

14 de outubro de 2021



PetroRio

Dia do Investidor Reforça a Nossa Visão Positiva

Aumentando o Preço-Alvo para o Fim de 2022 de R\$ 26,00 para R\$33,00

PetroRio (PRIO3)

Dia do Investidor Reforça a Nossa Visão Positiva

Aumentando o Preço-Alvo para o Fim de 2022 de R\$ 26,00 para R\$33,00

Christian Audi, Rodrigo Almeida

Resumo: A PetroRio realizou seu primeiro Dia do Investidor no dia 7 de outubro. Saímos do evento mantendo uma visão positiva da empresa - nossa principal recomendação (*Top Pick*) no segmento de Petróleo & Gás - dada sua capacidade de: (i) crescer organicamente por meio de projetos importantes, como a campanha de perfuração no campo de Frade (Angra dos Reis – RJ) e o desenvolvimento do campo de Wahoo (bloco exploratório de pré-sal); e (ii) crescer também de forma inorgânica graças à sua sólida posição financeira e a um mercado brasileiro com amplas oportunidades.

Plano de desenvolvimento do Wahoo foi finalizado pela PetroRio e está aguardando a decisão da IBV (empresa indiana do setor de Petróleo & Gás). Após várias tentativas de adquirir a participação de 36% da IBV em Wahoo, a PRIO apresentou o plano de desenvolvimento do ativo para o consórcio. Segundo a administração, a IBV tem até a próxima semana para votar a favor ou contra essa proposta (mas tem 60 dias para reverter sua decisão). Caso vote contra, a PRIO poderia desenvolver o Wahoo sozinha, financiando todo o investimento, e beneficiando-se de 100% de sua receita.

O crescimento orgânico continuará desempenhando um papel importante para criação de valor da empresa. A PRIO reiterou seus planos para desenvolver seus ativos atuais, incluindo: (i) uma campanha de perfuração adicional em Frade; (ii) o desenvolvimento de Wahoo, envolvendo o *tieback* com o FPSO de Frade (que atualmente não está em plena capacidade); e (iii) digitalização do *tieback* Polvo + Tubarão Martelo (TBMT).

A sólida posição financeira permite que a PRIO também busque crescimento inorgânico. A empresa reafirmou seu interesse em buscar oportunidades de M&A, apoiado por: (i) forte geração de caixa; (ii) sólida posição de caixa de US\$ 210 milhões e (iii) espaço para alavancar, dado seu Caixa Líquido/EBITDA de apenas 0,6x no 2T21.

Santander Equity Research

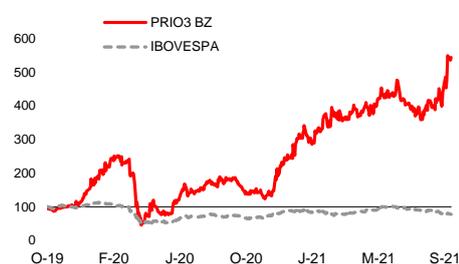
Petróleo & Gás

14 de outubro de 2021

Compra

Preço-Alvo: R\$ 33,00

Desempenho de Preços (R\$)



PetroRio

Destques Financeiros: Demonstração de Resultados, Balanço e Fluxo de Caixa, 2020–23E em Milhões

	R\$			
P&L ACCOUNT	2020A	2021E	2022E	2023E
Total Revenue	1,904	4,133	4,492	3,855
YoY change (%)	15.8	117.0	8.7	(14.2)
Gross Profit	588	2,861	3,716	2,527
YoY change (%)	(10.0)	386.2	29.9	(32.0)
EBITDA	1,787	2,993	3,403	2,838
YoY change (%)	26.2	67.5	13.7	(16.6)
As % of Revenue	93.8	72.4	75.8	73.6
Operating Income	943	2,537	3,532	2,365
YoY change (%)	2.0	169.1	39.2	(33.0)
As % of Revenue	49.5	61.4	78.6	61.3
Financial Results	(347)	68	(303)	79
Taxes	(31)	(741)	(1,098)	(831)
Net Profit	453	1,863	2,131	1,613
YoY change (%)	(28.8)	311.4	14.4	(24.3)
As % of Revenue	23.8	45.1	47.4	41.8
CASH FLOW	2020A	2021E	2022E	2023E
Depreciation & Amortizati	(844)	(456)	128	(473)
Other Noncash Items	0	0	0	0
Changes in Working Capit	(177)	262	13	(12)
Operating Cash Flow	1,579	2,514	2,319	2,009
Capital Expenditures	(107)	(1,424)	(525)	(901)
Free Cash Flow	1,096	(594)	2,707	2,237
Other Invest./Divestment	361	236	119	381
Change in Debt	0	0	(1,000)	(1,000)
Dividends	0	0	0	0
Capital Increases/Other	0	0	0	0
BALANCE SHEET	2020A	2021E	2022E	2023E
Cash and Equivalents	832	4,537	5,243	5,495
Current Assets	1,773	5,800	6,451	6,609
Fixed Assets	4,316	5,641	5,610	6,039
Total Assets	6,793	11,785	12,405	12,991
Current Liabilities	2,149	875	1,207	877
Long-Term Liabilities	1,492	3,980	2,719	2,023
Shareholders' Equity	3,151	6,930	9,061	10,674
Total Financial Debt	1,910	3,426	2,426	1,426
ST Debt	1,520	467	776	456
LT Debt	390	2,959	1,651	970
FINANCIAL RATIOS	2020A	2021E	2022E	2023E
Net Debt	1,654	(949)	(2,656)	(3,909)
Capital Employed	4,671	7,397	11,487	12,101
Net Debt/EBITDA	0.9	(0.3)	(0.8)	(1.4)
Net Debt/Equity	0.5	(0.1)	(0.3)	(0.4)
Capex/Revenue (%)	5.6	34.5	11.7	23.4
Int Cover (%)	1.0	3.1	7.9	9.1
Dividend Payout (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROCE (%)	9.7	25.2	18.6	13.3
ROE (%)	18.0	37.0	26.7	16.3
MARKET RATIOS	2020A	2021E	2022E	2023E
P/E	4.3	2.1	1.8	2.4
P/CE	1.5	1.7	2.0	1.9
FV/EBITDA	2.0	1.0	0.4	0.0
FV/EBIT	3.8	1.2	0.4	0.0
FV/Revenue	1.9	0.7	0.3	0.0
P/BV	0.6	0.6	0.4	0.4
FCF Yield (%)	9.3	6.8	11.3	6.8
Div Yield (%)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
PER SHARE DATA	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	3.13	12.88	14.73	11.15
DPS	0	0	0	0
BVPS	21.78	47.90	62.63	73.77

