

Oil & Gas | Prévias 3T22

Maré deve seguir favorável neste 3T22

Visão geral – Ainda que diante de menores preços internacionais do barril frente ao 2T22 e dúvidas crescentes quanto à demanda global em função do enfraquecimento econômico de EUA e China, os dois maiores consumidores mundiais de óleo, temos expectativas construtivas para os resultados de Petrobras e PetroRio no 3T22. Quanto à demanda por petróleo, não vislumbramos grandes alterações frente ao 2T22 e em matéria de preços, os US\$ 90 médios registrados neste trimestre devem ser suficientes para possibilitar às companhias o registro de uma robusta geração de caixa operacional. De maneira sintetizada, seguimos dispostos de uma visão otimista para os preços internacionais de petróleo ao longo dos próximos meses. Tal expectativa se baseia sobretudo com relação à oferta global, que já ajustada, pode se ver diante de uma compressão ainda maior nos próximos meses em função da execução de sanções do ocidente às exportações russas, em decorrência do término do programa de lançamento de reservas por parte dos EUA ao final de outubro e a possível execução de movimentos por parte da OPEP, que já mostrou que trabalhará com uma margem de segurança maior diante da atual conjuntura. Com relação às sanções ao petróleo russo, cuja produção tem se mantido estável desde o início do conflito com a Ucrânia, o deferimento de sanções por parte do Ocidente em novembro pode enxugar ainda mais a disponibilidade global de barris e reverter as apostas negativas de proteção que começaram a se formar após o anúncio de queda de produção por parte da OPEP+ e o rápido crescimento de preços internacionais, que novamente rumaram aos três dígitos. Já com relação às reservas estratégicas norte-americanas, o atual programa de liberação, que levou às reservas ao menor patamar desde meados da década de 1980, pode até ser renovado, mas o passivo em torno de uma renovação faz tal movimento não constituir nosso cenário-base. Já com relação à atuação da OPEP+, os movimentos recentes nos parecem claros no sentido que o bloco fará o possível para garantir a economicidade da operação para os seus membros. Desta forma, seguimos com recomendação de compra tanto para Petrobras como para Prio, enxergando na primeira uma trajetória mais assimétrica em função de seu maior viés político e na segunda a empresa indicada para quem quiser continuar tendo exposição à um case puro de exploração e produção de petróleo.

Petrobras (PETR4) – Ainda que tenha promovido diversas baixas de preços de derivados, seguimos acreditando que os altos níveis de utilização do parque de refino devem ser suficientes para garantir margens entre 12% e 15% no Refino. Já em Exploração & Produção, seguimos vendo a companhia extraindo uma Margem Ebitda próxima a 70% e fazendo dos resultados deste segmento a sua principal fonte de rentabilidade. Neste sentido, a queda do petróleo ocorrida neste 3T22 pode tirar um pouco da força observada no 2T22, mas a atual disposição de seu portfólio, que dispõe mais 70% de seu óleo produzido no pré-sal, deve conferir a eficiência necessária para que a companhia siga reportando números sólidos. Em Gás & Energia, apesar do menor despacho termelétrico, a continuidade de um menor fornecimento de gás da Bolívia deverá seguir majorando a necessidade de compra de terceiros, o que deve resultar em uma detração do resultado. Quanto aos dividendos, vemos espaço para uma nova forte distribuição trimestral.

Prio (PRIO3) – A divulgação dos dados operacionais de setembro informou um avanço na produção diária de 21,6% na comparação com agosto, de 40.832 mbpd para 49.641 mbpd e na trimestral de 37,4% na comparação com 2T22, de 33.304 mbpd para 45.766 mbpd. Tais resultados foram apoiados pelo sucesso da campanha exploratória no Campo de Frade. Somados ao aumento da produção, acreditamos que o volume de vendas e a manutenção de preços médios próximos à US\$ 90 devem proporcionar a companhia robustos resultados, tal como no 2T22. Vemos ainda as ações da companhia não incorporando as adições oriundas de Albacora Leste e Wahoo e assim, seguimos vendo PetroRio negociando abaixo de 2,5x EV/Ebitda(24) e assim, acreditando que tal precificação oferece uma das maiores distorções que podem ser capturadas pelos investidores em nossa bolsa.

