

Óleo e Gás

Revisão de preço e Prévias 2T23

O petróleo no mundo, um tema aprofundo.

O cenário ainda é de incertezas para as dinâmicas globais de oferta e demanda de petróleo, com grandes questões quanto à oferta de óleo e refinados, a qual foi agravada pelo conflito entre Rússia e Ucrânia, bem como pelos desdobramentos do Covid-19, além de uma agenda ESG que direciona os investimentos para energias consideradas mais limpas. Ainda, no campo macroeconômico, o processo de reabertura econômica na China, juntamente com uma possível recessão no mercado americano tem adicionado novos fatores à já difícil leitura para o mercado de Óleo&Gás. Apesar das incertezas, temos visto o preço do barril de petróleo oscilando entre US\$ 70-80, resultado também de uma projeção de demanda moderada e oferta limitada. Em nossas projeções, reafirmamos nossas expectativas de US\$ 80/barril para 2023, US\$ 75 em 2024 e com uma cotação final em US\$ 65 a partir de 2026.

No cenário externo, do lado da demanda temos observado as incertezas quanto ao crescimento econômico global diante de políticas monetárias restritivas, em especial em grandes economias como Europa e Estados Unidos, limitando as projeções de consumo de combustíveis. Por outro lado, as expectativas por maiores estímulos que dêem tração à recuperação do PIB chinês têm funcionado como um catalizador para a demanda, além de importante balizador de preços, o que fez com que a OPEP+ revisasse para cima as projeções de demanda global de petróleo para 2023 em junho, para 102 mm barris ao dia. Pelo lado da oferta, entretanto, a organização prevê corte em sua produção, em razão da menor oferta advinda da Arábia Saudita, o que poderia implicar em redução do atual nível de estoques globais, deixando as dinâmicas de oferta e demanda ainda mais apertadas.

Aqui no Brasil, os recentes avanços na agenda política têm se traduzido em maior otimismo e melhora das projeções de inflação e PIB para este e o próximo ano (veja aqui [nosso relatório](#) de projeções macroeconômicas). Além disso, as apostas de início de corte nos juros a partir de agosto adicionam mais um elemento positivo à demanda interna. A dúvida que segue é com relação à resposta da Petrobras quanto às oscilações de preços do petróleo nos mercados internacionais diante de sua nova política de preços recém-anunciada (veja [nosso comentário](#) aqui) e o quanto isso poderá afetar o desempenho das demais empresas do setor.

No que tange as companhias de nosso universo de cobertura, mantemos a recomendação neutra para Petrobras (PETR4), uma vez que, dentre os três pilares que sustentavam nossa recomendação de compra – política de preços de combustíveis, alocação eficiente de capital e foco no pré-sal – os dois primeiros estão, em nossa opinião, bem fragilizados. Para nós, Prio (PRIO3), torna-se a melhor escolha. A empresa elevou suas reservas de petróleo, seja pela evolução de seus investimentos, seja pelo crescimento de base, com destaque para aquisição de Albacora, transformacional para a empresa. Já 3R (RRR3) passa por momentos mais complexos em termos de resultados operacionais, os quais devem ser revertidos ao longo deste e do próximo ano. Já PetroReconcavo (RECV3) apresentou um relatório de certificação de reservas abaixo das expectativas, com incremento do capex, o que pressionou sua tese, contudo a empresa segue apresentando resultados sólidos, sendo uma boa oportunidade de investimento, em nossa opinião.



Rafael Winalda, CNPI
rafael.borges@inter.co

PETR4 Neutra

Preço atual*	30,30
Preço-alvo (2023e)	49,00
Upside (%)	62%

PRIO3 Compra

Preço atual*	46,17
Preço-alvo (2023e)	55,00
Upside (%)	19%

RRR3 Compra

Preço atual*	36,44
Preço-alvo (2023e)	68,00
Upside (%)	87%

RECV3 Compra

Preço atual*	23,24
Preço-alvo (2023e)	32,00
Upside (%)	38%

*data 24/07/2023

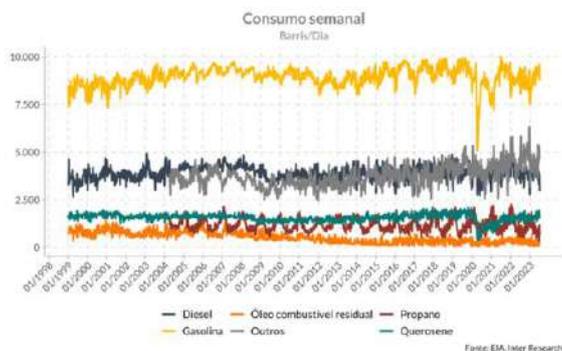
Companhia	Rating	Preço-alvo	Divulgação Resultado	Horário	EBITDA 2T23 Inter (R\$ bi)	EBITDA 2T23 Cons. (R\$ bi)	Inter vs. Cons.
Petrobras	Neutro	49	03/ago	Após Fech.	61	60	1%
Prio	Compra	55	02/ago	Após Fech.	1,89	1,91	-1%
3R	Compra	68	08/ago	Após Fech.	0,24	0,23	1%
PetroReconcavo	Compra	32	10/ago	Após Fech.	0,35	0,37	-4%

Fonte: BBG, Companhias e Inter Research.

