasil.

A estatal está presente não apenas no segmento de exploração e produção (E&P), como também no refino e distribuição. Trata-se de uma empresa integrada, com atuação no *upstream (E&P)*, *midstream (refino)* e *downstream (distribuição)*.

Em paralelo, PetroRio está presente apenas no segmento de upstream (E&P). A empresa limita-se a explorar petróleo na costa brasileira e vender esse petróleo para o exterior. Desde o 1º trimestre de 2017, a produção de PetroRio subiu 280% e a produção da Petrobras caiu -11%. Ainda assim, a produção de PRIO3 representa cerca de 1% da extração de petróleo por parte da estatal, com enorme espaço para crescimento.

The PetroRio logo is displayed in a white rounded square. It features the word "PetroRio" in a sans-serif font, with "Petro" in black and "Rio" in a teal color.The Petrobras logo is displayed in a white rounded square. It consists of a yellow horizontal bar above a green square containing the white letters "BR". Below this, the word "PETROBRAS" is written in a bold, green, sans-serif font.

Em resumo, **são teses de investimento diferentes.**

De um lado uma gigante estatal, que pode melhorar sua alocação de capital, reduzir sua dívida e pagar bons dividendos para seus acionistas.

De outro, uma empresa extremamente eficiente e que vem apresentando crescimento acelerado, com possibilidades de expandir consideravelmente a sua produção.

Quando analisamos os múltiplos, vemos que Petrobras está mais barata do que Petrorio, o que pode ser justificado pela diferença no potencial de crescimento de ambas as empresas.

Petrobras cresce pouco e sofre ingerências políticas. PetroRio cresce forte, é dolarizada e não depende da economia brasileira.

Comparação entre o EV/EBITDA da PetroRio e Petrobras.



Fonte: Economática.

	Receita (R\$)	Produção (barris/dia)	Lifting Cost (US\$/barril)	EBITDA Adj. (ex IFRS-16 em R\$)
	1.022,8 Bi	31 mil	14,2	642,9 Mi
	349,4 Mi	17,2 mil	25,2	192,4 Mi
 Petroleum Redevelopment of oil & gas fields	152,8 Mi	4,8 mil	6,25*	89,2 Mi
	28,1 Mi	~1,3 mil	-	6,9 Mi

Fonte: RI das empresas.

Obs*: Lifting Cost da 3R considera apenas o campo de Macau

04. Principais indicadores

Em nossa visão, ao analisar empresas expostas a mercados internacionais de commodities, consideramos mais prudente utilizar o Ebitda como parâmetro de avaliação. Desincentivamos a análise através do lucro líquido, que costuma ser mais volátil e pode levar a interpretações equivocadas por conta da variação cambial e de despesas com pagamentos de juros da dívida, que muitas vezes pode ser parcialmente dolarizada.

Desta forma, avaliaremos PetroRio sob a ótica de três instrumentos: a **relação entre a dívida líquida e o Ebitda**, que nos mostrará a capacidade de gerar caixa para continuar operando; a **relação entre Enterprise Value (EV) e o Ebitda**, que nos ajudará a determinar se a empresa está subvalorizada ou sobrevalorizada em relação a seus pares; e o **ROIC**, para avaliar a eficiência da empresa na alocação de capital.



Dívida Líquida / Ebitda

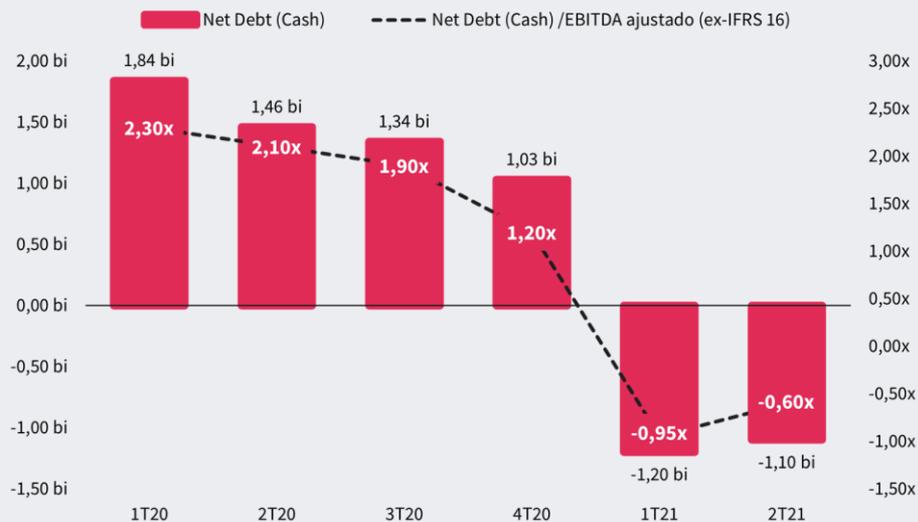
O índice de dívida líquida em relação ao EBITDA mostra quantos anos seriam necessários para uma empresa pagar sua dívida caso ambos indicadores permaneçam constantes ao longo do tempo.

