



## **Contemporânea**

*Contemporary Journal*

Vol. 5 N°. 4: p. 01-31, 2025

ISSN: 2447-0961

## **Artigo**

# **VALUATION: UMA ANÁLISE NA PETRORIO S/A**

VALUATION: AN ANALYSIS OF PETRORIO S/A

VALUATION: UN ANÁLISIS EN PETRORIO S/A

DOI: 10.56083/RCV5N4-082

Receipt of originals: 3/21/2025

Acceptance for publication: 4/11/2025

## **Pedro Henrique Ferreira Soares**

Graduado em Administração de Empresas

Instituição: Universidade Federal de Goiás (UFG)

Endereço: Goiás, Goiás, Brasil

E-mail: pedrohenrique594684@gmail.com

## **Cleuton Clenes da Silva**

Doutor em Educação

Instituição: Universidade Federal de Goiás (UFG)

Endereço: Goiás, Goiás, Brasil

E-mail: profcleuton@ufg.br

## **Gilberto Crispim**

Doutor em Contabilidade

Instituição: Universidade Federal de Goiás (UFG)

Endereço: Goiânia, Goiás, Brasil

E-mail: crispim@ufg.br

## **Helcia Daniel da Silva**

Doutora em Psicologia

Instituição: Universidade Federal de Goiás (UFG)

Endereço: Goiânia, Goiás, Brasil

E-mail: helciaprofessora@ufg.br

## **Iram Leandro da Silva**

Doutorando em Artes e Cultura Visual

Instituição: Universidade Federal de Goiás (UFG)

Endereço: São Luiz de Montes Belos, Goiás, Brasil

E-mail: professor.iram@ufg.br



**RESUMO:** Este trabalho objetivou realizar uma análise fundamentalista (valuation) e relativa da PetroRio S/A, que será usado para estimar o valor intrínseco das ações e assim descobrir se a empresa está valorizada ou subavaliada em relação ao seu preço no mercado acionário brasileiro. Utilizando métodos de Valuation como o fluxo de caixa descontado e avaliação relativa, por meio dos múltiplos de EV/Ebitda, P/L e P/VPA. A pesquisa adotou uma abordagem aplicada e quantitativa, além de descritiva. Os dados foram coletados das demonstrações financeiras da empresa e dos bancos de dados do IBGE, IPEA, EPE e Federal Reserve. Os resultados destacam a confiança do mercado, a falta de projeção de crescimento real e cautela dos investidores em busca de valorização expressiva. A discrepância entre o preço de mercado e o valor intrínseco destaca a importância de avaliar criticamente as premissas adotadas. Segundo a avaliação, o valor de mercado da empresa está hipervalorizado. Por fim, destaca a necessidade de considerar não apenas métricas financeiras, mas também as premissas subjacentes nas análises de valuation. Investidores podem encontrar oportunidades alinhadas com premissas conservadoras, mas é crucial monitorar mudanças no ambiente de negócios. Isso proporciona uma visão equilibrada do potencial de valorização da PetroRio S/A.

**PALAVRAS-CHAVE:** avaliação financeira, ações, valuation, mercado financeiro.

**ABSTRACT:** This study aimed to conduct a fundamental (valuation) and relative analysis of PetroRio S/A, which will be used to estimate the intrinsic value of its shares and determine whether the company is overvalued or undervalued in relation to its price in the Brazilian stock market. Valuation methods such as discounted cash flow and relative valuation were applied, using multiples like EV/Ebitda, P/E, and P/BV. The research adopted an applied, quantitative, and descriptive approach. Data were collected from the company's financial statements and databases from IBGE, IPEA, EPE, and the Federal Reserve. The results highlight market confidence, the lack of real growth projections, and investor caution in seeking significant appreciation. The discrepancy between market price and intrinsic value underscores the importance of critically assessing the assumptions used. According to the evaluation, the company's market value is overvalued. Finally, the study emphasizes the need to consider not only financial metrics but also the underlying assumptions in valuation analyses. Investors may find opportunities aligned with conservative assumptions, but it is crucial to monitor changes in the business environment. This provides a balanced perspective on the appreciation potential of PetroRio S/A.

**KEYWORDS:** financial evaluation, stocks, valuation, financial market.



**RESUMEN:** Este trabajo tuvo como objetivo realizar un análisis fundamentalista (valuation) y relativo de PetroRio S/A, que se utilizará para estimar el valor intrínseco de las acciones y, así, determinar si la empresa está sobrevalorada o subvalorada en relación con su precio en el mercado de valores brasileño. Se emplearon métodos de valoración como el flujo de caja descontado y la evaluación relativa, a través de los múltiplos EV/Ebitda, P/E y P/VPA. La investigación adoptó un enfoque aplicado, cuantitativo y descriptivo. Los datos fueron recopilados de los estados financieros de la empresa y de las bases de datos del IBGE, IPEA, EPE y la Reserva Federal. Los resultados destacan la confianza del mercado, la falta de proyección de crecimiento real y la cautela de los inversores en la búsqueda de una apreciación significativa. La discrepancia entre el precio de mercado y el valor intrínseco subraya la importancia de evaluar críticamente las premisas adoptadas. Según la evaluación, el valor de mercado de la empresa está sobrevalorado. Por último, se enfatiza la necesidad de considerar no solo las métricas financieras, sino también las premisas subyacentes en los análisis de valoración. Los inversores pueden encontrar oportunidades alineadas con premisas conservadoras, pero es crucial monitorear los cambios en el entorno empresarial. Esto proporciona una visión equilibrada del potencial de apreciación de PetroRio S/A.

**PALABRAS CLAVE:** evaluación financiera, acciones, valoración, mercado financiero.



Artigo está licenciado sob forma de uma licença  
Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional.

## 1. Introdução

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) é de grande importância na economia de um país, vide que é uma ferramenta que possibilita a intermediação entre os agentes poupadores e os carentes de recursos. Compreende-se como agente poupadores aqueles que são capazes de gerar poupança, gastando menos com consumo e investimento do que sua renda, tornando-se superavitários. Os agentes carentes de recursos, por sua vez, apresentam gastos maiores que sua receita, sendo necessário buscar investimentos por parte dos poupadores (Assaf Neto, 2018).



De acordo com Damodaran (2007), o Valuation é um método de avaliação de empresas que busca estabelecer o valor de aquisição ou venda de determinada empresa, por um valor justo de acordo com sua capacidade operacional de gerar valor. Essa ferramenta considera fatores macros e micros que possam influenciar no desempenho da empresa emissora, bem como o valor intrínseco de seus papéis (ação). Demonstrativos financeiros e dados acerca do setor econômico da companhia são alguns exemplos de critérios utilizados para a análise.

Diante disso, o estudo utiliza-se de métodos apropriados para a avaliação financeira, poderá adentrar-se nos dados financeiros e econômicos da empresa para compreender melhor sua estrutura de capital, seu fluxo de caixa e sua saúde financeira, possibilitando encontrar seu valor justo. Logo, constitui-se o seguinte objetivo de pesquisa: realizar uma análise fundamentalista (valuation) e relativa da PetroRio S/A, para estimar o valor intrínseco das ações e descobrir se a empresa está valorizada ou subavaliada em relação ao seu preço no mercado acionário brasileiro.

## **2. Referencial Teórico**

O valuation, empregado por investidores e no meio empresarial para determinar o valor de um ativo gerador de caixa, envolve a comparação da empresa com outras similares ou a análise de seu contexto econômico. O método de Fluxo de Caixa Descontado é destacado, considerado por muitos como o principal, baseando-se na premissa de que o valor de uma empresa é o presente do fluxo de caixa futuro descontado a uma taxa de risco (Cunha et al., 2014; Araújo et al., 2022).

Segundo Koller et al. (2010), empresas geram valor no momento que investem capital afim de gerar um certo fluxo de caixa no futuro que exceda o custo do capital investido. A diferença entre esse fluxo de caixa e o custo de capital, ajustados a valor presente e seus riscos envolvidos, é a



quantidade de valor que a companhia cria. Dessa maneira, pode se constituir um fluxo de caixa robusto, possibilitando a distribuição dos lucros, agregando valor para seus investidores.

## 2.1 Critérios de Avaliação

Segundo Assaf Neto (2018), a análise técnica busca determinar o comportamento das ações no futuro a partir da observação do gráfico de sua cotação de mercado no passado. Esse tipo de avaliação tem como objeto de análise a procura e oferta dos papéis, bem como a evolução do preço de sua cotação. Esse método argumenta que é possível prever a evolução de uma ação no tempo através de suas oscilações de preço ocorridas anteriormente, possibilitando perceber o melhor momento para se efetuar a negociação desses ativos.

A análise fundamentalista explora os dados corporativos, abrangendo aspectos como lucratividade, ativos, passivos e receitas, além de outras informações financeiras e contábeis presentes nos demonstrativos. Esta abordagem parte da premissa de que o mercado não é totalmente eficiente. Mesmo com todas as informações públicas disponíveis, o preço de mercado do ativo pode não refletir completamente os modelos e indicadores de avaliação, sendo essa a perspectiva adotada neste estudo (Suciu, 2013; Lyrio et al., 2015).

O modelo de Fluxo de Caixa de Descontado (FCD) consiste em projetar os fluxos de caixa futuro de determinada empresa, trazendo esses valores ao presente através de uma taxa de desconto, normalmente sendo o valor mínimo de retorno exigido pelo investidor, levando em consideração o risco assumido. Assaf Neto (2018) afirma que "os fluxos de caixa são representados no modelo pelos dividendos esperados, quantificados com base em projeções dos percentuais de distribuição de lucros e em suas taxas de crescimento" (ver equação 1).



$$\text{Valor da Empresa} = \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1 + TD)^t}$$

Equação 1

Onde:

FC= Fluxo de caixa do período

TD= Taxa de desconto

N= Período

O fluxo de caixa é uma ferramenta utilizada pelas finanças corporativas que proporciona uma relação entre a receitas, despesas e investimentos de uma empresa, apresentando a trajetória dos recursos monetários em determinado período (Cunha et al., 2014). Gitman (2010) divide o fluxo de caixa em três categorias, sendo elas os fluxos operacionais, relativos as entradas e saídas relacionadas a vendas e produção dos bens e serviços; fluxos de investimentos, que trata das movimentações de aquisição ou venda de ativos imobilizados e intangíveis; e fluxos de financiamentos, que se refere a aquelas operações referentes a estrutura de capital da empresa, como recebimento ou pagamento de empréstimos para credores, bem como a distribuição de dividendos aos acionistas.