Qual é o equilíbrio?

Uma das perguntas de 1 milhão de dólares a serem respondidas no mercado de O&G é se o atual patamar é o novo normal ou se o mercado ainda se encontra em desequilíbrio. Os gargalos de oferta derivado da pandemia, o conflito entre Rússia e Ucrânia, a diminuição do Capex e uma agenda ESG mais ativa migrando os investimentos a outras fontes de energia têm tido impactos relevantes no setor, mas são temporários ou permanentes?

Nos Estados Unidos, o consumo segue forte para todos os derivados. A gasolina é a maior parte do consumo americano, com quase 10 milhões barris dia, seguida pelo diesel com cerca de 4,5 milhões barris consumidos dia, ambos ainda em patamar forte, comparado aos anos anteriores.



Fonte: EIA, Inter Research

Contudo, é na oferta que surgem os questionamentos. Apesar da autossuficiência na produção de óleo bruto, esperava-se um patamar de produção de 15-20 milhões barris de óleo dia, mas este nível tem oscilado em torno de 12 milhões/dia. Embora não minimize a grande revolução que o óleo xisto proporcionou, quase triplicando a produção, frustra algumas expectativas.

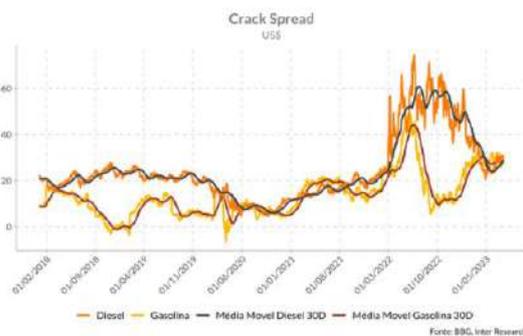
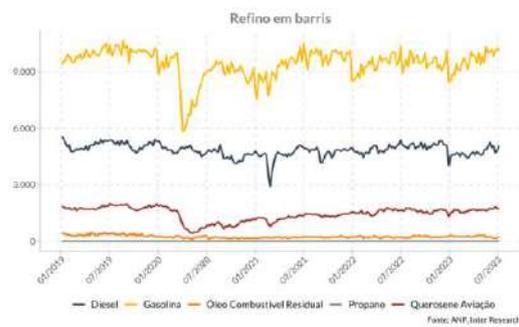


Fonte: EIA, Inter Research

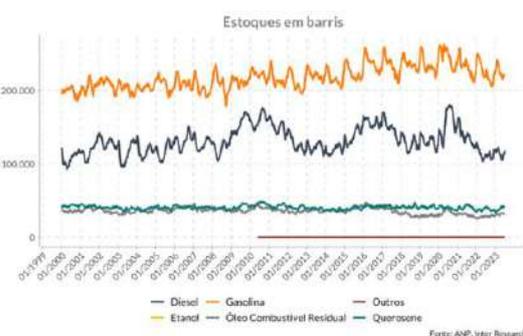
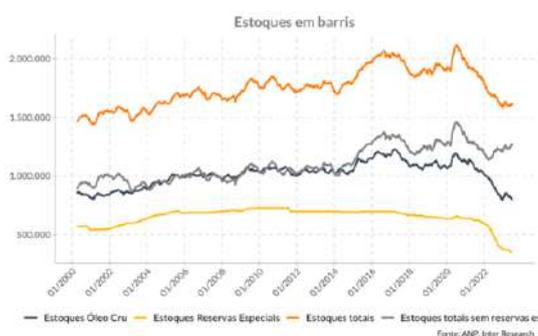


