

3R Petroleum (RRRP3) | Resultado 2T23

Alguns avanços, alguns desafios...

Resultado



Alguns avanços, alguns desafios...

Seguimos com a recomendação de MANTER em RRRP3. A empresa apresentou números operacionais razoavelmente em linha com o consenso do mercado. Esse trimestre apresentou alguns pontos positivos para a tese da empresa e alguns questionamentos sobre pontos a serem acompanhados nos próximos trimestres. Dos pontos positivos, citamos I) primeiro trimestre com os números do **Polo Potiguar consolidados**, II) petróleo sendo vendido em melhores condições comerciais, significando **menores deságios** nos produtos vendidos vs preço do Brent, III) **dados de produção de julho/23** em níveis mais interessantes se considerarmos os dados publicados referentes a junho/23 (mais informações abaixo) e IV) **evolução dos investimentos** no trimestre no redesenvolvimento dos campos, uma das alavancas para incremento de produção por parte dos polos.

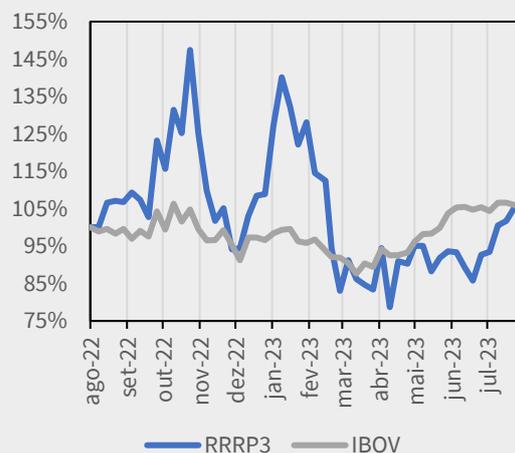
Dos pontos de atenção, citamos: I) **lifting costs** ainda bem elevados (US\$ 23,5/barril no 2T23 vs US\$7/barril na Prio no mesmo período), ainda que parcialmente afetado pelos custos de transição dos polos recém adquirido, II) **produção ainda abaixo do esperado** em sua certificação de reservas (43,9k bpde vs 51,4k bpde esperados na recertificação), III) **queima de caixa**, mesmo se não considerarmos a aquisição do Polo Potiguar – este aqui um ponto muito importante, tendo em vista a recente capitalização realizada pela empresa.

Empresas

3R Petroleum (RRRP3)

Recomendação	MANTER
Target Price 12M	R\$ 62,00
Preço Atual (R\$)	36,78
Upside	68,57%

Performance



Vitor Sousa

vitor.sousa@genial.com.br

Israel Rodrigues

israel.rodrigues@genial.com.br

Brasil – Genial Investimentos
Genial Institucional S.A. CCTVM

Av. Brig. Faria Lima, 3400 - 9º

Nossa leitura em relação ao case permanece o mesmo: preferimos esperar um melhor desenvolvimento do case antes de alterar a nossa recomendação. Aos atuais níveis de preço, vemos a RRRP3 negociando a **2,7x EV/EBITDA 24E** em um case que segue produzindo abaixo da curva 2P da empresa. Prio negocia em patamares similares e vem produzindo acima daquilo estimado em sua última certificação de reservas (100k bpde vs 92k bdpe), nos levando a ficar ainda mais confiantes com a tese da empresa. Importante mencionar que após a **recente capitalização**, nos sentimos no direito de **sermos mais criteriosos** com a empresa.

Detalhamento dos Resultados

EBITDA em linha com o consenso. A receita alcançou R\$836 milhões (109% a/a), pico histórico da empresa, principalmente devido ao impacto da consolidação do Polo Potiguar. É importante mencionar que o ativo trouxe consigo um ativo de refino (Refinaria Clara Camarão, com capacidade de refino de 45.000 barris) e **tal ativo ainda não é considerado em nossas estimativas**. O volume produzido alcançou 28,3k bpd médios (vs. 10,6k bpd no 3T22) em um preço de venda média de óleo de US\$68,5/barril (vs US\$88,4 no 2T22). Em relação à produção, sugerimos que os Srs. leiam o tópico abaixo, relacionado aos dados de produção da empresa. Um dos destaques da receita diz respeito a evolução dos preços comercializados do petróleo pelos campos da empresa, principalmente de Papa Terra (desconto médio de US\$15,4 vs US\$30 no 1T23).

