

## Prio e 3R | Revisão de Preço

### Juniors de O&G são bons veículos para investir em 2023.

Na última semana, tanto a Prio (PRIO3), quanto a 3R (RRRP3), divulgaram seus relatórios de certificação de reservas. Este é um parecer de um agente independente que avalia a quantidade de reservas de O&G que as empresas possuem. Utilizamos estes números como base em nossa modelagem, fazendo alterações na curva de produção, aplicando um desconto, e nos preços projetados, refletindo as nossas expectativas.

Prio, em nossa visão, divulgou excelentes números, com expansão das reservas, crescimento da curva de produção, queda do capex necessário, entre outros, o que nos fez revisar seu preço-alvo para R\$ 55/ação, com recomendação de compra para o final de 2023. Por outro lado, 3R reportou queda em seu nível de óleo, apesar da alta em suas reservas de gás, mas com uma curva de produção menor ante ao relatório anterior, de modo geral, o que nos levou a uma alteração de preço de R\$ 74/ação anteriormente para R\$ 69 agora, mas ainda mantemos recomendação de compra. Acreditamos que o mercado permanece cético com a empresa, visto as suas últimas entregas de resultados e números aquém do esperado. Mas, entendemos que ao longo de 2023 esta situação se inverterá, o que faz de 3R uma boa oportunidade para investir.

Entendemos ainda que existe muita volatilidade e incertezas quanto ao futuro do preço do petróleo. Desaceleração econômica nos EUA, reabertura da economia chinesa, corte de produção da OPEP+, todos os desdobramentos quanto à Rússia e outros fatores, mas ainda permanecemos com nosso *call* de barril de petróleo em US\$ 80 para 2023, recuando gradualmente para US\$ 65/barril a partir de 2026.

Compra	PRIO3
Preço atual (06/04/23)	R\$ 34,86
Preço-alvo (dez/23)	R\$ 55,00
Upside (%)	58%

Compra	RRRP3
Preço atual (06/04/23)	R\$ 29,02
Preço-alvo (dez/23)	R\$ 69,00
Upside (%)	138%

Rafael Winalda, CNPI  
Rafael.borges@bancointer.com.br

Inter Research

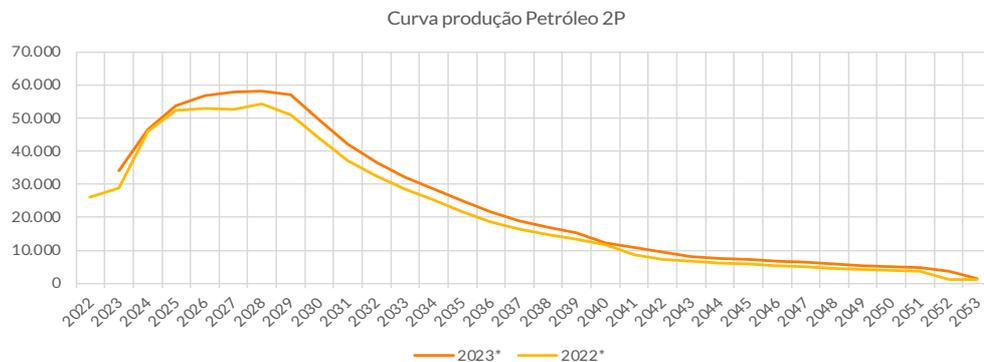
### Prio: a nova queridinha?

A Prio divulgou seu relatório de certificação de reservas nesta semana, no qual, em nossa opinião, avaliamos como positivo, visto que a empresa conseguiu crescer suas reservas de barris de petróleo, aumentar sua curva de produção e diminuir o custo incremental de barril, sendo uma redução no capex considerável de 11% na curva 2P.