Este relatório é uma versão em português do original publicado por Santander Investment Securities Inc. em 11/10/2021. Responsável pela tradução: Ricardo Peretti.

Perspectivas de Resultados

Estamos ajustando nossas estimativas da PetroRio para refletir as seguintes mudanças em nossas premissas:

- (i) Desenvolvimento de 100% do Wahoo pela própria PRIO (sem a IBV), com *capex* total e aproveitamento total da produção no campo, apesar de manter uma participação de 64%;
- (ii) Novas curvas de produção para refletir a conclusão do *tieback* Polvo/TBMT e da campanha de perfuração em Frade - o que explica nossas estimativas mais baixas em 2022E;
- (iii) Estimativas atualizadas de *capex*.

Figura 1. Petro Rio – Principais Estimativas, 2021E-2023E (em milhões R\$)

BRL	2021E			2022E			2023E		
	New	Previous	Δ %	New	Previous	Δ %	New	Previous	Δ %
Net Revenue	4,133	4,018	3%	4,492	5,586	-20%	3,855	3,559	8%
Adj. EBITDA	3,075	2,971	4%	3,403	4,302	-21%	2,838	2,577	10%
Adj. EBITDA Margin	74%	74%	48 bps	76%	77%	-124 bps	74%	72%	121 bps
Net Income	1,863	1,789	4%	2,131	2,400	-11%	1,613	1,492	8%

Fonte: Estimativas Santander.

Valuation

Estamos elevando nosso preço-alvo para o fim de 2022 de R\$ 26,00 para R\$ 33,00 com base em uma análise do Valor Patrimonial Líquido (NAV), através da qual avaliamos cada um dos componentes da PetroRio (Frade, Wahoo, Polvo & TBMT, Manati e Overhead) separadamente, utilizando um *valuation* FCD com 8,4% de WACC e nenhum crescimento perpétuo.

Principais Riscos

Preços do petróleo abaixo do esperado. Uma mudança na dinâmica do mercado internacional de petróleo com oferta excessiva e/ou menor demanda pela *commodity* pode resultar em uma queda nos preços do petróleo, o que pode prejudicar os números operacionais da empresa.

Execução de seus projetos e programas de perfuração. Além disso, a capacidade da empresa de manter a produção em uma taxa economicamente razoável em seus campos pode prejudicar a geração de fluxo de caixa. Há também o risco de execução nas campanhas de perfuração e de *tiebacks*.

Disciplina de capital. A capacidade da PetroRio de arrecadar fundos para financiar suas campanhas de perfuração pode eventualmente impactar a capacidade de crescimento da empresa.

Estratégia de aquisição/crescimento. Embora acreditemos que a PetroRio continuará focada nos projetos que já estão em andamento, a empresa detém um portfólio exploratório que pode exigir desembolsos de caixa nos próximos anos. Além disso, acreditamos que a empresa continuará atuando em M&A, com o principal risco de potencialmente pagar um alto preço por quaisquer ativos adquiridos.

Comunicado Importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, **Rodrigo Reis de Almeida**, analista de valor mobiliário credenciado nos termos da Resolução CVM 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritor e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente a minha opinião pessoal, e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.

© 2021 Copyright Banco Santander (Brasil) S/A. Direitos Reservados

Este relatório é uma versão em português do original publicado por Santander Investment Securities Inc. em 11/10/2021. Responsável pela tradução: Ricardo Peretti.

 **Santander**
Corporate & Investment Banking