Fonte: EIA, Inter Research

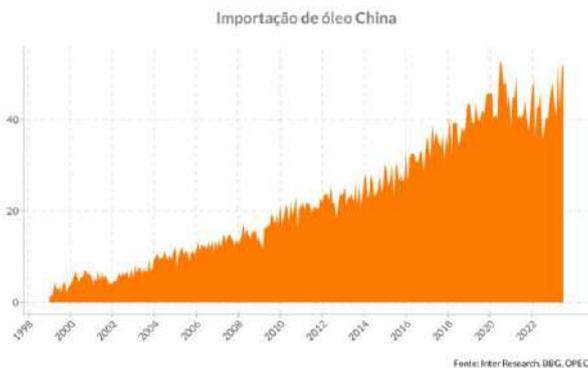
Já no refino, existem três pontos importantes. O primeiro é a quantidade nominal refinada que ainda continua no mesmo ritmo pré-pandêmico, bem forte. O segundo e terceiro são bem interligados: capacidade de refino e o crack spread (margem das refinarias). A capacidade estava em declínio acentuado, mas reverteu a tendência e apresentou expansão nos últimos dados divulgados, o que pode contribuir para queda do crack spread, o qual segue elevado ante a média histórica.



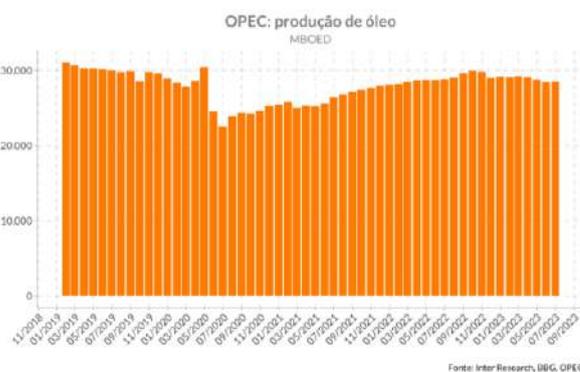
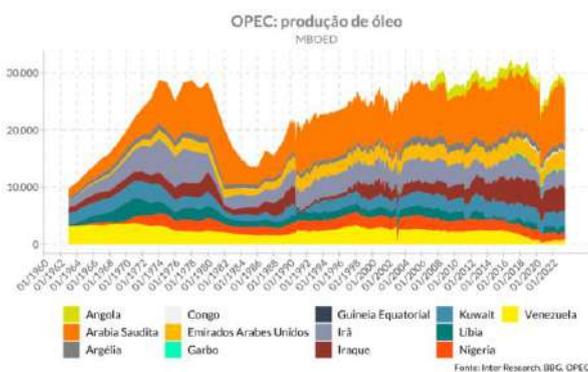
Por fim, o último grande destaque no mercado norte-americano são os estoques. As reservas especiais, regidas pelo governo norte-americano, estão em seus menores níveis. Com a exclusão da Rússia em vários níveis da cadeia global de O&G, os Estados Unidos precisaram utilizar de suas reservas para compor a oferta, o que acabou segurando os preços. Entretanto, espera-se que em um futuro breve o país passe por processo de recomposição destes estoques, o que, em caso de maior demanda, poderia afetar os preços nos mercados internacionais.



Em termos de consumo, a China é o maior importador de petróleo do mundo. Entretanto, o país vivenciava severas restrições impostas pelo governo como medidas de segurança contra o covid-19, o que limitou seu desempenho econômico nos últimos anos. Havia grandes expectativas ante à reabertura e diminuição das restrições, que se desdobrariam em um melhor desempenho econômico em diversos níveis, mas os números acabaram frustrando parte do mercado, gerando bastante volatilidade nos preços das commodities, inclusive do petróleo. No entanto, ressaltamos uma recuperação forte nos últimos dados divulgados, o que pode ser resultado do período sazonal mais favorável, com o verão no hemisfério norte, ou mesmo um reflexo dos recentes estímulos apresentados pelo governo chinês a diferentes setores da economia, como o automotivo. Além disso, o fim das restrições significa o aumento da mobilidade e volta de algumas refinarias, o que naturalmente se traduz em retomada do consumo.