Segundo Póvoa (2012), o fluxo de caixa é direcionado para a disposição aos credores e acionistas da empresa. Por meio dele é possível chegar ao valor da empresa, sendo necessário descontar do fluxo o WACC, que é o custo médio ponderado de capital, uma taxa de desconto utilizada para se exigir um retorno mínimo de um investimento.

Por sua vez, o FCFE (Fluxo de Caixa para o Acionista) é a parcela do fluxo destinada somente aos acionistas da empresa. Assaf Neto (2018) explica que esse valor, descontado pelo custo de capital próprio e dividido pela quantidade total de ações resulta no preço unitário da ação. A projeção de fluxo de caixa se refere aos valores que vão além do período explícito na



DFC (Demonstração de Fluxo de Caixa). Essa projeção busca compreender, utilizando-se de resultados passados, as perspectivas de desempenho da empresa no futuro, considerando uma taxa de crescimento e o seu custo de capital.

Para Damodaran (2012), a perpetuidade se refere a uma série contínua de fluxos de caixa divididos em períodos de tempo regulares, em que os valores evoluem de acordo com uma mesma taxa no infinito. Similarmente, Martelanc (2010) sugere que o valor presente líquido da empresa será igual ao produto da soma dos fluxos de caixas na projeção explícitas mais o valor da perpetuidade, ambos trazidos a valor presente pela taxa de desconto adotada no modelo.

Póvoa (2012) sugere que a projeção pode ser feita em até 4 estágios, dependendo do nível de maturidade da empresa analisada. Esses estágios se referem a fases em que a empresa se encontra até alcançar o último estágio de maturação (perpetuidade). Na Tabela 1 consta os estágios, bem como suas características.

Tabela 1. Projeção de fluxo de caixa em 4 estágios

Estágios	Características de empresas nesse estágio
1	<ul style="list-style-type: none"><li>• Nível de maturidade absoluta em termos de receita, crescimento e estrutura de capital.</li><li>• O valor da empresa será o mesmo que o modelo de perpetuidade.</li></ul>
2	<ul style="list-style-type: none"><li>• Não possui nenhuma expectativa de alto crescimento, mas poderá vivenciar algumas mudanças na sua estrutura de capital e na sua produtividade, antes de atingir a sua maturidade.</li></ul>
3	<ul style="list-style-type: none"><li>• A empresa passará ainda por uma fase de alto crescimento, logo depois por um médio crescimento para chegar então a perpetuidade.</li><li>• A taxa de crescimento é decrescente no decorrer dos três estágios.</li></ul>
4	<ul style="list-style-type: none"><li>• Empresa posicionada em uma fase de “nascimento” e que pode apresentar diversas possibilidades em termos de taxa de crescimento, produtividade e estrutura de capital.</li></ul>

Fonte: Elaborado pelos autores.

Assaf Neto (2014) ressalta que alguns drivers como o ROI (retorno



sobre investimento) e o WACC podem influenciar o valor de uma perpetuidade, pois esses elementos podem ajudar a criar, manter ou destruir o valor de uma empresa, podendo essa relação ser definida como:  $ROI > WACC =$  Criação de valor;  $ROI = WACC =$  Criação de valor nula;  $ROI < WACC =$  Destruição de valor.

A determinação do valor da perpetuidade é uma importante etapa no processo de projeção pois este pode alterar significativamente o valor de uma empresa. Por isso é necessário ter uma análise coerente das premissas das taxas de crescimento e desconto (ver equação 2).

$$\text{Perpetuidade} = \frac{FC_{t-1} \times (1 + G_{perpet})}{(R_{perpet} - G_{perpet})} \quad \text{Equação 2}$$

Onde:

$FC_{t-1}$  = Fluxo de caixa do período

$g$  = taxa de crescimento

$R_{perpet}$  = taxa de desconto na perpetuidade

$G_{perpet}$  = taxa de crescimento na perpetuidade

A taxa de crescimento é um dos fatores mais relevantes quando se trata da metodologia de fluxo de caixa de descontado. Assaf Neto (2014) explica que a taxa de crescimento é resultada do reinvestimento dos fluxos de caixa referentes a operação e a taxa de retorno sobre capital investido. A taxa de reinvestimento se refere ao montante retido do fluxo de caixa da empresa para aplicação nas operações, almejando a expansão. Dessa forma, a empresa possui duas opções para crescimento: melhor utilização do capital investido, buscando um maior ROI possível ou segundo Póvoa (2012), maior volume de investimento no capital de giro com o mesmo nível de retorno.

Damodaran (2012) argumenta que existem diversos fatores pelos quais é preferível um caixa presente do que no futuro, como por exemplo a inflação e seu efeito de desvalorização do dinheiro e o risco da disponibilidade



ou não daquele fluxo de caixa futuro. Para que esses valores futuros sejam trazidos a valor presente, é necessário descontá-lo por uma taxa que expresse o risco envolvido nesse fluxo de caixa. A taxa de desconto é calculada em função do risco, logo quanto maior o risco envolvido, maior será a taxa de desconto a ser utilizada.

Guerra (2012) esclarece que a estimativa de uma taxa de desconto deve levar em consideração alguns fatores importantes: (i) moeda - a taxa de desconto deve projetada na mesma moeda do fluxo de caixa. Caso seja adotado como referência para a taxa livre de risco um título do governo americano, logo o custo de capital deverá ser calculado em dólar; (ii) nominal x real - a escolha do fluxo de caixa pelo crescimento nominal (considera inflação no período) ou real (não considera inflação no período) também deve estar de acordo com a taxa de desconto.

O CAPM (Capital Asset Pricing Model), como afirma Serra e Wickert (2021), é utilizado principalmente no FFCE (fluxo de caixa para acionistas) para se precificar os riscos envolvidos em um título. O modelo assume que uma taxa mínima de retorno maior que a de um título sem risco, além de um prêmio pelo risco envolvido, deve ser exigida pelo investidor. Esse modelo revela o custo de capital próprio (ver equação 3):

$$R_i = R_f + \beta_i * (R_m - R_f)$$

Equação 3

Onde:

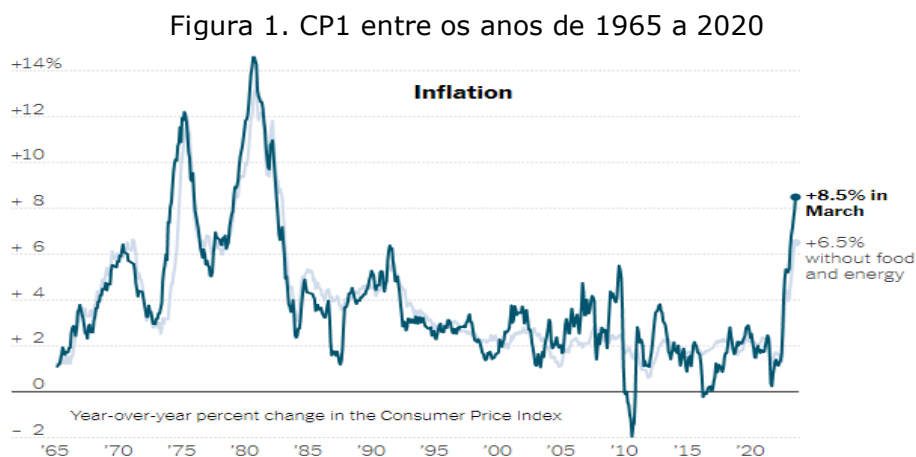
R<sub>f</sub>= taxa livre de risco

β= beta, uma medida de risco que mede a volatilidade de um ativo em relação ao mercado

R<sub>m</sub>= retorno do mercado



De acordo com Martelanc (2010), a taxa livre de risco considera um título que apresenta um risco de default muito baixo, visto o compromisso de honrar a dívida por parte do emissor. Os títulos públicos de longo prazo, que variam entre 10 e 30 anos, são os mais utilizados para esse parâmetro. Koller et al. (2010), sugerem que os títulos de 10 anos sejam utilizados pois possuem o prazo de maturidade muito próxima da projeção do fluxo de caixa, além de que fatores de volatilidade como a inflação afetam em menor escala devido o curto espaço de tempo, diminuindo o beta, e consequentemente o prêmio pago pelo título. Por meio da Figura 1, é possível afirmar que a inflação americana entre os anos de 1965 e 2020, medida através CPI (consumer price index), que a volatilidade é maior quando o período observado também é maior.



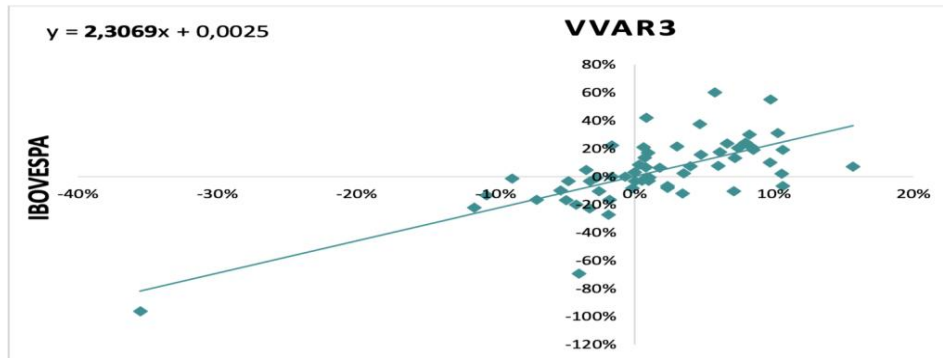
Fonte: the new york times (2021).

O beta por sua vez, com o objetivo medir o risco sistemático (volatilidade) de um título em relação ao mercado, é calculado através da relação entre a série histórica de retornos do título e a série histórica de retorno do mercado, que são colocados em uma reta de regressão, onde o coeficiente "b" representa o beta do título. Exemplificando, se uma ação possui um beta de 1,2 e o o mercado subir 10%, isso significa que a ação subirá 12%, ocorrendo o mesmo movimento caso o mercado caia (ver Figura



2).

