



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE OURO PRETO  
INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**



**MATHEUS HENRIQUE DE OLIVEIRA**

***VALUATION DE EMPRESAS DO SETOR DE PETRÓLEO NO BRASIL:  
A Complementariedade dos Métodos Relativo e Absoluto***

**Mariana  
2025**

**Matheus Henrique de Oliveira**

***VALUATION DE EMPRESAS DO SETOR DE PETRÓLEO NO BRASIL:  
A Complementariedade dos Métodos Relativo e Absoluto***

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Ouro Preto, no Instituto de Ciências Sociais Aplicadas, como requisito parcial a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

**Áreas de concentração:** Finanças.

**Orientador:** Prof. Dr. Thiago de Sousa Barros

**Mariana  
2025**

## SISBIN - SISTEMA DE BIBLIOTECAS E INFORMAÇÃO

O48v Oliveira, Matheus Henrique De.  
Valuation de empresas do setor de petróleo no Brasil [manuscrito]: a complementariedade dos métodos Relativo e Absoluto. / Matheus Henrique De Oliveira. - 2025.  
40 f.: il.: color., tab..

Orientador: Prof. Dr. Thiago de Sousa Barros.  
Monografia (Bacharelado). Universidade Federal de Ouro Preto.  
Instituto de Ciências Sociais Aplicadas. Graduação em Ciências Econômicas .

1. Avaliação (Finanças). 2. Fluxo de Caixa. 3. Indústria petrolífera. 4. Sociedades comerciais - Avaliação. I. Barros, Thiago de Sousa. II. Universidade Federal de Ouro Preto. III. Título.

CDU 338.45(81)

Bibliotecário(a) Responsável: Essevalter De Sousa - Bibliotecário Coordenador  
CBICSA/SISBIN/UFOP-CRB6a1407



## FOLHA DE APROVAÇÃO

**Matheus Henrique de Oliveira**

**Valuation de Empresas do Setor de Petróleo no Brasil:  
A Complementariedade dos Métodos Relativo e Absoluto**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Ouro Preto como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Aprovada em 03 de abril de 2025.

### Membros da banca

Dr. Thiago de Sousa Barros - Orientador - Universidade Federal de Ouro Preto  
Dr. Alan André Borges da Costa - Universidade Federal de Ouro Preto  
Dr. Chrystian Soares Mendes - Universidade Federal de Ouro Preto

Thiago de Sousa Barros, orientador do trabalho, aprovou a versão final e autorizou seu depósito na Biblioteca Digital de Trabalhos de Conclusão de Curso da UFOP em 03/04/2025



Documento assinado eletronicamente por **Thiago de Sousa Barros, PROFESSOR DE MAGISTERIO SUPERIOR**, em 11/04/2025, às 17:22, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [http://sei.ufop.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](http://sei.ufop.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **0895414** e o código CRC **9F586042**.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço, primeiramente, à minha família, em especial aos meus pais, que estiveram comigo em toda minha jornada, pelo apoio incondicional. Sem vocês, esta caminhada teria sido muito mais difícil.

Ao meu orientador, Thiago, por sua paciência, disponibilidade e valiosas orientações que foram essenciais para a construção deste estudo. Sua dedicação e conhecimento foram fundamentais para que este trabalho se concretizasse.

As pessoas que me acompanharam ao longo dessa jornada acadêmica. Compartilhar essa fase com vocês tornou o processo mais leve e enriquecedor.

Aos professores do curso de Economia que, com sua dedicação e ensinamentos, contribuíram significativamente para minha formação e para o desenvolvimento deste trabalho.

E, por fim, agradeço a Universidade Federal de Ouro Preto, pelo ensino gratuito e de qualidade e, por toda a assistência prestada, facilitando minha caminhada nesta jornada. Muito obrigado!