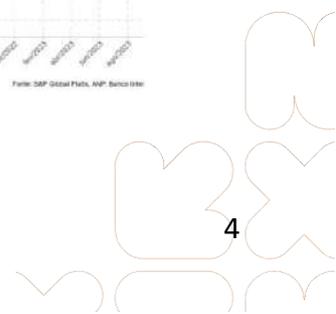
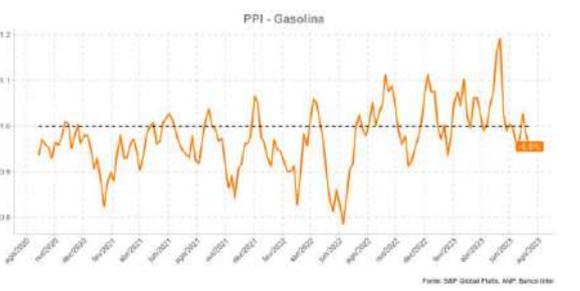
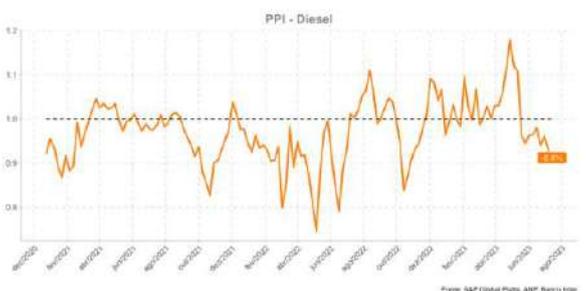
Já em termos de produção, a Opec é o maior grupo produtor do mundo. Em suas últimas comunicações, a sinalização é de cortes na produção, sendo números inclusive abaixo do que era produzido em 2020, com menos de 30 milhões de barris/dia atualmente. O grupo tem pressionado a oferta para baixo, alinhado com as expectativas de menor demanda por conta do cenário de desaceleração global, contribuindo para manutenção dos preços no atual patamar de US\$ 75/80 barril.



E o Brasil, como fica?

A produção de O&G no Brasil tem aumentado consideravelmente. Tanto a Petrobras tem avançado no pré-sal, quando as juniors tem evoluído em seus campos, expandindo a oferta nacional de óleo bruto. Acreditamos que existe ainda elevado potencial para a oferta no país, com destaque à Margem Equatorial como a “nova joia” da Petro, bem como as entregas previstas para as demais companhias no setor.

Entretanto, na parte de preços, principalmente de derivados, residem as maiores incertezas. A nova gestão da Petrobras estabeleceu uma nova política de preços de derivados, [vide nosso comentário](#), quem em nossa opinião leva a um equilíbrio de preços mais baixos, com margens menores. Quando fazemos uma comparação ao preço das refinarias da Petrobras ante ao PPI (uma proxy do que deveria ser o equilíbrio), o diesel já apresenta uma defasagem considerável, de cerca de 9%, enquanto para a gasolina a defasagem está em 4,5%.



Petrobras: preço versus valor, o dilema.

Atualizamos o modelo de Petrobras e trazemos um preço-alvo para o fim de 2024 para PETR4 de R\$ 49/ação. Entretanto, seguimos com recomendação neutra para o papel. Entendemos que a tese da empresa possui quatro grandes pilares. O primeiro é a política de preços dos combustíveis, a qual tem apresentado questionamentos quanto à defasagem internacional, com leve pressão altista recentemente. O segundo é em relação à produção que tem evoluído, com foco no pré-sal, e onde a rentabilização é consideravelmente elevada.

O terceiro está relacionado aos investimentos da empresa. Notícias sobre reestatização da Vibra Energia, investimentos em offshore eólicas, maiores desembolsos em refino, entre outros, podem não apresentar atratividade econômica, diminuindo o retorno aos acionistas. Por fim, a remuneração dos acionistas, via dividendos, também traz um ponto de atenção. Não pela entrega de resultados da empresa, visto que acreditamos em um potencial DY de 13% para o ano, mas se manterá sua política atual, direcionando boa parte dos recursos via proventos ou se mudará a política de remuneração.

Diante de todos estes fatores e apesar do upside ao nosso preço-alvo vis-à-vis o atual patamar de preços, mantemos a recomendação neutra, com preço alvo em R\$ 49/ação, visando o final de 2024.

No que tange os resultados do 2T23, esperamos ainda excelentes números, apesar da forte queda dos níveis recordes de 2022. Mesmo com o arrefecimento do petróleo Brent, a empresa deve evoluir em termos de produção, levando a uma receita de R\$ 104 mm, o que deve se desdobrar em um EBITDA de R\$ 61 bi, quedas de 19% t/t e 47% a/a. Já para o lucro líquido, esperamos que a companhia reporte R\$ 29 bi, recuo de 25% versus o 1T23 (-48% a/a).

DRE (R\$ bi)	2T23	1T23	2T22	t/t	a/a
Receita Operacional	104	139	171	-26%	-39%
CPV	(57)	(66)	(75)	-13%	-24%
Lucro Bruto	56	73	96	-24%	-42%
SG&A	(9)	(13)	1	-29%	-1597%
Lucro Operacional	46	60	96	-23%	-52%
EBITDA	61	75	113	-19%	-47%
Resultado Financeiro	(2)	(3)	(16)	-39%	-88%
IR	(16)	(19)	(26)	-16%	-40%
Lucro Líquido	29	38	54	-25%	-48%

R\$ bi	Inter	Consenso	Inter vs Consenso
EBITDA Ajustado	61	60	1%
Lucro Líquido	29	24	19%