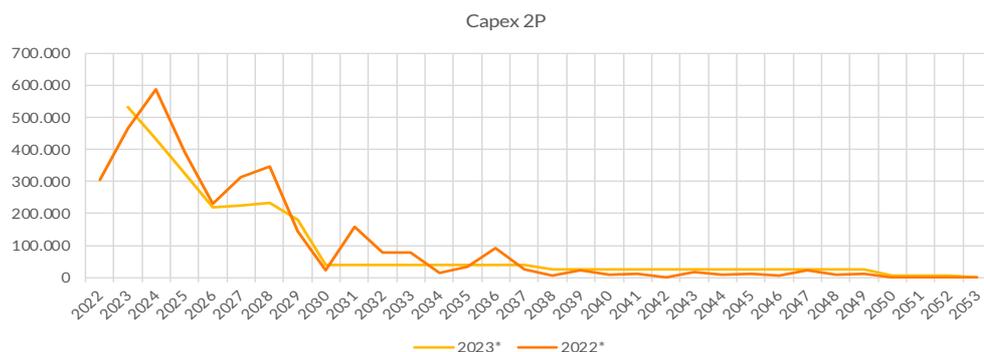
Em relação às reservas, destacamos a grande evolução de Albacora Leste, crescendo 2P em 13%, sendo mais de 400 mm de barris só deste campo, sua última relevante aquisição, até então. Em seguida, destacamos Frade, campo bastante promissor, uma vez que tem apresentado excelente evolução em suas operações de perfuração e implemento da metodologia Prio, onde cresceu cerca de 64% ante o último relatório. Assim, a Prio atingiu uma reserva 1P de 547 mm de barris e 2P de 747 mm de barris, respectivos crescimentos de 27% e 16%.

Reservas de Petróleo Prio						
	1P			2P		
	2023	2022		2023	2022	
Albacora Leste	304.062	243.522	25%	401.577	354836	13%
Frade	120.073	60.450	99%	167.274	101702	64%
Polvo	22.396	20.314	10%	36.284	32.950	10%
Tubarão Martelo	19.704	26.088	-24%	34.296	45.891	-25%
Wahoo	81.043	81.045	0%	108.015	107581	0%
<b>Total</b>	<b>547.278</b>	<b>431.419</b>	<b>27%</b>	<b>747.446</b>	<b>642960</b>	<b>16%</b>

A curva total de produção para este ano (2023) cresceu cerca de 19%, além de ter boa performance nos anos seguintes, conforme gráfico a seguir. Os destaques também são para os campos Albacora Leste e Frade. Neste último, destacam-se dois poços, MUP3A e ODP4, os quais têm apresentado bons números e não estavam contemplados em nossa modelagem anterior.



O investimento necessário para atingir a curva 2P diminuiu cerca de 11%, diferentemente da PetroReconcavo, onde estes números aumentaram consideravelmente. A curva de investimentos para os próximos anos é sensivelmente menor, o que alavanca o retorno dos projetos.



Assim, nosso parecer é positivo para os números apresentados pela Prio, onde agora a elegemos como a melhor escolha para se expor a petróleo no Brasil, com uma recomendação de compra, visando o final de 2023, com um novo preço-alvo em R\$ 55/ação, versus os R\$ 40 anteriores.

A atualização é devido ao incremento da curva esperada de produção, menor necessidade de investimentos para atingi-la, uma nova taxa de desconto de 13,1% (aumento de 1 p.p.), refletindo nossas novas premissas macroeconômicas.



Fonte: Inter Research

Dados Gerais	2020	2021	2022	2023 P	2024 P	2025 P
Receita Líquida	1.904	4.396	6.363	12.882	16.788	16.903
Lucro Operacional (EBIT)	943	2.121	3.916	8.697	11.559	11.640
EBITDA	1.787	2.993	4.770	9.649	13.001	13.227
Dívida Bruta	2.164	3.795	5.771	14.393	14.059	13.759
Dívida Líquida	-1.210	-1.648	-3.842	4.697	5.252	3.554
Margem operacional	50%	48%	62%	68%	69%	69%
Margem Líquida	24%	30%	54%	32%	35%	36%

DRE (R\$ Milhões)	2020	2021	2022	2023 P	2024 P	2025 P
Receita Líquida	1.904	4.396	6.363	12.882	16.788	16.903
Custos Totais	-513	-802	-866	-3.233	-3.787	-3.676
EBITDA	1.787	2.993	4.770	9.649	13.001	13.227
Depreciação	-844	-871	-854	-951	-1.442	-1.587
Lucro Operacional (EBIT)	943	2.121	3.916	8.697	11.559	11.640
Resultado Financeiro	-459	-622	-254	-1.392	-1.376	-1.345
Lucro Líquido	453	1.333	3.427	4.150	5.959	6.018