## RESUMO

O presente trabalho propõe um estudo sobre os métodos de *valuation* relativo e absoluto, destacando sua complementariedade para uma avaliação mais precisa de empresas. O setor petrolífero no Brasil foi escolhido como objeto de análise, utilizando duas abordagens: a avaliação relativa, por meio de múltiplos, e a avaliação intrínseca, baseada no fluxo de caixa descontado (FCD). Primeiramente, aplica-se a avaliação relativa para identificar a empresa mais subavaliada, que então passa pelo FCD, método que envolve a projeção de fluxos de caixa futuros e a aplicação de taxas de desconto para calcular seu valor presente. A pesquisa utiliza indicadores financeiros e variáveis macroeconômicas para validar os resultados, apontando desajustes na precificação de mercado. O estudo reforça a importância da combinação desses métodos para uma análise mais robusta, auxiliando investidores e analistas na tomada de decisão e sugerindo a ampliação da amostra e modelagem de diferentes cenários econômicos em pesquisas futuras. Como resultado da aplicação dos métodos, identificou-se que a empresa Prio estava sendo negociada com um desconto significativo. Tal achado evidencia uma possível falha a precificação de mercado e reforça a utilidade do uso das ferramentas de avaliação.

**Palavras-chave:** *Valuation*; Fluxo de Caixa Descontado; Avaliação Relativa; Setor Petrolífero.

## ABSTRACT

This study proposes an analysis of relative and absolute valuation methods, highlighting their complementarity for a more accurate assessment of companies. The Brazilian oil sector was chosen as the object of study, using two approaches: relative valuation, through multiples, and intrinsic valuation, based on the discounted cash flow (DCF) method. Initially, relative valuation is applied to identify the most undervalued company, which is then analyzed using the DCF method, involving the projection of future cash flows and the application of discount rates to calculate its present value. The research employs financial indicators and macroeconomic variables to validate the results, identifying market mispricing. The study reinforces the importance of combining these methods for a more robust analysis, assisting investors and analysts in decision-making while suggesting the expansion of the sample and modeling of different economic scenarios in future research. As a result of applying the methods, it was found that Prio was being traded at a significant discount. This finding highlights a possible market mispricing and reinforces the usefulness of valuation tools.

**Keywords:** Valuation; Discounted Cash Flow; Relative Valuation; Oil Sector.

## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1</b> - Índice Preço / Lucro das Empresas .....	25
<b>Tabela 2</b> - Variação do Capital de Giro Histórica (em milhares de reais).....	26
<b>Tabela 3</b> - Fluxos de Caixa Disponíveis Históricos da PRIO3 (em milhares de reais) .....	26
<b>Tabela 4</b> - Variação Projetada do Capital de Giro .....	27
<b>Tabela 5</b> - Variáveis Econômicas e Custo de Capital para o Modelo de FCD.....	28
<b>Tabela 6</b> - Projeções dos Fluxos de Caixa da PRIO3 (em milhares de reais) .....	29
<b>Tabela 7</b> - Valor da empresa (em milhares de reais) .....	30

## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

BP - Balanço Patrimonial

CAPEX - Capital Expenditure

CAPM - Capital Asset Pricing Model

CMPC – Custo Médio Ponderado do Capital

DFC – Demonstração de Fluxo de Caixa

DRE – Demonstração de Resultado do Exercício

EBITDA – Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization

EV – Enterprise Value

FCD – Fluxo de Caixa Descontado

FCFE – Free Cash Flow to Equity

FCFF – Free Cash Flow to Firm

IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo

IR – Imposto de Renda

P/L – Preço/Lucro

PIB – Produto Interno Bruto

VM – Valor de Mercado

VV – Valor Verificado

WACC – Weighted Average Cost of Capital

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>10</b>
<b>2. REFERÊNCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>12</b>
<b>2.1 VALUATION .....</b>	<b>12</b>
<b>2.1.1 Valuation Relativa .....</b>	<b>13</b>
<b>2.1.2 Valuation Absoluta .....</b>	<b>14</b>
<u><b>2.1.2.1 O Custo do Capital Próprio .....</b></u>	<u><b>15</b></u>
<u><b>2.1.2.2 O Custo do Capital de Terceiros .....</b></u>	<u><b>17</b></u>
<u><b>2.1.2.3 O Custo Médio Ponderado de Capital.....</b></u>	<u><b>17</b></u>
<u><b>2.1.2.4 O Horizonte Temporal.....</b></u>	<u><b>18</b></u>
<b>3. METODOLOGIA.....</b>	<b>21</b>
<b>3.1 AS EMPRESAS ANALISADAS .....</b>	<b>21</b>
<b>3.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E OS MÉTODOS DE VALUATION.....</b>	<b>23</b>
<b>4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS .....</b>	<b>25</b>
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>32</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>34</b>
<b>ANEXOS .....</b>	<b>37</b>