Figura 2. Cálculo do beta de VVAR3



Fonte: Clube de Finanças (2021).

Para Gitman (2010) e Assaf Neto (2017), a estimativa do WACC leva em consideração uma estrutura de capital determinada no momento da avaliação, sendo aquela que seja ideal para empresa, levando em conta o menor custo de capital e a geração de valor que esta proporciona. Considerando o modelo com dois participantes na estrutura de capital, as seguintes informações são necessárias para o cálculo do WACC: (i) participação dos credores na estrutura de capital -  $D/(D+E)$ ; (ii) custo líquido dos credores -  $R_d*(1-t)$ ; (iii) custo dos acionistas ( $R_e = R_f + \beta*pm$ ) (ver Equação 4).

$$WACC = \frac{E}{E+D} * R_E + \frac{D}{E+D} * R_D * (1-T)$$

Equação 4

Onde:

E= capital próprio

D= capital de terceiros

Re= Custo de capital próprio

Rd= Custo de capital de terceiros



T= taxa de imposto

## 2.2 Avaliação Relativa ou por Múltiplos

A Avaliação relativa, também conhecida como avaliação por múltiplos, tem como método a comparação de índices de empresas similares com a analisada, afim de se descobrir um valor referencial. Serra e Wickert (2021) assumem que a avaliação de múltiplos possui pontos positivos e negativos. Os pontos positivos estão relacionados a facilidade de se realizar a análise e a disposição das informações contábeis. Já os pontos negativos são as particularidades de cada empresa e a pouca fundamentação teórica. Nesse contexto, Assaf Neto (2018) sugere que os índices auxiliam na análise dos impactos que o desempenho da empresa pode causar no valor de suas ações, servindo assim como referência para a tomada de decisão dos investidores (ver Tabela 2).

Tabela 2. Regras para o uso da avaliação relativa

Regra	Consideração
Tempo do múltiplo (Póvoa, 2012).	O tempo do múltiplo pode ser dividido em: <ul style="list-style-type: none"><li>• Múltiplo Passado: nesse caso é utilizado um múltiplo anterior ao atual.</li><li>• Múltiplo Corrente: utiliza-se o múltiplo do ano corrente, isto é, no ano em que a avaliação está sendo realizada.</li><li>• Múltiplo Futuro: o múltiplo projetado para o futuro é utilizado nesse caso.</li></ul>
Comparabilidade da empresa (Serra & Wickert, 2021).	Como se trata de uma avaliação relativa, a empresa analisada deve ser semelhante as empresas que compõe a amostra, como setor de atuação, tamanho e país de atuação.
Múltiplos passados x múltiplos atuais (Póvoa, 2010).	Se uma ação foi negociada por um múltiplo mais alto do que o atual, não significa que ela voltará a esse patamar. O futuro sempre será incerto.
Quantidade de empresas na amostra - (Martelanc, 2010).	É importante que a amostra tenha entre 10 e 20 empresas comparáveis. Entretanto, países como o Brasil, em que o mercado acionário é pouco desenvolvido, esse número pode cair para 5 empresas.

Fonte: Elaborado pelos autores.



Assim como na avaliação de fluxo de caixa descontado, na avaliação por múltiplos é necessário considerar parâmetros de valor tanto para os investidores credores e acionistas. Exemplificando, suponha uma avaliação por múltiplos da empresa fictícia “Omega S/A”, com um Ebitda de R\$1.154,30 e uma dívida líquida de R\$ 2.142,50. Os resultados podem ser observados na Tabela 3, em que os múltiplos FV é dividido pelo Ebitda.

Tabela 3. Múltiplos de empresas comparáveis com a ômega (R\$)

Empresa	Firm value	Ebitda	Fv/ebtida
Alfa	18.185,0	1.265,1	14,3
Beta	14.657,2	1.158,0	12,6
Gama	11.185,6	896,3	12,4
Delta	16.251,0	1.098,1	14,7

Fonte: Dados da pesquisa.

Após a pesquisa dos múltiplos das empresas comparáveis, a avaliação seguirá os seguintes passos: (i) calcular a média dos múltiplos que compõe a amostra, que no exemplo resultaria no valor de 13,50; (ii) calcular o firm value da Omega multiplicando a média dos múltiplos (13,5) pelo Ebitda da omega (R\$1.154,30), resultando em um valor de R\$15.583,05; (iii) o último passo é calcular o equity value subtraindo firm value (R\$15.583,05) a dívida líquida (R\$2.142,50), chegando no valor de R\$13.440,55. O índice demonstra o quanto o mercado está disposto a pagar pelos lucros da empresa.

Para Martelane, et al. (2010), apesar de que a idéia de quanto menor o P/L (ver Equação 5), maior será a possibilidade de auferir ganhos financeiros com a subvalorização da ação, não é recomendável utilizar somente esse índice isoladamente, pois cada empresa possui uma singularidade diferente, cada qual com seus riscos e expectativas de geração de caixa.



Índice P/L = (Preço da ação / Lucro Líquido por Ação)

Equação 5

O índice possibilita saber se determinada ação está sendo negociada com ágio ou deságio em relação ao seu valor contábil. Debastiani (2008) defende que esse indicador seja um valor acima 1, representando um ágio na negociação, entretanto, um índice P/VPA (ver Equação 6) muito alto pode representar uma valorização não baseada nos fundamentos da empresa, mas sim na especulação de seu valor.

Índice P/VPA = (Preço da ação / Valor Patrimonial da Ação)

Equação 6

O indicador dividend yield busca demonstrar o percentual do valor de mercado da ação que está sendo distribuído em dividendos aos acionistas. Empresas que apresentam um DY (ver equação 7) alto normalmente possuem uma volatilidade da cotação de suas ações baixas e estão posicionadas em setores com maturidade.

Índice dividend yield (DY) = (Valor dos Dividendos / Cotação da ação) x100

Equação 7

O índice EV/Ebitda (ver equação 8) auxilia na compreensão da capacidade de geração de lucro de uma empresa em relação com seu Valor da Firma (EV). O ebitda (lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização) indica a capacidade operacional da empresa internamente, sendo possível avaliar a qualidade da gestão do caixa operacional. Esse indicador não demonstra a situação financeira efetiva da empresa, mas sim em determinado período.



(Valor de Mercado + Valor da Dívida - Caixa e Equivalentes)

Índice EV/Ebitda =

EBITDA

Equação 8:

O índice payout (ver Equação 9) demonstra a parcela do lucro líquido que foi distribuída aos acionistas na forma de dividendos. Um payout alto indica que a empresa reinveste uma pequena parcela do lucro líquido, resultando num baixo crescimento. Da mesma maneira, uma empresa que possui um payout menor pode apresentar um maior crescimento devido ao seu maior reinvestimento do lucro líquido.

Pay-out = (Dividendos / Lucro Líquido)

Equação 9

As demonstrações contábeis tem um papel fundamental no valuation de uma empresa, sendo uma importante fonte de informações relacionadas ao seu desempenho econômico e financeiro (Salloti, 2019; Assaf Newto, 2020). De acordo com a Lei nº 11.638/07, empresas de capital aberto devem publicar suas demonstrações contábeis para que agentes do mercado tenham conhecimento da real situação da empresa, para que com informações mais transparentes, possam realizar uma melhor tomada de decisão. As demonstrações financeiras obrigatórias são: (i) Demonstração dos Resultados do Exercício - DRE; (ii) Balanço Patrimonial - BP; (iii) Demonstração dos Lucros e Prejuízos Acumulados - DLPA; (iv) Demonstração de Valor Adicionado - DVA; e (iv) Demonstração dos Fluxos de Caixa - DFC.

### 3. Metodologia de Pesquisa

O presente estudo tem como finalidade realizar o Valuation da empresa PetroRio S/A, por meio da Avaliação de Fluxo de Caixa Descontado e Avaliação Relativa, tendo como data base de análise o ano de 2023. O estudo classifica-se como de natureza aplicada com abordagem quantitativa. De



acordo com Knechtel (2014), é composta por fatores quantificáveis numericamente, que analisados através da estatística, busca responder se determinada hipótese levantada se confirma ou difere.

A coleta de dados foi realizada por meio de informações retiradas das Demonstrações Financeiras disponíveis no site PetroRio S/A, com objetivo de conhecer os resultados e realizar projeções para desempenho da empresa. Além disso, os dados para a formulação das premissas foram colhidos de fontes como a B3, Banco Central do Brasil, Federal Reserve (Banco Central Americano), Fundação Getúlio Vargas, IBGE e plataformas de informações como a Bloomberg, Yahoo Finance e InfoMoney. E para tabulação dos dados, foi utilizado o software Microsoft Excel®.

### 3.1 Sobre a Empresa

A exploração e produção de gás natural são especialidades da PetroRio S.A, uma empresa de capital aberto brasileira. A companhia surgiu em 2009, inicialmente sob o nome de HRT Petróleo, e posteriormente adotou a denominação atual em 2015. (Vai Investir, 2022). A expertise da PetroRio também se destaca no redesenvolvimento de campos maduros e na gestão eficiente de reservatórios petrolíferos. Seu principal campo de atuação envolve poços previamente explorados que ainda possuem potencial significativo a ser aproveitado. A empresa realizou sua oferta pública inicial (IPO) em 2010, tendo suas ações negociadas na Bolsa de Valores do Brasil (B3) sob o código PRIO3, que indica suas ações ordinárias.

Na Bacia de Campos, localizada no Estado do Rio de Janeiro, a PetroRio detém quatro campos de exploração: (i) polvo, primeiro ativo de exploração da empresa, de propriedade exclusiva da PetroRio. Esse campo é capaz de produzir 9 mil barris de petróleo por dia; (ii) tubarão martel, com uma participação de 80% adquirida em 2020, a PetroRio opera esse campo, que tem capacidade para produzir até 10 mil barris de petróleo por dia; (iii) frade,



a PetroRio assumiu o controle total da operação desse campo em 2020. Com capacidade produtiva de até 20 mil barris de petróleo por dia; (iv) a PetroRio em 2021 adquiriu aproximadamente 65% de participação nesse campo, que tem previsão de início de produção de barris para 2024.