Valores mais elevados indicam que uma empresa tem menos probabilidade de lidar com seu endividamento e, portanto, é menos capaz de tomar crédito adicional para o crescimento do negócio.

No caso de PetroRio, atualmente a empresa possui dívida líquida negativa. Isso significa que a companhia **possui mais recursos disponíveis em caixa do que dívidas**.

Consideramos este cenário extremamente positivo e avaliamos que PetroRio está preparada financeiramente para seguir com a sua estratégia de aquisição de campos exploratórios e aumento da produção.

Relação entre a Dívida Líquida e EBITDA da PetroRio.



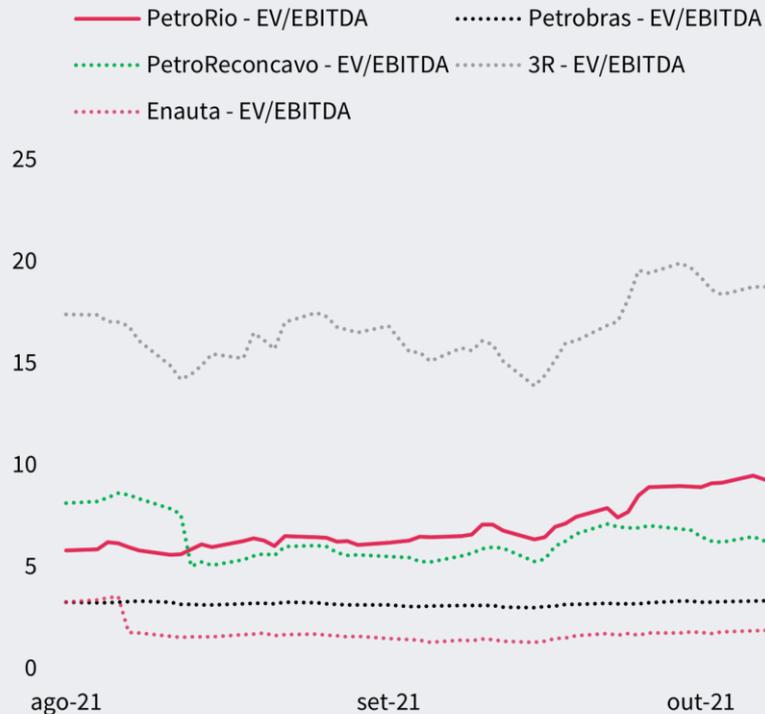
Fonte: RI da empresa

Enterprise Value / Ebitda

A relação EV/EBITDA pode ser mais útil do que a relação P/E ao comparar empresas com diferentes graus de alavancagem financeira. Além disso, o EBITDA é mais útil para avaliar negócios de capital intensivo e dependentes de moeda estrangeira, como ocorre no setor de exploração e produção de petróleo.

Olhando para este indicador, um valor baixo em relação aos pares ou médias históricas indica que uma empresa pode estar subvalorizada. Do outro lado, uma cifra maior pode sinalizar uma sobrevalorização.

Analisando o gráfico ao lado, podemos observar que **PetroRio é negociada com um prêmio em relação aos seus pares** (exceto 3R). Entretanto, considerando o aumento exponencial da produção nos próximos anos com a aquisição de Wahoo e outros alvos, consideramos que PetroRio segue atrativa nos patamares atuais de preço.