Fonte: Inter Research

Dados Gerais BI R\$	2020	2021	2022	2023 P	2024 P	2025 P
Receita Líquida	272	453	641	399	351	344
Lucro Operacional (EBIT)	111	265	361	232	212	214
EBITDA	53	202	293	178	157	154
Dívida Bruta	476	380	344	322	322	322
Dívida Líquida	412	318	288	173	134	127
Margem Bruta	46%	49%	52%	37%	37%	37%
Margem Líquida	2%	24%	29%	14%	13%	13%

DRE BI R\$	2020	2021	2022	2023 P	2024 P	2025 P
Receita Líquida	272	453	641	399	351	344
Custos não gerenciáveis	(148)	(233)	(307)	(221)	(194)	(190)
Custos gerenciáveis	(71)	(17)	(41)	(39)	(50)	(50)
EBITDA	53	202	293	178	157	154
Depreciação	58	63	68	54	56	60
Lucro Operacional (EBIT)	111	265	361	232	213	214
Resultado Financeiro	(28)	(23)	(9)	(17)	(16)	(16)
Lucro Líquido	7	107	188	106	93	91

FCF BI R\$	2020	2021	2022	2023 P	2024 P	2025 P
Lucro líquido	7	107	188	106	93	91
(+/-) Depreciação e amortização	58	63	68	54	56	60
(+/-) Contas de giro	90	140	135	(32)	15	(0)
(+/-) Financeiro	(93)	(217)	(217)	(6)	(29)	(32)
(+/-) Investimentos	(23)	11	11	(40)	(95)	(112)
Variação do caixa	32	(3)	(3)	82	40	6

Balanço BI R\$	2020	2021	2022	2023 P	2024 P	2025 P
Ativo Circulante	142	168	163	266	275	280
Realizável a Longo prazo	105	80	111	119	119	119
Ativo não circulante	740	725	703	688	727	780
Passivo circulante	136	135	164	117	102	100
Passivo de longo prazo	540	448	449	447	447	447
Patrimônio líquido	311	390	364	509	573	632

Endividamento BI R\$	2020	2021	2022	2023 P	2024 P	2025 P
CP/Total	12%	13%	16%	13%	13%	13%
D / D + PL	60%	49%	49%	39%	36%	34%
Dívida Líquida / EBITDA	7,8x	1,6x	1,0x	1,0x	,9x	,8x
Dívida Bruta / EBITDA	9,0x	1,9x	1,2x	1,8x	2,1x	2,1x

Múltiplos	2020	2021	2022	2023 P	2024 P	2025 P
EV / EBITDA	13,4 x	3,5 x	2,4 x	4, x	4,5 x	4,6 x
LPA	0,54	8,12	7,01	7,11	6,98	7,61
P/L	53,46	3,59	4,16	4,10	4,18	3,83
P/BV	1,22	0,98	1,04	0,75	0,66	0,60
Dividend Yield	0,0%	18,9%	18,9%	12,9%	7,4%	7,8%

Fonte: Inter Research

Prio: a melhor escolha.

Em nossa opinião, Prio ainda é a melhor escolha para se expor ao setor de O&G no Brasil. Apesar de sua vertiginosa ascensão em termos de produção, resultados, campos, projetos e, por consequência, no preço de suas ações, entendemos que ainda existe espaço.

A aquisição de Albacora já vem alavancando a produção, sendo transformacional para a empresa, e agora cabe a evolução orgânica, aplicando o *modus operandi* da companhia e revitalizando o campo, alavancado ainda mais a capacidade operacional, devendo alcançar mais de 90 mil barris de produção em 2023 e chegando a um pico de quase 180 mil barris dia em 2027. Vale destacar também que em seu último relatório de certificação de reservas os números foram acima das expectativas de mercado, o que reforça as boas projeções de crescimento, e a custos rentáveis.

Diante disto, mantemos nossa recomendação de compra para Prio (PRIO3), com preço-alvo em R\$ 55/ação, visando o final de 2024.

Já para o trimestre, a empresa deve recuperar os números apresentados no trimestre anterior, visto que a empresa optou pela não-comercialização de seus barris por não ter encontrado negócios atrativos. Assim, o 2T23 deve apresentar um EBITDA de 1.892 mm, crescimento de 423% t/t e 54% a/a.