Além dos campos de exploração, a PetroRio possui ativos exploratórios que ampliam sua presença no setor: (i) pirapema/FZA-M-539, esse ativo, 100% da PetroRio, está localizado na Bacia da Foz do Amazonas.

Com dois poços perfurados, possui um potencial expansível de produção de 18 bilhões de metros cúbicos de gás natural. Também possui outros ativos exploratórios relevantes: (i) FZA-M-254, ativo de óleo, de propriedade exclusiva da PetroRio; (ii) CE-M-715, ativo de óleo, no qual a PetroRio detém uma participação de 50%; (iii) Itaipu, ativo de óleo, com uma participação de 60% pela PetroRio. Além disso, tem sido proativa na busca por novas oportunidades e na maximização do valor de seus ativos, consolidando sua posição no mercado de exploração e produção de petróleo.

## **4. Apresentação e Análise dos Resultados**

### **4.1 Avaliação da Empresa**

Nesta seção, detalha-se as projeções financeiras e contábeis destinadas a avaliar adequadamente a empresa a partir da data de 31/12/2022. Na Tabela 4, está apresentado a demonstração de resultado histórico quanto as devidas projeções. Os resultados históricos estão entre 2020 e 2022, já as projeções se iniciam em 2023 e finalizam-se em 2032.

As projeções de receita líquida levaram em consideração duas variáveis: as projeções do preço do barril de petróleo e a produção anual que a empresa estima produzir com os poços de petróleo atuais. As demais contas foram projetadas como a média dos resultados dos últimos 3 anos, considerando assim que a empresa manterá o mesmo nível de desempenho.



Tabela 4. Demonstração do Resultado do Exercício

(Milhares R\$)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
(-) Receita Líquida	1.904.184	4.396.003	6.363.475	3.788.025	5.141.992	6.117.214	6.551.594	6.831.261	6.730.812	6.633.389	5.805.494	4.444.676	3.866.961
Cluster Frade e Wahoo				1.765.499	2.828.052	3.014.663	2.807.238	2.490.088	2.104.721	1.727.787	1.458.880	1.110.952	977.250
Campo de Albacora Leste				1.307.365	1.587.609	2.315.736	3.000.425	3.679.264	4.056.664	4.416.707	3.924.333	3.007.698	2.602.137
Cluster Polvo e TBMT				715.161	726.332	786.815	743.931	661.909	569.428	488.895	422.282	326.026	287.575
Campo de Manati				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Total de custos e despesas	(117.636)	(1.403.420)	(1.593.006)	(1.981.098)	(2.199.920)	(2.220.927)	(2.132.648)	(2.183.165)	(2.178.914)	(2.164.909)	(2.175.662)	(2.173.162)	(2.171.244)
(-) KPV	(513.006)	(802.138)	(866.189)	(727.111)	(798.479)	(797.260)	(774.283)	(790.007)	(787.184)	(783.825)	(786.005)	(786.612)	(785.612)
(-) JPPSO	(28.742)	(13.217)	-	(20.980)	(11.399)	(10.793)	(14.390)	(11.196)	(12.499)	(11.014)	(12.596)	(12.676)	(12.749)
(-) Logística	(63.225)	(78.975)	(52.806)	(65.002)	(65.594)	(61.134)	(63.910)	(63.546)	(62.863)	(63.440)	(63.282)	(63.196)	(63.306)
(-) Consumíveis	(115.056)	(181.724)	(169.262)	(155.347)	(168.778)	(164.462)	(162.862)	(165.368)	(164.231)	(164.154)	(164.584)	(164.323)	(164.353)
(-) Operacional e manutenção	(108.078)	(212.505)	(169.525)	(163.369)	(181.800)	(171.565)	(172.245)	(175.203)	(173.004)	(173.484)	(173.897)	(173.462)	(173.614)
(-) Pessoal	(69.815)	(130.552)	(131.659)	(110.675)	(124.299)	(122.210)	(119.060)	(121.855)	(121.042)	(120.852)	(120.959)	(120.952)	
(-) SSM	(7.344)	(9.140)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Compra de petróleo para revenda	(72.165)	(120.370)	(319.207)	(170.981)	(203.386)	(231.058)	(201.675)	(212.040)	(214.924)	(209.546)	(212.170)	(212.213)	(211.510)
(-) Outros custos	(48.581)	(55.655)	(23.730)	(42.655)	(40.680)	(35.688)	(39.675)	(38.681)	(38.015)	(38.790)	(38.495)	(38.433)	(38.573)
(-) Royalties	(152.554)	(321.099)	(498.355)	(324.011)	(381.163)	(401.186)	(368.787)	(383.712)	(384.962)	(379.020)	(382.451)	(382.004)	(381.152)
Commercialization expenses			(96.642)										
(-) SGA, G&G e projetos	(128.052)	(197.972)	(243.272)	(189.765)	(210.336)	(214.458)	(204.853)	(209.883)	(209.731)	(208.156)	(209.256)	(209.048)	(208.820)
(-) Impostos e taxas	(16.378)	(6.695)	(11.730)	(11.601)	(10.009)	(11.113)	(10.908)	(10.676)	(10.899)	(10.828)	(10.801)	(10.843)	(10.824)
Reversão para redução ao Valor Recuperável	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Receita de transações com ativos permanentes	(55.171)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros	747.523	(75.522)	26.570										
<b>(-) EBITDA R\$</b>	<b>1.786.548</b>	<b>2.992.583</b>	<b>4.770.469</b>	<b>1.806.927</b>	<b>2.946.073</b>	<b>3.896.287</b>	<b>4.418.946</b>	<b>4.648.096</b>	<b>4.551.899</b>	<b>4.468.480</b>	<b>3.629.832</b>	<b>2.271.514</b>	<b>1.695.717</b>
Margem EBITDA %	93,8%	68,1%	75,0%	47,7%	57,3%	63,7%	67,4%	68,0%	67,6%	67,4%	62,5%	51,1%	43,9%
(-) Depreciação e amortização	(843.800)	(871.139)	(854.256)	(1.081.870)	(1.130.345)	(1.139.879)	(1.142.754)	(1.142.123)	(1.142.196)	(1.142.210)	(1.142.213)	(1.142.213)	(1.142.214)
(-) Margem depreciação %	47%	29%	18%	60%	38%	29%	26%	25%	25%	26%	31%	50%	67%
<b>(-) EBIT</b>	<b>942.748</b>	<b>2.121.444</b>	<b>3.916.213</b>	<b>725.057</b>	<b>1.815.728</b>	<b>2.756.407</b>	<b>3.277.192</b>	<b>3.505.973</b>	<b>3.409.703</b>	<b>3.326.270</b>	<b>2.487.619</b>	<b>1.129.301</b>	<b>553.503</b>
Margem EBIT %	49,5%	48,3%	61,5%	19,1%	35,3%	45,1%	50,0%	51,3%	50,7%	50,1%	42,8%	25,4%	14,3%
Resultado Financeiros Líquidos	(458.669)	(622.322)	(254.393)	(-445.128)	(-440.614)	(-380.045)	(-421.929)	(-414.196)	(-405.390)	(-413.839)	(-411.142)	(-410.123)	(-411.701)
Lucro antes do IR e CS	484.079	1.499.122	3.661.820	279.929	1.375.113	2.376.362	2.855.263	3.091.777	3.004.313	2.912.431	2.076.477	719.178	141.802
(-) IR e CS	(31.168)	(166.075)	(234.748)	22.327	116.723	181.195	229.267	248.813	237.362	232.780	165.709	57.231	11.311
Margem IR e CS	6,4%	11,1%	6,4%	8,0%	8,5%	7,6%	8,0%	7,9%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
<b>(-) Lucro Líquido</b>	<b>452.912</b>	<b>1.333.047</b>	<b>3.427.072</b>	<b>302.255</b>	<b>1.491.836</b>	<b>2.557.557</b>	<b>3.084.530</b>	<b>3.340.590</b>	<b>3.241.675</b>	<b>3.145.212</b>	<b>2.242.187</b>	<b>776.409</b>	<b>153.114</b>

Fonte: Elaborado pelos autores.

A análise da DRE revela uma tendência favorável para a empresa, com uma notável expansão na receita líquida e nos lucros ao longo dos anos projetados. A eficiência operacional é evidenciada pelas robustas margens Ebitda e Ebit, refletindo uma gestão eficaz dos custos. Embora o resultado financeiro líquido tenha sido historicamente negativo, sua redução ao longo do tempo sugere melhorias na gestão financeira. A estabilidade percentual nos impostos de renda e contribuição social é positiva (ver Tabela 5).

Algumas contas no balanço patrimonial foram projetadas também como a média dos resultados dos últimos 3 anos, sendo elas: Estoque de consumíveis, adiantamento a parceiros, despesas antecipadas, outros créditos, ativos disponíveis para venda, depósitos e cauções, tributos a recuperar, fornecedores, obrigações trabalhistas, encargos contratuais, empréstimos e financiamentos, provisão para abandono das instalações, provisão para contingências e encargos contratuais.

As contas restantes foram projetadas usando índices de análise de balanço calculados na pasta projeto. A conta Caixa e Equivalentes de Caixa resultou da multiplicação da receita líquida pelo percentual do caixa operacional. As Contas a Receber foram calculadas multiplicando a receita



líquida pelo índice correspondente. Para o Estoque de Óleo, a estimativa foi feita com base no índice Estoque/(CPV/365). Os Tributos a Recuperar foram calculados multiplicando a receita líquida pelo percentual dos impostos compensáveis. A projeção do Imobilizado envolveu somar o valor de 2022 ao CAPEX de manutenção, enquanto o Intangível foi calculado de maneira análoga. Por fim, a projeção da conta de Tributos e Contribuições Sociais foi obtida multiplicando o índice Imp. a Pagar/(Receita Líquida/365) pela relação Receita Líquida/365.