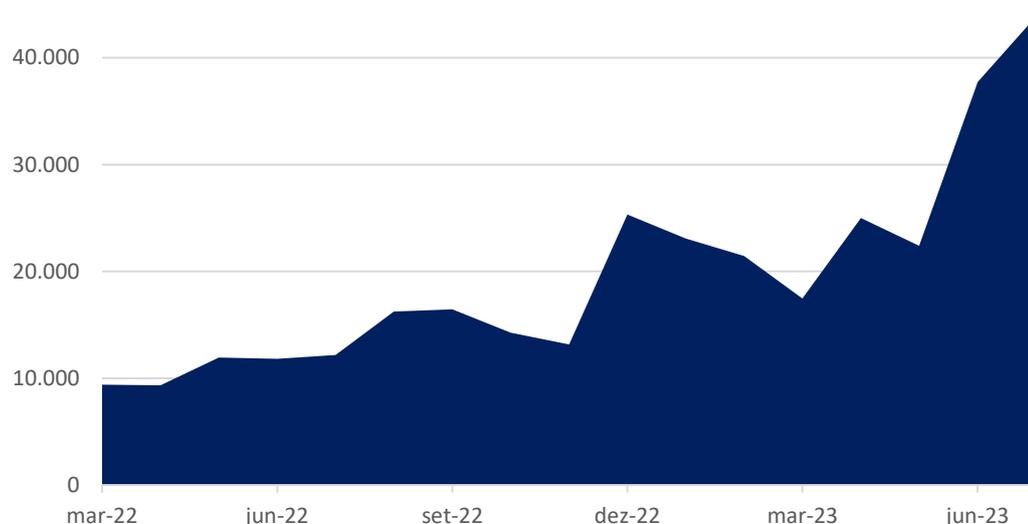
Os custos operacionais aumentaram (R\$597 milhões no 2T23, +367% a/a) devido a integração dos ativos adquiridos, principalmente os ativos de refino contido no Polo Potiguar). **As despesas gerais e ADM** expandiram devido a contratação de profissionais para os seus quadros e consolidação de ativos. Nesse trimestre, o custo com ativos em transação foi de R\$24 milhões. **O EBITDA no 2T23** foi de R\$199,5 milhões (-3,1% a/a). Os investimentos ex-Potiguar no trimestre alcançaram R\$209 milhões (US\$42 milhões vs US\$33 milhões no 1T23), o ocasionando **uma geração de caixa de praticamente zero**. O **lucro líquido** foi de R\$79 milhões no 2T23.

Destaques da Teleconferência

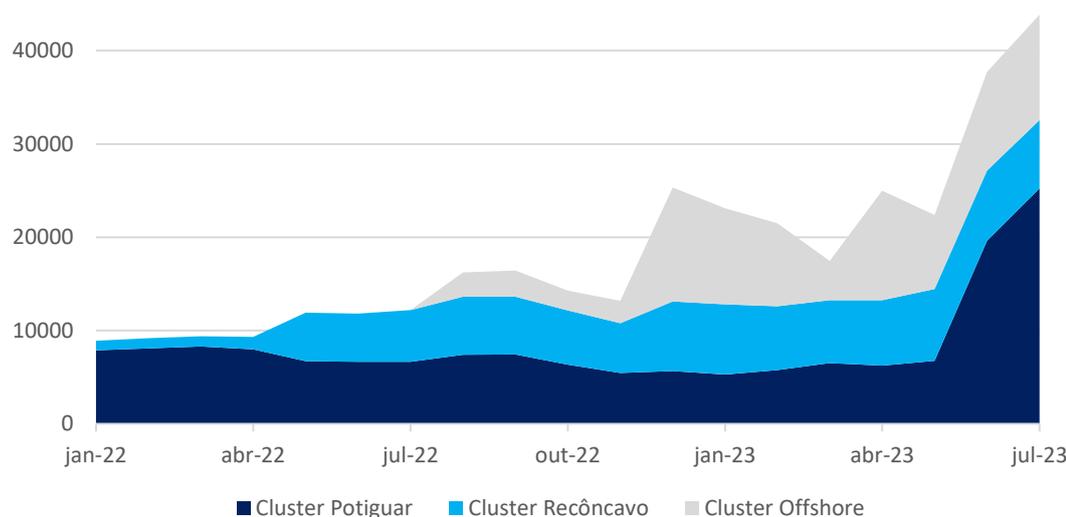
1. A empresa teria geração de caixa positiva se não fossem os efeitos não-recorrentes relacionados aos custos de transição. A empresa espera um EBITDA de US\$300 milhões no 2º semestre de 2023 (c. R\$1,5 bilhões).
2. Empresa avalia oportunidades de parcerias ou venda parcial de alguns ativos mid-downstream pequenos do seu portfólio, por serem considerados "non-core".
3. Expectativa de redução de custos e lifting cost, principalmente Papa Terra.
4. Sem considerar a produção de gás, a empresa deve alcançar 45k barris de óleo até o fim do ano (+3k barris de Macau e +4-5k barris de Papa Terra, principalmente).
5. Refinaria Clara Camarão agrega entre US\$2-3 por barril produzido no Polo Potiguar (não consideramos esse fator no nosso modelo).
6. Meta de produção 2P para 2024 (65k bpde) é possível de acordo com a empresa a depender do plano de redesenolvimento. De acordo com o management, a diferença entre o planejado pela cia em caso de todos os ativos rodando 100% e a expectativa pelo atual certificado de reservas é muito pequena. Para o ano que vem, é esperado menos paradas técnicas.