DRE (R\$ mm)	2T23e	1T23	2T22	t/t	a/a
Receita Operacional	2.496	543	1.874	359%	33%
CPV	(604)	(79)	(313)	661%	93%
EBITDA	1.892	362	1.231	423%	54%
D&A	(232)	(69)	(208)	236%	12%
EBIT	1.660	293	1.023	467%	62%
Resultado Financeiro	4	4	(192)	0%	-102%
IR	(596)	(19)	(192)	3038%	211%
Lucro Líquido	1.068	278	639	284%	67%

R\$ mm	Inter	Consenso	Inter vs Consenso
EBITDA Ajustado	1.892	1.908	-1%
Lucro Líquido	1.068	1.143	-7%

Fonte: Inter Research

Dados Gerais (R\$ mm)	2020	2021	2022	2023 P	2024 P	2025 P
Receita Líquida	1.904	4.396	6.363	12.041	16.164	16.490
Lucro Operacional (EBIT)	943	2.121	3.916	8.089	11.131	11.378
EBITDA	1.787	2.993	4.770	9.017	12.538	12.928
Dívida Bruta	2.164	3.795	3.604	3.704	3.371	3.071
Dívida Líquida	-1.210	-1.648	3.077	552	978	-1.056
Margem operacional	50%	48%	62%	67%	69%	69%
Margem Líquida	24%	30%	54%	41%	42%	42%

DRE (R\$ mm)	2020	2021	2022	2023 P	2024 P	2025 P
Receita Líquida	1.904	4.396	6.363	12.041	16.164	16.490
Custos Totais	(513)	(802)	(866)	(3.024)	(3.626)	(3.562)
EBITDA	1.787	2.993	4.770	9.017	12.538	12.928
Depreciação	(844)	(871)	(854)	(928)	(1.407)	(1.550)
Lucro Operacional (EBIT)	943	2.121	3.916	8.089	11.131	11.378
Resultado Financeiro	(459)	(622)	(254)	(268)	(256)	(233)
Lucro Líquido	453	1.333	3.427	4.882	6.806	6.964

FCF (R\$ mm)	2020	2021	2022	2023 P	2024 P	2025 P
Lucro líquido	453	1.333	3.427	4.882	6.806	6.964
(+/-) Depreciação e amortização	844	871	854	928	1.407	1.550
(+/-) Contas de giro	321	(20)	(2.098)	2.043	46	(12)
(+/-) Financeiro	(585)	2.720	2.720	(2.341)	(6.459)	(4.827)
(+/-) Investimentos	(683)	(4.743)	(4.743)	(2.887)	(2.559)	(1.942)
Variação do caixa	350	161	161	2.625	(759)	1.733

Balanço (R\$ mm)	2020	2021	2022	2023 P	2024 P	2025 P
Ativo Circulante	1.841	6.106	10.603	4.461	3.893	5.577
Realizável a Longo prazo	850	824	2.323	2.213	2.213	2.213
Ativo não circulante	4.316	5.291	7.499	21.486	22.638	23.030
Passivo circulante	2.120	1.086	1.388	1.945	2.149	2.087
Passivo de longo prazo	1.736	4.515	9.145	13.145	12.845	12.545
Patrimônio líquido	3.151	6.620	9.892	13.070	13.751	16.188

Endividamento	2020 P	2021 P	2022	2023 P	2024 P	2025 P
CP/Total	80%	0%	6%	12%	12%	13%
D / D + E	38%	33%	44%	22%	20%	16%
Dívida Líquida / EBITDA	,6x	-,4x	-,4x	,1x	,1x	-,1x
Dívida Bruta / EBITDA	1,1x	1,1x	1,6x	,4x	,3x	,2x

Múltiplos	2020 P	2021 P	2022	2023 P	2024 P	2025 P
EV / EBITDA	21,8 x	12,9 x	9,1 x	4,5 x	3,3 x	3, x
LPA	0,51	1,50	3,86	5,50	7,67	7,85
P/L	88,60	30,10	11,71	8,22	5,90	5,76
P/BV	5,73	3,28	1,96	1,43	1,40	1,30

Fonte: Inter Research

3R: vale a aposta.

Por um lado, os resultados operacionais da 3R decepcionaram as expectativas, com os projetos apresentando-se de forma mais tardia, não evoluindo tão rapidamente conforme o esperado, impactando seus números. Por outro, vemos grande potencial de crescimento orgânico. Entendemos que todos os entraves devem ser revertidos ao longo de 2023/24, com a produção crescendo de forma vertiginosa, com destaque para Papa Terra, além de observarmos maior diluição do custo de extração e demais, contribuindo para melhores margens.

Assim, levando em conta o cenário benéfico para o setor, mantemos nossa recomendação de compra para 3R (RRRP3), com preço-alvo em R\$ 68/ação, visando agora o final de 2024.