Tabla 5. Balanço Patrimonial

[Milhares R\$]	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
Caixa e equivalentes de caixa	809.273	970.681	9.612.961	1.506.431,0	2.001.990,7	3.194.380,5	2.808.628,2	3.006.673,4	3.097.145,7	2.936.023,9	2.997.701,7	1.999.884,5	1.727.186,9
Títulos e Valores Mobiliários	22.793	3.680.185	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Caixa Restrito	49.996	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Contas a Receber	386.165	915.033	166.304	551.894,3	651.284,4	608.639,5	812.071,4	797.222,5	763.158,5	782.817,6	673.624,4	514.733,1	450.955,8
Estoque de Óleo	186.160	189.477	344.727	241.661,9	257.258,1	279.712,0	259.484,5	265.483,5	268.173,0	264.372,2	266.010,6	266.183,7	265.521,7
Estoque de Consumíveis	8.506	28.059	108.698	48.421	61.726	72.948	61.032	65.235	66.405	64.224	65.288	65.306	64.939
Instrumentos de financeiros Derivativos	14.926	35.011	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tributos a recuperar	124.321	85.839	76.012	59.165	47.948	68.116	78.791	73.974	76.261	75.588	64.932	50.239	43.675
Adiantamentos a fornecedores	58.245	84.013	186.149	109.469	126.544	140.721	125.578	130.947	132.415	129.647	131.003	131.022	130.557
Adiantamentos a parceiros	86.997	33.216	31.336	50.516	38.356	40.069	42.581	40.469	41.173	41.541	41.061	41.258	41.287
Despesas antecipadas	25.594	9.760	10.809	15.388	11.986	12.727	13.367	12.693	12.929	12.996	12.873	12.933	12.934
Outros créditos	-	513	317	415	415	382	404	400	396	400	399	398	399
<b>Total Ativo Circulante</b>	<b>1.772.976</b>	<b>6.031.787</b>	<b>10.602.627</b>	<b>2.583.361</b>	<b>3.197.508</b>	<b>4.417.696</b>	<b>4.202.337</b>	<b>4.393.099</b>	<b>4.458.056</b>	<b>4.307.610</b>	<b>3.852.893</b>	<b>3.081.957</b>	<b>2.737.455</b>
Ativos disponíveis para venda	68.439	74.508	65.314	69.420	69.747	68.161	69.109	69.006	68.759	68.958	68.907	68.875	68.913
Adiantamento a fornecedores	12.596	0	242	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos e cauções	20.317	10.645	10.518	13.827	11.663	12.003	12.498	12.054	12.185	12.246	12.162	12.197	12.202
Tributos a recuperar	32.848	8.559	26.923	22.777	19.420	23.040	21.745	21.402	22.062	21.736	21.733	21.844	21.771
Tributos diferidos	199.942	378.679	692.076	59.165	47.948	68.116	78.791	73.974	76.261	75.588	64.932	50.239	43.675
Direito de Uso	369.836	425.867	1.470.973	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Imobilizado	3.359.013	3.549.045	4.665.206	5.582.767	5.763.234	5.798.729	5.805.710	5.807.083	5.807.353	5.807.407	5.807.417	5.807.419	5.807.419
Intangível	956.866	1.742.326	2.833.955	3.751.516	4.849.544	5.983.068	7.123.572	8.265.449	9.407.597	10.549.797	11.692.008	12.834.221	13.976.435
<b>Total Não Circulante</b>	<b>4.951.418</b>	<b>6.115.121</b>	<b>9.699.893</b>	<b>9.499.471</b>	<b>10.761.558</b>	<b>11.953.116</b>	<b>13.111.426</b>	<b>14.248.969</b>	<b>15.394.217</b>	<b>16.535.732</b>	<b>17.667.160</b>	<b>18.794.796</b>	<b>19.930.415</b>
<b>Total do Ativo</b>	<b>6.792.833</b>	<b>12.221.416</b>	<b>20.302.520</b>	<b>24.165.664</b>	<b>27.918.131</b>	<b>32.741.624</b>	<b>34.627.525</b>	<b>37.284.135</b>	<b>39.704.545</b>	<b>41.686.682</b>	<b>43.040.106</b>	<b>43.753.506</b>	<b>45.335.741</b>
Fornecedores	236.889	292.204	565.926	365.006	407.712	446.215	406.311	420.079	424.202	416.864	420.382	420.483	419.243
Obrigações trabalhistas	54.857	131.475	138.003	108.112	125.863	123.993	119.323	123.059	122.125	121.502	122.229	121.952	121.894
Tributos e contribuições sociais	87.741	183.678	158.712	142.432	178.812	198.436	228.901	232.609	227.564	227.300	197.630	151.293	131.924
Empréstimos e financiamentos	1.519.966	553	393.258	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Debentures	0	0	40.514	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adiantamentos de parceiros	0	0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Encargos Contratuais	252.645	105.905	64.547	141.032	103.828	103.136	115.999	107.654	108.930	110.861	109.148	109.646	109.885
Outras obrigações	0	376.684	43.433	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Passivo Circulante</b>	<b>2.152.098</b>	<b>1.090.499</b>	<b>1.404.393</b>	<b>756.583</b>	<b>816.216</b>	<b>871.779</b>	<b>870.533</b>	<b>883.402</b>	<b>882.820</b>	<b>876.527</b>	<b>849.389</b>	<b>803.373</b>	<b>782.946</b>
Passivos mantidos para venda	-2.649	-4.502	-16.654	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Fornecedores</b>	<b>13.640</b>	<b>400</b>	<b>1.503</b>	<b>5.181</b>	<b>2.361</b>	<b>3.015</b>	<b>3.519</b>	<b>2.965</b>	<b>3.166</b>	<b>3.217</b>	<b>3.116</b>	<b>3.167</b>	<b>3.167</b>
Empréstimos e financiamentos	389.753	3.307.368	5.248.108	2.981.743	3.845.740	4.025.197	3.617.560	3.829.499	3.824.085	3.757.048	3.803.544	3.794.892	3.785.161
Debentures	0	0	89.310	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Debentures locais (inclui swaps de conversão)	0	0	1.950.208	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisão para abandono de instalações	638.504	692.289	271.631	534.141	499.354	435.042	489.512	474.636	466.397	476.848	472.627	471.957	473.811
Provisão para contingências	75.809	27.284	23.350	42.148	30.927	32.142	35.072	32.714	33.309	33.698	33.240	33.416	33.452
Encargos Contratuais	373.455	487.467	1.436.811	765.911	896.730	1.033.151	898.597	942.826	958.191	933.205	944.741	945.379	941.108
Outras obrigações	960	362	1.843	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total não circulante</b>	<b>1.492.121</b>	<b>4.515.170</b>	<b>9.022.764</b>	<b>4.329.124</b>	<b>5.275.112</b>	<b>5.528.546</b>	<b>5.044.261</b>	<b>5.282.640</b>	<b>5.285.149</b>	<b>5.204.016</b>	<b>5.257.268</b>	<b>5.248.811</b>	<b>5.236.699</b>
<b>Participações minoritárias</b>													
Capital Social Realizado	3.326.900	5.303.644	5.319.674	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reservas de Capital	321.359	348.886	377.427	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros resultados abrangentes	579.820	255.381	3.682.453	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prejuízo acumulados	-1.530.431	712.338	601.773	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado acumulado do período	452.766	-	-89.310	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Participações dos Acionistas	849	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Patrimônio Líquido</b>	<b>3.151.263</b>	<b>6.620.249</b>	<b>9.892.017</b>	<b>19.079.958</b>	<b>21.826.803</b>	<b>26.341.299</b>	<b>28.712.732</b>	<b>31.118.093</b>	<b>33.536.576</b>	<b>35.606.139</b>	<b>36.933.448</b>	<b>37.701.322</b>	<b>39.316.096</b>
<b>Total do Passivo</b>	<b>6.792.833</b>	<b>12.221.416</b>	<b>20.302.520</b>	<b>24.165.664</b>	<b>27.918.131</b>	<b>32.741.624</b>	<b>34.627.525</b>	<b>37.284.135</b>	<b>39.704.545</b>	<b>41.686.682</b>	<b>43.040.106</b>	<b>43.753.506</b>	<b>45.335.741</b>

Fonte: Dados da pesquisa



O Balanço Patrimonial revela uma saúde financeira robusta para a empresa, evidenciada por uma posição sólida no Ativo Circulante, incluindo significativos caixa e equivalentes, e investimentos consistentes em ativos de longo prazo. O Passivo Circulante demonstra gerenciamento eficiente, mantendo uma liquidez saudável. O Passivo Não Circulante, particularmente em empréstimos e financiamentos, está alinhado com os investimentos a longo prazo.

As projeções macroeconômicas (ver Tabela 6), foram realizadas por diversas fontes responsáveis por essas estimativas. Os índices IPCA, IGP-M, PIB, câmbio e Selic foram obtidos do relatório Focus, produzido pelo Banco Central. Essas projeções abrangem apenas o ano de 2026, com os valores fixados com base no último ano de projeção. O CPI teve como fonte o site Statista, que se utilizou-se de dados do Banco Central Americano (FED), com projeções fixadas a partir de 2028, pela disponibilidade de informação. O câmbio médio foi mantido igual à projeção do câmbio. Por fim, o preço por barril do petróleo foi estimado pela Empresa de Pesquisa Energética (EPE), e a sua cotação em dólar foi convertida para reais de acordo com a taxa de câmbio do ano de referência.

Tabela 6. Projeções macroeconômicas

Dados	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
IPCA	4,52%	10,06%	5,79%	6,02%	4,16%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
IGP-M	23,14%	17,78%	5,45%	2,14%	4,14%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
PIB	-3,30%	5,00%	2,90%	1,00%	1,40%	1,80%	1,80%	1,80%	1,80%	1,80%	1,80%	1,80%	1,80%
Selic	2,76%	4,42%	12,39%	12,50%	10,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%
CPI	1,20%	4,70%	8,00%	4,50%	2,30%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Câmbio	5,48	5,41	5,30	5,20	5,25	5,30	5,30	5,30	5,30	5,30	5,30	5,30	5,30
Câmbio Médio	5,15	5,39	5,16	5,20	5,25	5,30	5,30	5,30	5,30	5,30	5,30	5,30	5,30
Preço por barril (R\$)	R\$ 222,53	R\$ 389,10	R\$ 511,05	R\$ 317,20	R\$ 346,50	R\$ 381,60	R\$ 402,80	R\$ 424,00	R\$ 429,30	R\$ 434,60	R\$ 439,90	R\$ 396,99	R\$ 406,96

Fonte: Elaborado pelos autores.