A participação equivalente em termos de produção por parte da 3R alcançou 43,9k barris (51,9k boed no total), o **pico histórico desde o seu IPO**. Em termos absolutos, tal número não chega a ser uma surpresa tendo em vista a recente conclusão da aquisição do Polo Potiguar (julho considera a produção do mês inteiro). Entretanto, gostaríamos de ressaltar as performances individuais de alguns ativos. Polo Macau apresentou incremento expressivo, produzindo 6,5k boed (vs 5,2k em jun/23). Chamamos atenção também da performance positiva do Polo Peroá, Rio Ventura e Papa Terra (este último ao menos, não apresentou nenhuma parada técnica nesse período).

Produção histórica (Boed) - Ajustado Partic. 3R



Produção histórica por Cluster (Boed) - Ajustado Partic. 3R



Disclaimer

A Genial pode fazer negócios com empresas que constam nos seus relatórios de pesquisa. Como resultado, os investidores devem estar cientes de que a empresa pode ter um conflito de interesses que poderia afetar a objetividade deste relatório. Os investidores devem considerar este relatório como apenas um dos fatores na tomada de sua decisão de investimento. Para as declarações do analista e outros disclaimers importantes, consulte a Seção de Disclaimers, localizada na final deste relatório.

1. DISCLAIMER GERAL

Este relatório foi produzido pelo departamento de Research da Genial. 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 Genial. A Genial não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

Este relatório de Research destina-se à distribuição somente em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório de Research 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. Este relatório de Research não se propõe a ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos aqui referidos. Nem a Genial nem qualquer um de seus conselheiros, diretores, funcionários ou representantes terá qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro, imprecisão ou imperfeição de fato ou opinião contida neste relatório, ou será responsabilizado por quaisquer perdas ou danos que possam surgir a partir da utilização deste relatório de Research.

A Genial poderá contar com barreiras de informação, tais como "chinese walls", para controlar o fluxo de informações dentro de suas áreas, unidades, divisões, grupos ou afiliadas.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Genial em relação ao desempenho futuro. Rendimentos de aplicações podem variar. O preço ou valor dos investimentos aos quais este relatório de Research se refere, direta ou indiretamente, podem cair ou subir contra o interesse dos investidores. 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.

2. DECLARAÇÕES DO ANALISTA

O analista de investimento declara 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 a GENIAL.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela GENIAL.

Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório de Research.

A remuneração do analista não se baseia nas receitas de outras empresas de grupo, mas pode, no entanto, derivar de receitas oriundas dos negócios e operações financeiras da GENIAL, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo. A remuneração paga aos analistas é de responsabilidade exclusiva da GENIAL.

O analista declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e atende às exigências da Resolução CVM nº 20/2021.

O analista declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório.

Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados na capa deste relatório são analistas devidamente credenciados.

3. DECLARAÇÕES DA EMPRESA

A Genial, suas afiliadas, coligadas, controladoras e/ou subsidiárias têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação aos emissores ou aos valores mobiliários objetos da análise.

4. DISCLOSURES ADICIONAIS

(i) Este documento foi preparado pelo Research da Genial e é publicado com o único propósito de fornecer informações sobre as empresas e seus valores mobiliários.

(ii) As informações contidas neste documento são fornecidas apenas para fins informativos e não constituem uma oferta para comprar ou vender, e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas, no que diz respeito à compra, venda ou detenção de valores mobiliários, ou com relação à ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou hipotética, são baseadas em uma análise cuidadosa feita pelos analistas que elaboraram este relatório e não devem ser interpretadas por investidores como recomendações para qualquer decisão de investimento. A decisão final do

investidor deve ser tomada levando em consideração todos os riscos e as taxas envolvidas. Este relatório é baseado em informações obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente das empresas, e é combinado com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relacionados a qualquer estratégia da empresa, indústria, segurança ou mercado mencionados. As informações foram obtidas de fontes consideradas confiáveis; a GENIAL não faz nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento são baseadas em dados atuais e estão sujeitas a alterações. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. A GENIAL não está obrigada a atualizar ou revisar este documento, ou a avisar sobre quaisquer alterações em tais dados.

(iii) Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações contidas neste documento, podem não ser apropriados para todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejam comprar, vender ou investir em títulos que são abrangidos por este relatório devem procurar aconselhamento financeiro independente que leve as características individuais e necessidades em consideração, antes de tomar qualquer decisão de investimento em relação aos valores mobiliários em questão. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes depois de analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas. Se um instrumento financeiro for denominado numa moeda diferente da moeda do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço ou valor, ou da renda derivada do instrumento financeiro e o leitor deste relatório assume todos os riscos cambiais. Resultados com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento. O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é aqui feita sobre o desempenho futuro. Portanto, a GENIAL, suas empresas afiliadas, e os analistas envolvidos neste relatório não assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda direta, indireta ou decorrente do uso das informações contidas no presente, e qualquer pessoa que use este relatório se compromete a indenizar irrevogavelmente a GENIAL e suas afiliadas por quaisquer reclamações e demandas.

(iv) Os preços neste relatório são considerados confiáveis a partir da data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes expressamente especificadas junto aos dados relevantes; (ii) preço cotado no principal mercado regulamentado para o ativo em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou (iv) dados de propriedade da GENIAL ou disponíveis para a GENIAL.

(v) Nenhuma garantia expressa ou implícita é fornecida em relação à exatidão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas à GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas. Em todos os casos, os investidores deverão realizar sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação a títulos ou mercados que são analisados neste relatório.

(vi) A GENIAL não faz declarações neste documento de que os investidores vão obter lucros. A GENIAL não vai compartilhar com os investidores os lucros de investimento, nem aceita qualquer responsabilidade por eventuais perdas de investimento. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência na tomada de suas decisões de investimento. A GENIAL não aceita deveres fiduciários em nome dos destinatários deste relatório. Este relatório não deve ser considerado como substituto para o exercício de julgamento independente do destinatário. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório a partir da data em que foi emitido e são, portanto, sujeitas a mudanças sem aviso prévio e podem diferir ou ser contrárias a opiniões expressas por outras áreas de negócios da GENIAL, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento.

(vii) Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, a GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou podem vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes daquelas aqui contidas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma garantia de que os assuntos nelas referidas de fato ocorrerá. O preço e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. Resultado com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente.

(viii) Este documento não pode ser: (a) fotocopiado ou duplicado de qualquer forma, no todo ou em parte, e/ou (b) distribuído sem o prévio consentimento por escrito da GENIAL. A GENIAL não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

(ix) Nem a GENIAL nem quaisquer de suas afiliadas ou seus respectivos diretores, funcionários ou agentes, aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano resultante do uso de toda ou qualquer parte deste relatório.

(x) Genial Investimentos é a plataforma de negociações da Genial Investimentos Corretora de Valores Mobiliários, uma empresa do Grupo Genial.