Researchresearch@ativainvestimentos.com.br

Ilan Arbetman, CNPI-P

Ilan.arbetman@ativainvestimentos.com.br

Prévias
Petrobras (PETR4) | Compra

Data prevista de divulgação: 03/11/22 após o pregão

DRE (R\$ mil)	3T22e	3T21	Δ% yo y	2T22	Δ% qo q
Receita Líquida	175.818,0	121.594,0	44,6%	170.960,0	2,8%
CMV	(80.876,3)	(62.042,0)	30,4%	(75.099,0)	7,7%
Lucro Bruto	94.941,7	59.552,0	59,4%	95.861,0	-1,0%
Margem Bruta	54,0%	49,0%	-2 p.p	56,1%	54 p.p
EBITDA	93.370,0	81.199,0	15,0%	99.337,0	-6,0%
Margem Ebitda	53,1%	66,8%	-4,9 p.p	58,1%	53,1 p.p
Lucro Líquido	36.204,9	31.224,0	16,0%	54.484,0	-33,5%
Margem Líquida	20,6%	25,7%	-11,2 p.p	31,9%	20,5 p.p

PETR 4			
Valor de mercado (R\$mil.)	R\$	472.524,1	
Últ. preço	R\$	34,21	
Preço-alvo	R\$	41,00	
Potencial		19,8%	
M múltiplos	12m	24m	Méd 3a
P/L	2,5x	3,3x	3,2x
Ev/Ebitda	1,9x	2,8x	3,9x
P/VPA	1,1x	1,1x	0,7x

Petrório (PRIO3) | Compra

Data prevista de divulgação: 31/10/22 após o pregão

DRE (R\$ mil)	3T22e	3T21	Δ% yo y	2T22	Δ% qo q
Receita Líquida	1901,7	939,5	102,4%	1874,0	1,5%
CMV	(613,6)	(453,3)	35,4%	(657,3)	-6,7%
Lucro Bruto	1.288,1	486,3	164,9%	1.216,6	5,9%
Margem Bruta	67,7%	25,6%	42,1 p.p	129,5%	-61,7 p.p
EBITDA	1.326,5	639,8	107,3%	1.154,6	14,9%
Margem Ebitda	69,8%	33,6%	36,1 p.p	122,9%	-53,1 p.p
Lucro Líquido	768,2	97,1	691,1%	757,9	1,4%
Margem Líquida	40,4%	5,1%	35,2 p.p	80,7%	-40,2 p.p

PRIO3			
Valor de mercado (R\$mil.)	R\$	28.447,7	
Últ. preço	R\$	32,23	
Preço-alvo	R\$	39,00	
Potencial		21,0%	
M múltiplos	12m	24m	Méd 3a
P/L	7,9x	10,5x	9,6x
Ev/Ebitda	5,7x	4,6x	5,4x
P/VPA	2,8x	2,0x	1,9x

DISCLAIMER

Este relatório foi elaborado exclusivamente pela Ativa Investimentos e está sendo fornecido exclusivamente para fins informativos. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação prévia, exceto quando encerrar a cobertura do emissor dos títulos discutidos neste relatório.

Este relatório não é uma oferta ou solicitação de qualquer instrumento financeiro. Antes de tomar a decisão de aplicar em qualquer operação, os potenciais investidores devem considerar cuidadosamente sua própria situação financeira, seus objetivos de investimento, todas as informações disponíveis e, em particular, avaliar os fatores de risco aos quais o investimento está sujeito. Os investidores deverão procurar aconselhamento financeiro em relação aos produtos ou estratégias de investimentos discutidas neste relatório, quando necessário. Os investidores devem observar que os rendimentos de títulos ou outros investimentos, mencionados neste relatório, podem flutuar e o preço de tais títulos e investimentos pode aumentar ou diminuir. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro. A Ativa Investimentos não aceita responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta decorrente do uso deste relatório.

Os traders e demais profissionais da Ativa Investimentos e das empresas do conglomerado podem realizar comentários ou estratégias de negociação que refletem opiniões contrárias à opinião expressa neste relatório. Esses comentários de mercado ou estratégias de negociação refletem os diferentes prazos, premissas, visões e métodos analíticos das pessoas que as elaboraram, e a Ativa Investimentos e seu conglomerado não possuem nenhuma obrigação de garantir que tais comentários de mercado ou estratégias de negociação sejam levados ao conhecimento de qualquer destinatário deste relatório. Este relatório é baseado em informações publicamente disponíveis e que a Ativa Investimentos considera confiável, porém não representa que é preciso e/ou completo, sendo assim, não deve ser considerado como tal.

Research

research@ativainvestimentos.com.br

Institucional

Ações | Renda Fixa | Mercados Futuros

Mesa RJ: (55 21) 3515-0290
Mesa SP: (55 11) 3339-7036
Sales: (55 21) 3515-0202

Pessoa Física

Mesa RJ: (55 21) 3515-0256/3958-0256
Mesa RS: (55 51) 3017-8707
Mesa SP: (55 11) 3896-6994/6995/6996
Mesa GO: (55 41) 3270-4100
assessoriadigital@ativainvestimentos.com.br

Atendimento

0800 285 0147

Ouvidoria

0800 717 7720