Os dados econômicos e financeiros projetados para os anos de 2023 a 2032 indicam variáveis importantes para o ambiente macroeconômico. O IPCA, refletindo a inflação, é projetado em 6,02% em 2023, seguido de taxas anuais estáveis de 4,00% nos anos subsequentes. O IGP-M, índice



de correção monetária, apresenta uma tendência decrescente, partindo de 2,14% em 2023, atingindo 4,00% anualmente a partir de 2024.

O PIB, indicador crucial da atividade econômica, é previsto em 1,00% para 2023, mantendo uma taxa constante de 1,80% nos anos seguintes. A taxa Selic, instrumento de política monetária, é projetada em 12,50% em 2023, reduzindo-se para 9,00% de 2024 em diante. O CPI, índice de preços ao consumidor, apresenta uma projeção moderada de 4,50% em 2023, estabilizando-se em 2,00% anualmente a partir de 2024. Quanto ao câmbio, a taxa de câmbio média permanece constante em 5,30, indicando estabilidade ao longo dos anos.

O preço por barril de petróleo, em reais, mostra variações, atingindo R\$ 317,20 em 2023 e mantendo-se relativamente estável nos anos subsequentes, com R\$ 396,99 em 2032. Esses dados fornecem um panorama para a tomada de decisões estratégicas, considerando o cenário econômico projetado. A pasta projeto concentra as lógicas de projeções, juntamente com informações abrangentes sobre o projeto e índices que facilitarão a análise do modelo (ver Tabela 7).

Tabela 7. Pasta projeto

Dados	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
<b>Quantidade vendida (barris)</b>													
Cluster Frade e Wahoo	4.717.990	5.607.495	8.281.485	5.565.885	8.161.765	7.900.060	6.969.310	5.872.850	4.902.680	3.975.580	3.316.390	2.798.455	2.401.335
Elasticidade													
Campo Albacora Leste	0	0	0	4.121.580	4.581.845	6.068.490	7.448.920	8.677.510	9.449.485	10.162.695	8.920.965	7.576.305	6.394.070
Elasticidade													
Cluster Polvo e TBMT	4.270.865	5.196.140	5.952.785	2.254.605	2.096.195	2.061.885	1.846.900	1.561.105	1.326.410	1.124.930	959.950	821.250	706.640
Elasticidade													
Campo de Manati*	546.770	736.205	537.280	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Elasticidade													
Total Petrólio	9.535.625	11.539.840	14.771.550	11.942.070	14.839.805	16.030.435	16.265.130	16.111.465	15.678.575	15.263.205	13.197.305	11.196.010	9.502.045
<b>Preço por barril (R\$)</b>	R\$ 222,53	R\$ 389,10	R\$ 511,05	R\$ 317,20	R\$ 346,50	R\$ 381,60	R\$ 402,80	R\$ 424,00	R\$ 429,30	R\$ 434,60	R\$ 439,90	R\$ 396,99	R\$ 406,96
<b>Divisão da receita</b>													
Cluster Frade e Wahoo	0%	0%	0%	47%	55%	49%	43%	36%	31%	26%	25%	25%	25%
Campo de Albacora Leste	0%	0%	0%	35%	31%	38%	46%	54%	60%	67%	68%	68%	67%
Cluster Polvo e TBMT	0%	0%	0%	19%	14%	13%	11%	10%	8%	7%	7%	7%	7%
Campo de Manati	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Margem Bruta</b>	73,06%	81,75%	86,39%	80,81%	84,47%	86,97%	88,18%	88,44%	88,30%	88,18%	86,44%	82,32%	79,68%
<b>Despesas G&amp;A/Receita Líquida</b>	-10%	22%	12%	8%	14%	11%	11%	12%	11%	12%	12%	12%	12%
<b>Margem EBITDA</b>	93,8%	68,1%	75,0%	47,7%	57,3%	63,7%	67,4%	68,0%	67,6%	67,4%	62,5%	51,1%	43,9%
<b>Margem Operacional</b>	49,5%	48,3%	61,5%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Fonte: Elaborado pelos autores.

Na Tabela 8, foram projetados alguns índices importantes. A quantidade vendida foi baseada nas projeções de produção que a empresa



apresentou em seu formulário de referência de 2023, considerando assim que a empresa venderá toda a sua produção. O preço do barril do petróleo é baseado nas projeções da EPE presente na pasta Macroeconômica. A divisão da receita leva em consideração o volume de produção de cada poço e sua participação percentual no total produzido pela empresa. A margem bruta se dá pela equação (Receita Líquida + CPV) /Receita Líquida.

Tabela 8. Parte inferior da pasta projeto

	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
Caixa Operacional/Receita Líquida %	42,5%	22,1%	151,1%	39,8%	38,9%	52,2%	42,9%	44,0%	46,0%	44,3%	44,7%	45,0%	44,7%
Contas a Receber/(Receita Líquida/365)	74,0	76,0	9,5	53,2	46,2	36,3	45,2	42,6	41,4	43,1	42,4	42,3	42,6
Estoque/(CPV/365)	132,5	86,2	145,3	121,3	117,6	128,1	122,3	122,7	124,3	123,1	123,4	123,6	123,4
Impostos a Compensar/Receita Líquida %	3,5%	0,4%	0,8%	1,6%	0,9%	1,1%	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Contas a Pagar/(CPV/365)	2.084,6	2.223,3	4.252,5	2.853,5	3.109,8	3.405,2	3.122,8	3.212,6	3.246,9	3.194,1	3.217,9	3.219,6	3.210,5
Sal. e Encargos a Pagar/((CPV+DespG&A)/365)	104,8	50,6	65,0	73,5	63,0	67,1	67,9	66,0	67,0	66,7	66,9	66,9	66,8
Imp. a Pagar/(Receita Líquida/365)	16,8	15,3	9,1	13,7	12,7	11,8	12,8	12,4	12,3	12,5	12,4	12,4	12,5
Depreciação do Intangível													
Depreciação do Imobilizado				1.081.870,2	1.130.345,1	1.139.879,3	1.141.754,4	1.142.123,3	1.142.195,8	1.142.210,1	1.142.212,9	1.142.213,4	1.142.213,5
Alíquota de Depreciação	47,2%	29,1%	17,9%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%
CAPEX	952.750	700.700	1.297.500,0	917.561,0	1.098.028,5	1.133.523,2	1.140.504,3	1.141.877,4	1.142.147,4	1.142.200,6	1.142.211,0	1.142.213,1	1.142.213,5
Receita Líquida/CGL	648.794	561.360	9.121.970	1.155.319	1.566.281	2.728.489	2.335.324	2.517.811	2.613.491	2.456.466	2.145.205	1.594.185	1.341.419
	2,9X	7,8X	0,7X	3,3X	3,3X	2,2X	2,8X	2,7X	2,6X	2,7X	2,7X	2,8X	2,9X
Ativo Fixo Líquido(AFL)	3.472.079	4.420.232	6.644.905	8.252.413	9.482.434	10.641.918	11.787.528	12.930.409	14.072.754	15.214.994	16.357.212	17.499.427	18.641.641
Receita Líquida/AFL	0,5X	1,0X	1,0X	0,5X	0,5X	0,6X	0,6X	0,5X	0,5X	0,4X	0,4X	0,3X	0,2X
Ativo Operacional Total (AOT)	4.120.873	4.981.592	15.766.875	9.407.732	11.048.715	13.370.407	14.122.852	15.448.220	16.686.245	17.671.460	18.502.417	19.093.612	19.983.059
CGL/AOT	15,7%	11,3%	57,9%	12,3%	14,2%	20,4%	16,5%	16,3%	15,7%	13,9%	11,6%	8,3%	6,7%
AFL/AOT	84,3%	88,7%	42,1%	87,7%	85,8%	79,6%	83,5%	83,7%	84,3%	86,1%	88,4%	91,7%	93,3%
Resultado Operacional Líquido (ROL)	754.199	1.697.155	3.132.970	580.045	1.452.582	2.205.126	2.621.753	2.804.778	2.727.762	2.661.016	1.990.095	903.441	442.803
RoiC=ROL/AOT	18,3%	34,1%	19,9%	6,2%	13,1%	16,5%	18,6%	18,2%	16,3%	15,1%	10,8%	4,7%	2,2%
Margem	39,6%	38,6%	49,2%	15,3%	28,2%	36,0%	40,0%	41,1%	40,5%	40,1%	34,3%	20,3%	11,5%
(x) Giro	0,5X	0,9X	0,4X	0,4X	0,5X	0,5X	0,5X	0,4X	0,4X	0,4X	0,3X	0,2X	0,2X
(=) RoiC	18,3%	34,1%	19,9%	6,2%	13,1%	16,5%	18,6%	18,2%	16,3%	15,1%	10,8%	4,7%	2,2%
Chechagem	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: Elaborado pelos autores.

Na segunda parte da pasta projeto, é importante explicar a lógica de projeção para a depreciação. A depreciação é desmembrada em dois estágios: primeiramente, o ativo fixo bruto do ano anterior sofre depreciação total pela alíquota anual, e, em segundo lugar, o CAPEX do ano em questão experimenta depreciação equivalente à metade da alíquota anual. Esse cálculo simplificado assume que o ativo fixo bruto do ano anterior "trabalha" ao longo de todo o ano, justificando a depreciação total anual, enquanto o CAPEX, iniciando suas operações no meio do ano, justifica a depreciação pela metade da alíquota anual.

Ao desdobrar os dados financeiros e operacionais para o período de 2023 a 2032 da PetroRio, algumas tendências e considerações estratégicas



tornam-se evidentes. A quantidade significativa de barris vendidos nos clusters de Frade e Wahoo, Albacora Leste e Polvo e TBMT ressalta a diversidade da produção da empresa. Observa-se uma evolução nas receitas, sendo fundamental para a PetroRio manter um equilíbrio adequado na distribuição dos investimentos e ativos entre os clusters para otimizar o retorno financeiro.

A análise das margens, como a margem bruta, despesas G&A sobre a receita líquida e margem Ebitda, sugere que a empresa tem mantido uma eficiência notável na gestão de custos e despesas operacionais, contribuindo para a preservação da rentabilidade mesmo em condições desafiadoras.