O 2T23 deve apresentar um EBITDA forte, na casa dos R\$ 242 mm, crescimento de 140% t/t e 18% a/a. A empresa teve algumas dificuldades em seus projetos, como já mencionado, provavelmente já solucionados, e a integração de Papa Terra deve contribuir para evolução dos resultados.

DRE (R\$ mm)	2T23e	1T23	2T22	t/t	a/a
Receita líquida	951	574	400	66%	138%
Custo dos produtos vendidos	(774)	(370)	(128)	109%	506%
Lucro Bruto	177	204	272	-13%	-35%
Despesas gerais e administrativas	(62)	(110)	(85)	-44%	-27%
Outras despesas / receitas operacionais	(5)	(22)	(20)	-78%	-76%
EBITDA	242	101	206	140%	18%
EBIT	115	73	167	58%	-31%
Resultado financeiro	(18)	(18)	(132)	0%	-86%
IR	(49)	(38)	(2)	27%	1856%
Lucro líquido	48	16	32	198%	49%

R\$ bi	Inter	Consenso	Inter vs Consenso
EBITDA Ajustado	242	239	1%
Lucro Líquido	48	72	-33%

Fonte: Inter Research

Dados Gerais (R\$ mm)	2020	2021	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P
Receita Líquida	167	728	1.722	6.065	7.528	8.825
Lucro Operacional (EBIT)	-130	415	271	2.666	3.431	4.660
EBITDA	88	356	710	3.175	4.143	5.520
Dívida Bruta	634	67	1.050	1.180	1.150	1.121
Dívida Líquida	-72	-2.441	218	-161	-937	-2.688
Margem Bruta	46%	56%	51%	50%	52%	59%
Margem Líquida	-114%	2%	7%	31%	32%	42%

DRE (R\$ mm)	2020	2021	2023 P	2023 P	2024 P	2025 P
Receita Líquida	167	728	1.722	6.065	7.528	8.825
Custos não gerenciáveis	(90)	(320)	(836)	(3.003)	(3.606)	(3.589)
Custos gerenciáveis	(34)	(160)	(339)	(396)	(492)	(576)
EBITDA	88	356	710	3.175	4.143	5.520
Depreciação	(31)	(117)	(279)	(510)	(711)	(860)
Lucro Operacional (EBIT)	56	239	430	2.666	3.431	4.660
Resultado Financeiro	(83)	(460)	(485)	113	116	120
Lucro Líquido	(191)	16	128	1.854	2.372	3.735

FCF (R\$ mm)	2020	2021	2023 P	2023 P	2024 P	2025 P
Lucro líquido	276	16	128	1.854	2.372	3.735
(+/-) Depreciação e amortização	8	30	279	510	711	860
(+/-) Contas de giro	(229)	16	0	2.246	3.036	4.553
(+/-) Financeiro	1.545	2.097	0	(0)	(29)	(29)
(+/-) Investimentos	(1.376)	(2.329)	0	(1.594)	(2.260)	(2.802)
Variação do caixa	224	(171)	407	3.016	3.830	6.317

Balanço (R\$ mm)	2020	2021	2023 P	2023 P	2024 P	2025 P
Ativo Circulante	772	2.713	1.571	2.101	2.916	4.698
Realizável a Longo prazo	149	271	1.126	1.112	1.112	1.112
Ativo não circulante	1.189	2.469	5.274	6.437	7.987	9.928
Passivo circulante	115	567	891	1.058	1.080	1.099
Passivo de longo prazo	917	711	2.738	2.382	2.353	2.324
Patrimônio líquido	1.077	4.175	4.341	6.209	8.581	12.316

Endividamento	2020	2021	2023 P	2023 P	2024 P	2025 P
CP/Total	2%	1%	10%	9%	9%	10%
D / D + E	66%	57%	65%	61%	59%	56%
Dívida Líquida / EBITDA	-,8x	-,6,9x	,3x	-,1x	-,2x	-,5x
Dívida Bruta / EBITDA	7,2x	,2x	1,5x	,4x	,3x	,2x

Múltiplos	2020	2021	2023 P	2023 P	2024 P	2025 P
EV / EBITDA	95, x	16,7 x	12,1 x	2,6 x	1,8 x	1, x
LPA	-0,79	0,07	0,53	7,73	9,88	15,56
P/L	-43,97	524,57	65,67	4,52	3,54	2,25
P/BV	3,98	1,54	1,05	0,87	0,70	0,53
Dividend Yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Fonte: Inter Research

Petroreconcavo: poço de oportunidade.

A PetroReconcavo é, dentre a nossa cobertura, a empresa que possui maior exposição ao gás, devido o seu mix de portfólio, o que lhe proporciona perenidade e estabilidade em termos de resultados operacionais. Além disso, a companhia conta com ativos de qualidade, dos quais conseguiu extrair grande valor ao longo dos últimos anos.