FCF	2020	2021	2022	2023 P	2024 P	2025 P
Lucro líquido	453	1.333	3.427	4.150	5.959	6.018
(+/-) Depreciação e amortização	844	871	854	951	1.442	1.587
(+/-) Contas de giro	321	-20	-2.098	59	42	-16
(+/-) Financeiro	-585	2.720	2.720	6.547	-5.697	-4.212
(+/-) Investimentos	-683	-4.743	-4.743	-11.624	-2.635	-1.979
Variação do caixa	350	161	161	83	-889	1.398

Balanço	2020	2021	2022	2023 P	2024 P	2025 P
Ativo Circulante	1.841	6.106	10.603	10.924	10.208	11.541
Realizável a Longo prazo	850	824	2.323	2.323	2.323	2.323
Ativo não circulante	4.316	5.291	7.499	18.172	19.365	19.757
Passivo circulante	2.120	1.086	1.388	1.686	1.866	1.786
Passivo de longo prazo	1.736	4.515	9.145	17.767	17.467	17.167
Patrimônio líquido	3.151	6.620	9.892	11.967	12.563	14.669

Endividamento	2020 P	2021 P	2022	2023 P	2024 P	2025 P
CP/Total	80%	0%	8%	3%	3%	3%
D / D + E	38%	33%	37%	55%	53%	48%
Dívida Líquida / EBITDA	,6x	-,4x	-,8x	,5x	,4x	,3x
Dívida Bruta / EBITDA	1,1x	1,1x	1,2x	1,5x	1,1x	1,0x

Múltiplos	2020 P	2021 P	2022	2023 P	2024 P	2025 P
EV / EBITDA	12,2 x	7,1 x	4, x	2,9 x	2,2 x	2, x
LPA	0,54	1,58	4,06	4,92	7,06	7,13
P/L	50,68	17,22	6,70	5,53	3,85	3,81
P/BV	3,28	1,88	1,12	0,73	0,72	0,68

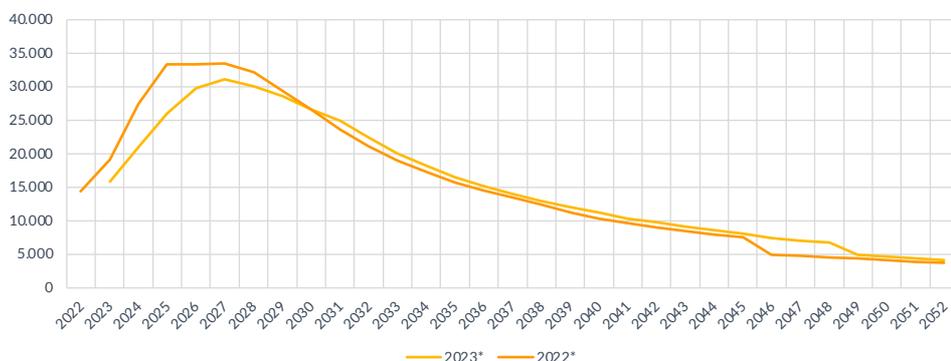
### 3R:

Em nossa opinião, os números apresentados pela 3R foram abaixo do reportado pela Prio, mas superiores aos da PetroReconcavo. As reservas de petróleo 2P da empresa atingiram cerca de 454 mm de barris, queda de 5% ante ao último relatório reportado. Recôncavo, um de seus campos mais relevantes, regrediu cerca de 16%, já Potiguar possui atualmente cerca de 287 mm de barris, seu maior ativo, com oscilação de -4%. Por outro lado, as reservas de gás expandiram-se cerca de 11%, com destaque especial para Recôncavo, evoluindo 117% a/a.