As métricas de capital de giro, como Caixa Operacional/Receita Líquida e Contas a Receber/(Receita Líquida/365), revelam a eficácia da PetroRio em gerenciar seus recursos financeiros, garantindo uma posição de liquidez saudável e otimizando o ciclo de conversão de caixa. A alocação de investimentos em ativos, como demonstrado pelo Capex e pela depreciação do imobilizado e intangível, fornece insights valiosos sobre a estratégia de crescimento da empresa. A relação entre Receita Líquida e Ativo Fixo Líquido (AFL) destaca a eficiência operacional e a utilização adequada dos ativos para gerar receita. Ao avaliar o retorno sobre o capital investido (RoIC) ao longo do tempo, a PetroRio deve continuar aprimorando suas estratégias de alocação de capital para garantir um equilíbrio sustentável entre rentabilidade e crescimento.

Essas análises mais profundas oferecem uma visão holística do desempenho da PetroRio, fundamentando decisões futuras e orientando a empresa na formulação de estratégias que maximizem seu potencial no cenário dinâmico do setor de energia.

O beta da empresa, obtido por meio da plataforma Koyfin (2023), que compila dados financeiros de empresas de capital aberto, apresentou uma média mensal de 1,580 nos últimos cinco anos. Diante disso, esse



valor será empregado como a taxa de desconto no cálculo do custo de capital. Essa abordagem, fundamentada na estabilidade e representatividade do beta ao longo do período analisado, fortalece a precisão da estimativa da taxa de desconto no contexto do custo de capital (ver Tabela 9).

Tabela 9. Cálculo do WACC

Custo de capital			Comentários	
(a)	Custo de dívida (rd)	5,8%	(A)	média do custo da dívida apresentado no relatório anual de 2022
	Alíquota de IR (t)	20,0%	(B)	endividamento atual da empresa
	Custo de dívida líquido do benef. Fiscal	4,6%	(C)	média 10 do T-bond 10 anos
(B)	D/(D+E)	19,7%	(D)	média 10 do ou EMBI+Brasil (JP Morgan)
(C)	Taxa livre de risco (rf)	4,8%	(E)	média do beta desalavancado de empresa comparáveis
(D)	Prêmio-país (pp)	2,0%	(F)	área econômicas
(E)	Beta desalavancado	1,580	(G)	inflação do último ano de projeção conforme cenário Macroeconômico
	Beta alavancado	1,891		
	Premio de mercado (pm)	5,4%		
	Custo do equity (US\$)	16,9%		
(G)	Inflação brasileira	4,0%		
(G)	Inflação americana	2,0%		
	Custo do equity (R\$)	19,1%		
	E/(D+E)	80,3%		
<b>WACC (nominal em R\$)</b>		<b>16,3%</b>		

Fonte: Elaborado pelos autores.

A média de 10 dias úteis do EMBI-Brasil foi retirado do site do IPEA (2023), com dados produzidos pelo banco americano JP Morgan, responsável pela pesquisa do índice. Já a média dos 10 dias úteis da cotação do Tesouro Americano foi obtido no site Ycharts (2023), com dados do Banco Central Americano.

A determinação do custo de capital (WACC) para a PetroRio envolve diversos parâmetros. O custo da dívida (rd) é calculado com base na média do custo da dívida apresentado no relatório anual de 2022, resultando em 5,8%. A alíquota de imposto de renda (t) é 20%, levando ao custo de dívida líquido do benefício fiscal (B) de 4,6%, considerando o endividamento atual da empresa (D/(D+E)) de 19,7%.

A taxa livre de risco (rf) é fixada em 4,8%, enquanto o prêmio-país (pp) é de 2,0%. O beta desalavancado (E) é 1,580, com o beta alavancado sendo 1,891. O prêmio de mercado (pm) é de 5,4%, e o custo do equity em dólares é calculado em 16,9%. Considerando a inflação brasileira (G)



de 4,0% e a inflação americana de 2,0%, o custo do *equity* em reais (R\$) é calculado em 19,1%. Levando em conta a estrutura de capital (E/(D+E)) de 80,3%, o WACC (Custo Médio Ponderado de Capital) nominal em reais é de 16,3%.

As premissas utilizadas na projeção do fluxo de caixa foram de crescimento igual ao PIB, que nas estimativas macroeconômicas é de 4% ao ano. A taxa de desconto utilizada é de 16,3%, resultado do cálculo do custo médio ponderado de capital (ver Tabela 10).

Tabela 10 - Fluxo de Caixa

[Milhares R\$]	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2032P Ajust
Resultado Operacional	725.057	1.815.728	2.756.407	3.277.192	3.505.973	3.409.703	3.326.270	2.487.619	1.129.301	553.503	553.503			
(-) Imposto de renda	-145.011	-363.146	-551.281	-655.438	-701.195	-681.941	-665.254	-497.524	-225.860	-110.701	-110.701			
(+) Depreciação	1.081.870	1.130.345	1.139.879	1.141.754	1.142.123	1.142.196	1.142.210	1.142.210	1.142.210	1.142.210	1.142.210	1.142.210	1.142.210	1.142.210
(-) CAPEX	-917.561	-1.098.008	-1.133.523	-1.140.504	-1.141.877	-1.142.147	-1.142.201	-1.142.211	-1.142.211	-1.142.211	-1.142.211	-1.142.211	-1.142.211	-1.142.211
(-) Investimento em CGL	-7.966.651	410.961	1.162.208	-393.165	182.487	95.680	-157.024	-311.262	-551.020	-252.766	-51.593			
<b>Fluxo de Caixa (sem perpetuidade)</b>	<b>-7.222.296</b>	<b>1.895.860</b>	<b>3.373.690</b>	<b>2.229.838</b>	<b>2.987.511</b>	<b>2.823.491</b>	<b>2.504.001</b>	<b>1.678.835</b>	<b>352.422</b>	<b>190.036</b>	<b>391.210</b>			
Crescimento	4,0%													
WACC	16,3%													
Perpetuidade														3.311.834
<b>[=] Fluxo de Caixa (com perpetuidade)</b>	<b>-7.222.296</b>	<b>1.895.860</b>	<b>3.373.690</b>	<b>2.229.838</b>	<b>2.987.511</b>	<b>2.823.491</b>	<b>2.504.001</b>	<b>1.678.835</b>	<b>352.422</b>	<b>1.678.835</b>	<b>352.422</b>	<b>3.311.834</b>	<b>3.311.834</b>	<b>3.311.834</b>
Número de períodos														
<b>[=] Valor Presente do FC (com perpetuidade)</b>	<b>-6.210.859</b>	<b>1.402.036</b>	<b>2.145.529</b>	<b>1.219.492</b>	<b>1.405.049</b>	<b>1.141.944</b>	<b>870.902</b>	<b>502.134</b>	<b>90.646</b>	<b>774.576</b>				
<b>Firm Value [Milhares R\$]</b>	<b>3.341.448</b>													
Firm Value*EBITDA	0,7X													
Firm Value / AOT	0,2X													
VP Perp. / Firm Value	99,11%													
Perp./EBITDA	2,0X													
Perp. / AOT	0,2X													

		Crescimento nominal em R\$				
		-0,50%	-0,25%	0,00%	0,25%	0,50%
W	-0,50%	3.526.807	3.538.559	3.550.209	3.563.591	3.576.938
A	-0,25%	3.422.336	3.433.296	3.444.711	3.456.611	3.469.026
C	0,00%	3.320.573	3.330.802	3.341.448	3.352.536	3.364.095
C	0,25%	3.221.396	3.230.951	3.240.887	3.251.227	3.261.998
C	0,50%	3.124.692	3.133.624	3.142.905	3.152.556	3.162.600

Fonte: Elaborado pelos autores.

A avaliação do valor da firma (Firm Value) e a consideração da perpetuidade do fluxo de caixa foram conduzidas mediante uma análise abrangente até o ano de 2032. O Fluxo de Caixa Operacional, determinado pela subtração do imposto de renda e pela adição da depreciação, CAPEX e investimentos em Capital de Giro Líquido (CGL), revelou uma tendência decrescente nos fluxos de caixa a partir do ano de 2029

A perpetuidade foi calculada com uma taxa de crescimento nominal em R\$ de 4,0% e um Custo Médio Ponderado de Capital (WACC) de 16,3%. Essa estimativa resultou no Valor Presente (VP) do Fluxo de Caixa com perpetuidade, fornecendo uma projeção do valor da firma para cada ano, culminando em um Firm Value de R\$ 3.341.448.000,00 para o ano de 2032 (ver Tabela 11).



Tabela 11. Matriz de avaliação

		FIRM VALUE [R\$ MILHÕES]				
		Crescimento nominal em R\$				
		3,50%	3,75%	4,00%	4,25%	4,50%
W	15,78%	3.550.809	3.550.809	3.550.809	3.550.809	3.550.809
	16,03%	3.444.711	3.444.711	3.444.711	3.444.711	3.444.711
	16,28%	3.341.448	3.341.448	2.891.458	3.341.448	3.341.448
	16,53%	3.240.887	3.240.887	3.240.887	3.240.887	3.240.887
	16,78%	3.142.905	3.142.905	3.142.905	3.142.905	3.142.905

		EQUITY VALUE [R\$ MILHÕES]				
		Crescimento nominal em R\$				
		3,50%	3,75%	4,00%	4,25%	4,50%
W	15,78%	3.100.819	3.100.819	3.100.819	3.100.819	3.100.819
	16,03%	2.994.721	2.994.721	2.994.721	2.994.721	2.994.721
	16,28%	2.891.458	2.891.458	3.341.448	2.891.458	2.891.458
	16,53%	2.790.897	2.790.897	2.790.897	2.790.897	2.790.897
	16,78%	2.692.915	2.692.915	2.692.915	2.692.915	2.692.915

**Observações**

1. Fluxo de Caixa Projetado até 2032 e perpetuidade calculada pelo modelo de Gordon.
2. Fluxo de caixa de 2032 normalizado (Capex = Depreciação) e crescimento igual a inflação
3. Dívida líquida considera dívida - excesso de caixa.

Fonte: Dados da pesquisa.