Entretanto, em seu último relatório de certificação de reservas, os números reportados foram bem abaixo das expectativas, com um incremento substancial do capex, alongando na curva de produção, apesar da evolução em termos de reservas totais. Com isso, vimos os papéis da companhia sofrerem nos últimos meses de maneira exagerada, em nossa opinião, visto que entendemos que a empresa deve continuar gerando bons números ao longo dos próximos anos.

Mantemos nossa recomendação de compra para PetroReconcavo (RECV3), com preço-alvo em R\$ 32/ação visando agora o final de 2024.

No que tange os resultados do 2T23, a empresa deve entregar uma receita de R\$ 726 mm, com leve avanço ante o 1T23 e 5% maior que o mesmo período do ano passado. Esperamos também um EBITDA de R\$ 353 mm, crescimento de 5% t/t, mas queda de 7% a/a.

DRE (R\$ mm)	2T23e	1T23	2T22	t/t	a/a
Receita líquida	726	719	691	1%	5%
Custos	(372)	(384)	(311)	-3%	20%
EBITDA	353	335	380	5%	-7%
EBIT	249	231	295	8%	-15%
Resultado financeiro	(2)	(14)	(20)	-85%	-90%
IR	(39)	(38)	(37)	4%	7%
Lucro Líquido	208	200	131	4%	59%

R\$ bi	Inter	Consenso	Inter vs Consenso
EBITDA Ajustado	353	369	-4%
Lucro Líquido	208	216	-4%

Fonte: Inter Research

Dados Gerais (R\$ mm)	2019	2020	2021	2022	2023 P	2024 P
Receita Líquida	340	788	1.041	2.976	2.606	3.224
Lucro Operacional (EBIT)	60	232	285	1.258	1.213	1.535
EBITDA	156	474	535	1.609	1.522	1.928
Dívida Bruta	894	990	579	656	628	628
Dívida Líquida	797	887	-92	-956	-634	-848
Margem Operacional	18%	29%	27%	42%	48%	51%
Margem Líquida	19%	-10%	17%	39%	39%	40%

DRE (R\$ mm)	2019	2020	2021	2022	2023 P	2024 P
Receita Líquida	340	788	1.041	2.976	2.606	3.224
Custos totais	(184)	(313)	(506)	(1.367)	(1.084)	(1.297)
EBITDA	156	474	535	1.609	1.522	1.928
Depreciação	(95)	(243)	(250)	(351)	(309)	(392)
Lucro Operacional (EBIT)	60	232	285	1.258	1.213	1.535
Resultado Financeiro	11	(349)	(51)	66	(6)	3
Lucro Líquido	64	(82)	177	1.153	1.011	1.287

FCF (R\$ mm)	2019	2020	2021	2022	2023 P	2024 P
Lucro líquido	64	(82)	177	1.153	1.011	1.287
(+/-) Depreciação e amortização	95	243	250	351	309	392
(+/-) Contas de giro	(20)	295	211	(1.505)	10	25
(+/-) Financeiro	1.237	(129)	865	0	(253)	(322)
(+/-) Investimentos	(1.341)	(352)	(1.318)	0	(742)	(1.168)
Variação do caixa	35	(25)	185	0	335	215

Balanço (R\$ mm)	2019	2020	2021	2023 P	2023 P	2024 P
Ativo Circulante	152	323	1.033	2.133	1.795	2.110
Realizável a Longo prazo	14	132	309	295	279	279
Ativo não circulante	1.697	1.626	3.373	4.157	5.588	6.363
Passivo circulante	142	355	1.245	1.391	1.690	1.815
Passivo de longo prazo	760	745	1.599	1.383	1.119	1.119
Patrimônio líquido	962	980	1.872	3.811	4.853	5.818

Endividamento	2019	2020	2021	2022	2023 P	2024 P
CP/Total	5%	24%	38%	2%	8%	8%
D / D + E	44%	48%	28%	15%	11%	10%
Dívida Líquida / EBITDA	4,4x	1,7x	-,1x	-,6x	-,4x	-,4x
Dívida Bruta / EBITDA	4,8x	1,9x	1,4x	,4x	,4x	,3x

Múltiplos	2019	2020	2021	2022	2023 P	2024 P
EV / EBITDA	45,6 x	15, x	13,3 x	4,4 x	4,7 x	3,7 x
LPA	0,22	-0,28	0,60	3,93	3,45	4,39
P/L	102,49	-79,83	36,89	5,66	6,46	5,07
P/BV	3,50	3,14	1,38	0,99	0,85	0,75

Fonte: Inter Research



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.