	1P						2P					
	Óleo			Gás			Óleo			Gás		
	2023	2022	a/a	2023	2022	a/a	2023	2022	a/a	2023	2022	a/a
Papa Terra	55	58	-6%	0	0	-	95	91	4%	0	0	-
Peroá	0,2	0,1	100%	8,1	8,2	-1%	1,1	0,2	450%	10,1	20,0	-50%
Potiguar	219	224	-2%	11	11	1%	287	300	-4%	18	19	-9%
Recôncavo	47	60	-23%	26	13	106%	71	84	-16%	33	15	117%
<b>Total</b>	<b>321</b>	<b>343</b>	<b>-6%</b>	<b>45</b>	<b>32</b>	<b>43%</b>	<b>454</b>	<b>475</b>	<b>-5%</b>	<b>60</b>	<b>55</b>	<b>11%</b>

Desta forma, a curva de produção foi consideravelmente afetada, principalmente a curva de petróleo, que cai cerca de 20% entre 2023-25, amenizando em seguida. Por outro lado, no mesmo período em questão, a curva esperada de gás cresce, em média comparado ao relatório anterior, cerca de 50%. Aqui, vemos importante opcionalidade para a companhia, visto que gás pode ser uma avenida de crescimento para a empresa.

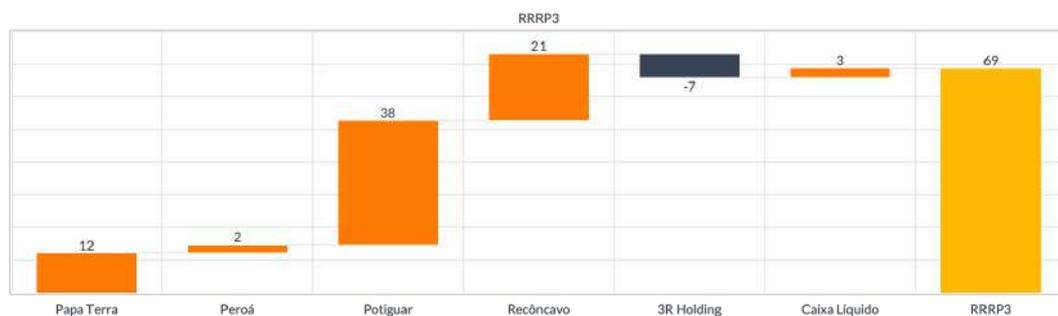
Curva de óleo 2P



Curva de gás 2P



Assim, incorporamos os novos números ao nosso valuation, levando em consideração uma curva de produção menor para óleo e maior para gás, bem como atualizamos a taxa de desconto para 14,5% (13,6% anterior) e atualizações nas premissas macroeconômicas, o que nos retornou um novo preço-alvo de R\$ 69/ação (R\$ 74/ação anterior), e mantemos a recomendação de compra, visando o final de 2023.



Dados Gerais	2020	2021	2022	2023 P	2024 P	2025 P
Receita Líquida	167	728	1.722	6.065	7.528	8.955
Lucro Operacional (EBIT)	-130	415	271	2.872	3.687	5.074
EBITDA	88	356	710	3.382	4.399	5.934
Dívida Bruta	634	67	1.050	1.942	1.914	1.885
Dívida Líquida	-72	-2.441	218	-636	-1.552	-3.599
Margem Bruta	46%	56%	51%	50%	52%	60%
Margem Líquida	-114%	2%	7%	32%	33%	45%

DRE (R\$ Milhões)	2020	2021	2022	2023 P	2024 P	2025 P
Receita Líquida	167	728	1.722	6.065	7.528	8.955
Custos não gerenciáveis	(90)	(320)	(836)	(3.003)	(3.606)	(3.601)
Custos gerenciáveis	(34)	(160)	(339)	(190)	(236)	(280)
EBITDA	88	356	710	3.382	4.399	5.934
Depreciação	(31)	(117)	(279)	(510)	(711)	(860)
Lucro Operacional (EBIT)	56	239	430	2.872	3.687	5.074
Resultado Financeiro	(83)	(460)	(485)	(1)	1	5
Lucro Líquido	(191)	16	128	1.946	2.513	4.034

FCF	2020	2021	2022	2023 P	2024 P	2025 P
Lucro Líquido	276	16	16	1.946	2.513	4.034
(+/-) Depreciação e amortização	8	30	30	510	711	860
(+/-) Contas de giro	(229)	16	16	2.448	3.177	4.848
(+/-) Financeiro	1.545	2.097	2.097	892	(28)	(28)
(+/-) Investimentos	(1.376)	(2.329)	(2.329)	(1.594)	(2.260)	(2.802)
Variação do caixa	224	(171)	(171)	4.202	4.113	6.912