Além disso, métricas cruciais de avaliação foram exploradas, incluindo Firm Value/EBITDA, Firm Value/AOT (Ativo Operacional Total), VP Perp./Firm Value, Perp./EBITDA e Perp./AOT. Tais métricas oferecem diferentes perspectivas sobre a performance e o valor da firma, considerando diversas variáveis financeiras.

Por fim, chega-se à matriz de avaliação, no qual já é possível calcular o valor por ação da empresa em avaliação, dividindo o valor do equity value (R\$ 3.341.449.000,00) pelo total de ações disponíveis no mercado (887.229.000), aproximando-se do valor de R\$3,76 por ação.

A matriz de avaliação proporciona uma análise abrangente dos valores Firm Value (Valor da Firma) e Equity Value (Valor do Patrimônio) em milhões de reais, considerando diversas taxas de crescimento nominal e custos de capital ponderado (WACC). Ao observarmos os resultados, notamos que, para uma taxa de crescimento nominal de 4,00%, o Firm Value oscila entre aproximadamente R\$ 3.55 bilhões e R\$ 2.89 bilhões, dependendo da variação do WACC, que vai de 15,78% a 16,28%. Paralelamente, o Equity Value, para a mesma taxa de crescimento, varia de cerca de R\$ 3.10 bilhões a R\$ 2.89 bilhões, indicando sensibilidade similar ao custo de capital ponderado.



Esta análise enfatiza a influência significativa da escolha de taxas de crescimento realistas e custos de capital adequados nos resultados da avaliação da empresa. Além disso, a observação das variáveis em diferentes cenários permite uma compreensão mais profunda dos possíveis impactos nas projeções financeiras. As notas finais destacam aspectos relevantes da metodologia, incluindo a projeção até 2032, a normalização do fluxo de caixa de 2032 e a consideração da dívida líquida, proporcionando uma visão abrangente para fundamentar decisões estratégicas (ver Tabela 12).

Tabela 12. Múltiplos

<b>Empresa</b>	<b>EV/EBITDA</b>	<b>P/L</b>	<b>P/VPA</b>
Petro Reconcâvo	4,03	6,06	1,27
Vibra Energia	7,76	12,48	1,87
Petrobras	2,25	3,45	1,22
Enauta	5,79	62,23	1,11
<b>Média dos múltiplos</b>	<b>4,96</b>	<b>7,33</b>	<b>1,37</b>
<b>PRIO</b>	6,63	9,2	3,23

Observação: a média do múltiplo P/L desconsidera o valor da Enauta devido a discrepância entre seus pares, impossibilitando a comparação

Fonte: Adaptado de Status Invest (2023).

A análise dos múltiplos de algumas empresas do setor evidencia diferentes perspectivas do mercado em relação a esses players. A Petro Reconcâvo apresenta um EV/EBITDA de 4,03, um P/L de 6,06 e um P/VPA de 1,27, sugerindo uma avaliação moderada em relação ao desempenho e ao valor patrimonial da empresa. Já a Vibra Energia registra valores mais elevados com um EV/EBITDA de 7,76, um P/L de 12,48 e um P/VPA de 1,87, indicando uma possível percepção mais otimista do mercado em relação a essa empresa em particular.

A Petrobras exhibe múltiplos mais baixos, com um EV/EBITDA de 2,25, um P/L de 3,45 e um P/VPA de 1,22, o que pode refletir um posicionamento mais conservador em relação à gigante do setor. Enquanto isso, a Enauta destaca-se com um EV/EBITDA de 5,79, um P/L surpreendentemente alto de 62,23 e um P/VPA de 1,11, sinalizando uma



possível expectativa de ganhos futuros elevados, mas também riscos associados. A média dos múltiplos entre essas empresas é de 4,96 para EV/EBITDA, 7,33 para P/L e 1,37 para P/VPA, proporcionando um panorama geral das avaliações médias do mercado.

Destaca-se que a PRIO apresenta múltiplos mais altos em comparação com a média, especialmente no P/L (9,2) e P/VPA (3,23), indicando uma possível percepção mais otimista em relação a essa empresa específica. Essas métricas são cruciais para investidores ao avaliar o desempenho relativo e a valorização das empresas no setor.

## 5. Conclusão

O objetivo geral da pesquisa foi realizar uma análise fundamentalista (*valuation*) e relativa da PetroRio S/A, para estimar o valor intrínseco das ações e descobrir se a empresa está valorizada ou subavaliada em relação ao seu preço no mercado acionário brasileiro.

Quanto ao P/L mais alto e P/VPA substancialmente maior, que refletem a disposição do mercado em pagar um prêmio pelos lucros e pelo valor patrimonial da PRIO, esta percepção positiva pode ser ancorada em aspectos como a qualidade da gestão e a estabilidade do setor. Contudo, a falta de projeção de crescimento real pode impactar a atratividade da empresa para investidores que buscam perspectivas dinâmicas de crescimento.

A análise destaca a solidez da PRIO, capaz de gerar lucros e com um valor patrimonial significativo, mas sugere-se considerar não apenas os múltiplos de *valuation*, mas também a estratégia de crescimento e a capacidade de adaptação da empresa a mudanças no ambiente de negócios. Essa compreensão é essencial para investidores que procuram uma visão holística ao tomar decisões no mercado de capitais.



A discrepância significativa entre o preço atual da ação e o valor encontrado na avaliação destaca-se como um ponto de atenção. A distorção pode ser atribuída à premissa de não crescimento adotada, divergindo das expectativas de crescimento incorporadas pelo mercado. Isso enfatiza a importância de considerar as premissas subjacentes nas análises de *valuation*, garantindo que reflitam completamente as expectativas e projeções do mercado.

Já a avaliação conservadora, baseada na premissa de crescimento igual à inflação, ressalta a desconexão entre o valor de mercado e o valor intrínseco da PRIO. Investidores atentos podem encontrar potencial de valorização na empresa, caso as expectativas do mercado se alinhem mais estreitamente com as premissas conservadoras de crescimento utilizadas na avaliação. No entanto, é imperativo acompanhar de perto as mudanças no ambiente de negócios e fatores que possam influenciar as projeções de crescimento.

Assim, conclui-se que a análise destaca não apenas métricas financeiras, mas também premissas subjacentes nas análises de *valuation*. Compreender a desconexão entre o valor de mercado e o valor intrínseco da PRIO requer uma avaliação crítica das premissas adotadas e uma compreensão aprofundada das expectativas dos investidores em relação ao crescimento futuro da empresa.



## Referencias

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 12. ed. São Paulo: Atlas. 2020.

CUNHA, M. F.; MARTINS, E.; ASSAF NETO, A. Avaliação de empresas no Brasil pelo fluxo de caixa descontado: evidências empíricas sob o ponto de vista dos direcionadores de valor nas ofertas públicas de aquisição de ações. **Revista de Administração**, 49(2), 251-266. 2014.

DAMODARAN, A. **Valuation: como avaliar empresas e escolher as melhores ações**. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: LTC. 2012.

DEBASTIANI, C. A. **Avaliando empresas, investindo em ações: a aplicação prática da análise fundamentalista na avaliação de empresas**. São Paulo: Novatec Editora. 2008.

EPE. **Oil Price Forecasts 2021-2030**. 2021 Disponível em: [https://www.epe.gov.br/sites-pt/publicacoes-dados-abertos/publicacoes/PublicacoesArquivos/publicacao-565/SR-EPE-DPG-SDB-2021-01\\_Oil%20price%20forecasts\\_2021.02.05.pdf](https://www.epe.gov.br/sites-pt/publicacoes-dados-abertos/publicacoes/PublicacoesArquivos/publicacao-565/SR-EPE-DPG-SDB-2021-01_Oil%20price%20forecasts_2021.02.05.pdf). Acesso em 2024.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. Tradução: Allan Vidigal Hastings. Revisão técnica: Jean Jacques Salim. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall. 2010.

GIL, A. C. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 4ª edição. São Paulo: Atlas. 2008.

INVESTING.COM. **A inflação começará a cair nos EUA esta semana: como o mercado vai responder?** 2022. Disponível em: <https://br.investing.com/analysis/a-inflacao-comecara-a-cair-nos-eua-esta-semana-como-o-mercado-vai-responder-200449337>. Acesso em: ago/2024.

IPEA. (2023). **EMBI+Risco - Brasil**. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=40940&module=M>. Acesso em out/2024.

KNECHTEL, M. R. **Metodologia da pesquisa em educação: uma abordagem teórico-prática dialogada**. Curitiba: Intersaberes. 2014.



KOLLER, T.; GOEHARDT, MARC.; WESSELS, D. **Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies**. 5. Ed. Estados Unidos: McKinsey & Company. 2010.

LEITE, G. A.; FESTI, J. A.; VUOLO, M. G.; AVELINO, C. H. (2022). **A Arte do Valuation e Seus Princípios**. 2022.

MARTELANC, R.; PASIN, R.; PEREIRA, F. **Avaliação de empresas: um guia para fusões & aquisições e private equity**. São Paulo: Pearson Prentice Hall. 2010.

PÓVOA, A. **Valuation: como precificar ações**. Rio de Janeiro: Elsevier. 2012.

SALLOTI, B. M. et al. **Contabilidade Financeira**. São Paulo: Atlas. 2019.

SERRA, R. G.; WICKERT, M. (2021). **Valuation: guia fundamental e modelagem em Excel®**. 1. ed. São Paulo: Atlas.

SCHERER, D. **Índice Beta. Clube de Finanças, 2020**. 2022. Disponível em: <http://clubedefinancas.com.br/materias/indice-beta/>. Acesso em: Agosto/2024.

STATISTA. **Projected annual inflation rate in the United States from 2010 to 2028**. Disponível em: <https://www.statista.com/statistics/244983/projected-inflation-rate-in-the-united-states/>. Acesso em junho 2023.

STATUS. INVEST. (2023). Disponível em: <https://statusinvest.com.br/acoes/busca-avancada>. Acesso em: novembro/2023.

VAINVESTIR. (2023). **PetroRio: a petroleira mais eficiente da América Latina**. Disponível em: <https://vainvestir.com.br/petrorio-a-petroleira-mais-eficiente-da-america-latina/>. Acesso em: maio 2023.