Fonte: Economática.

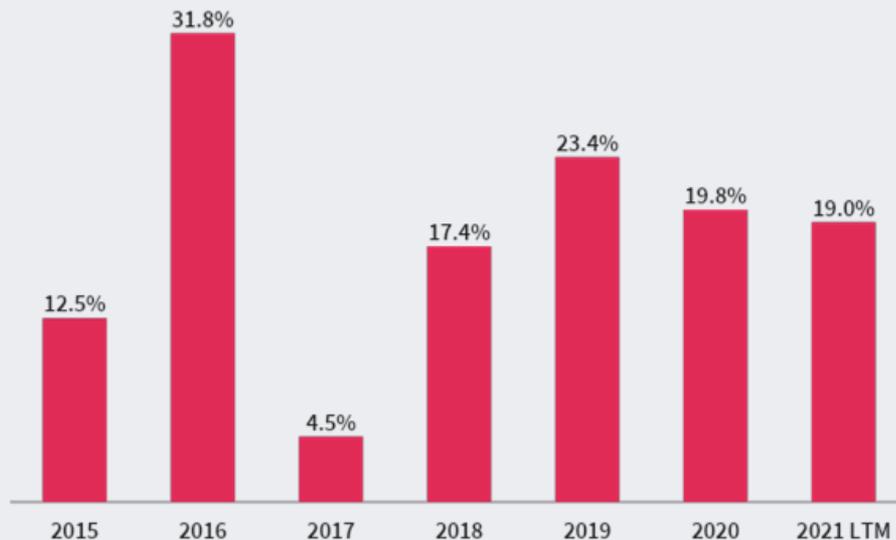
ROIC

O retorno sobre o capital investido (ROIC) é um cálculo utilizado para avaliar a eficiência de uma empresa na alocação do capital. É uma das métricas mais sugestivas de avaliação, dado que as empresas de exploração e produção de petróleo são intensivas em capital.

A taxa de retorno sobre o capital investido dá uma ideia de quão bem uma empresa está usando seu capital para gerar lucros. Um ROIC superior ao custo de capital significa que uma empresa está saudável e em crescimento, enquanto um ROIC inferior sugere um momento adverso, com dificuldades para expansão do negócio.

No gráfico ao lado, podemos observar que a PetroRio obtém excelentes retornos nos seus investimentos, muito por conta da **capacidade de produzir petróleo a custos baixos** e vender seus produtos a preços competitivos no mercado internacional.

ROIC da PetroRio.



Fonte: RI da empresa.

05. Valuation

Recomendamos a compra de PetroRio, pois acreditamos que a empresa poderá crescer forte nos próximos anos e capturar oportunidades no segmento de E&P no Brasil através da aquisição de novos campos exploratórios.

Preferimos PetroRio em relação a seus pares por conta da empresa apresentar algumas vantagens competitivas, com destaque para os baixos custos de extração, eficiência operacional e tecnologia de ponta no processo de extração de petróleo.

Utilizamos o modelo de fluxo de caixa descontado, partindo do valor da firma e realizando os devidos ajustes para chegarmos ao valor intrínseco estimado para PetroRio de R\$38,27.

Isso representaria *upside* de 45% em relação ao valor de fechamento do pregão do dia 22 de outubro (R\$26,48).



Os analistas de investimentos declaram que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Warren.

A remuneração do(s) analista(s) de valores mobiliários da Warren é (são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela Warren e não estão direta, ou indiretamente, relacionadas com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório.

As remunerações dos analistas não se baseiam nas receitas de outras empresas de grupo, mas pode, no entanto, derivar de receitas oriundas dos negócios e operações financeiras da Warren, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo.

O analista Iago Souza, CNPI-P 2489, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (“APIMEC”).

O analista Iago Souza declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objetos do presente relatório: PRIO3.

O analista Celson Placido, CNPI 1577, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (“APIMEC”).

O analista Celson Placido declara que não é titular de nenhum dos valores mobiliários objetos do presente relatório.

O analista Frederico Nobre, CNPI-P 2745, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (“APIMEC”).

O analista Frederico Nobre declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objetos do presente relatório: PRIO3.

Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados neste relatório são analistas devidamente credenciados.