Balanco	2020	2021	2022	2023 P	2024 P	2025 P
Ativo Circulante	772	2.713	1.571	3.134	4.091	6.176
Realizável a Longo prazo	149	271	1.126	1.126	1.126	1.126
Ativo não circulante	1.189	2.469	5.274	6.359	7.908	9.849
Passivo circulante	115	567	891	701	722	743
Passivo de longo prazo	917	711	2.738	3.630	3.602	3.574
Patrimônio líquido	1.077	4.175	4.341	6.288	8.801	12.835

Endividamento	2020	2021	2022	2023 P	2024 P	2025 P
CP/Total	2%	1%	10%	6%	6%	6%
D / D + E	66%	57%	65%	63%	60%	57%
Dívida Líquida / EBITDA	-,8x	-6,9x	,3x	-,2x	-,4x	-,6x
Dívida Bruta / EBITDA	7,2x	,2x	1,5x	,6x	,4x	,3x

Múltiplos	2020	2021	2022	2023 P	2024 P	2025 P
EV / EBITDA	84,8 x	14,2 x	10,9 x	2, x	1,4 x	,7 x
LPA	-0,94	0,08	0,63	9,61	12,41	19,91
P/L	-39,29	468,81	58,69	3,85	2,98	1,86
P/BV	3,55	1,37	0,94	0,71	0,57	0,44
Dividend Yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

## Disclaimer

Este material foi preparado pelo Banco Inter S.A. e destina-se à informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou venda de títulos ou valores mobiliários. Os ativos discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores.

Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira e as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Aqueles que desejem adquirir ou negociar os ativos objeto de análise neste material devem obter as informações pertinentes para formarem sua própria convicção sobre o investimento.

As decisões de investimento devem ser realizadas pelo próprio investidor. 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. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros.

As informações, opiniões e estimativas contidas no presente material foram obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Inter S.A. e este relatório foi preparado de maneira independente.

Em que pese tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar a veracidade das informações aqui contidas, nenhuma garantia é firmada pelo Banco Inter S.A. ou pelos analistas responsáveis quanto à correção, precisão e integridade de tais informações, ou quanto ao fato de serem completas. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data em que o presente material foi disponibilizado e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação, atualização ou revisão do presente material.

O analista de valores mobiliários responsável por este relatório declara que as recomendações e análises refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual está vinculado, podendo, inclusive, divergir com a de outros analistas do Banco Inter S.A., ou ainda com a de opinião de seus acionistas, instituições controladas, coligadas e sob controle comum (em conjunto, "Inter").

Nos termos da regulamentação em vigor, a área de research do Inter é segregada fisicamente de outras atividades que podem ensejar potenciais conflitos de interesses.

O Banco Inter S.A. e as demais empresas do Inter poderão, respeitadas as previsões regulamentares, vender e comprar em nome próprio, de clientes e/ou via fundos de investimentos sob gestão, valores mobiliários objeto do presente relatório, bem como poderão recomendá-los aos seus clientes, distribuí-los, prestar serviços ao emissor do valor mobiliário objeto do relatório que enseje em pagamento de remuneração ao Banco Inter S.A. ou a empresas do Inter, ou, ainda, na hipótese do presente relatório ter como objeto fundo de investimento, originar ativos que serão adquiridos pelo veículo objeto do presente relatório.

O Banco Inter S.A. e outras empresas do Inter podem ter interesse financeiro e/ou comercial em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto do relatório de análise, ou até mesmo participação societária em emissores objeto do presente relatório, suas controladas, controladores, coligadas e/ou sociedades sob controle comum.

Ademais, o analista responsável pelo presente relatório declara que:

(i) a sua remuneração e dos analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do presente relatório é direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Banco Inter.

Por sua vez, ante a ativo objeto de análise, o Inter declara que:

(i) possui interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto do relatório de análise;

Para maiores informações, é recomendável que os destinatários consultem a Resolução CVM/20, de 25 de fevereiro de 2021, e, também, o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários.

Este material não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado por qualquer pessoa, para quaisquer fins sem autorização.