## 1. INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, o mercado financeiro brasileiro tem passado por uma significativa transformação e, de acordo com a B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), a bolsa de valores do Brasil, desde 2020, o número de investidores em renda variável cresceu mais de 96% no país. Ademais, a própria B3 identificou que a falta de conhecimento sobre diferentes ativos e o receio em relação a produtos mais arriscados são desafios expressivos para os investidores (B3 2024 e 2025a). Além disso, um dos principais obstáculos apontados pelos brasileiros é a dificuldade em decidir o momento adequado para comprar ou vender ativos.

Diante dessa realidade, este trabalho tem como objetivo contribuir para a compreensão e análise dos métodos de avaliação de empresas, favorecendo investidores, analistas e pesquisadores ao ampliar a base de materiais disponíveis sobre o tema. Por meio de um estudo detalhado sobre *valuation*, esta pesquisa tenciona responder a seguinte questão: **é possível utilizar os métodos relativo e absoluto de maneira complementar no processo de análise, otimizando o processo de tomada de decisão?**

Com base nesse problema central de pesquisa, o objetivo principal deste trabalho é aplicar as distintas metodologias existentes na literatura para selecionar e avaliar empresas, demonstrando a possibilidade de utilizar tanto os múltiplos de preço-lucro (P/L), quanto o Fluxo de Caixa Descontado (FCD) para este fim. Sendo assim, buscar-se-á oferecer uma abordagem estruturada e prática para facilitar o processo de tomada de decisão no mercado financeiro.

Neste sentido e com foco no contexto brasileiro, o setor petrolífero foi elegido para proceder a análise empírica deste trabalho, dada sua relevância econômica para o país, o que hoje eleva esta *commodity* a principal item da Balança Comercial do Brasil e, conforme o Instituto Brasileiro de Petróleo e Gás, faz com que a indústria de óleo e gás tenha uma participação significativa no Produto Interno Bruto, o PIB (IBP, 2025a e 2025b).

Especificamente, serão analisadas as empresas que atuam no país e são consideradas “*junior oils*”, companhias independentes do setor de petróleo e gás, frequentemente em fase de exploração ou desenvolvimento de depósitos ou campos de recursos naturais; firmas com características similares, listadas na B3 e, estão inseridas no novo mercado, grupo de empresas que adotam às melhores práticas de governança corporativa. Desse modo, a amostra é composta por: Prio, PetroReconcavo e Brava Energia. Assim, este estudo tem como recorte a análise de empresas do setor petrolífero, proporcionando uma investigação aplicada e contextualizada.

Para este efeito, a estrutura deste trabalho está organizada em cinco capítulos, conforme descrito a seguir: O capítulo 2, que compreende o referencial teórico, quando são apresentados

os principais conceitos de *valuation* que servirão como base para a parte empírica da pesquisa. Inicialmente, esclarece o significado e a origem do termo *valuation*, abordando seus diferentes métodos e abordagens. Em seguida são discutidos os dois principais métodos de avaliação, com ênfase para a Avaliação Relativa e a Avaliação Absoluta, destacando as variáveis consideradas em cada métrica e suas aplicações.

No capítulo 3 é apresentada metodologia, etapa em que os procedimentos adotados na pesquisa e suas motivações são esmiuçados. O primeiro tópico evidencia a importância do setor analisado para a economia brasileira e apresenta as empresas selecionadas para a amostra. No segundo tópico, é descrito o processo de execução das avaliações relativas e absolutas, fornecendo um passo a passo para cada abordagem e detalhando as estimações conduzidas neste estudo.

Já o capítulo 4 apresenta e discute os resultados alcançados após a aplicação da metodologia. A partir da análise relativa, é possível instituir um filtro baseado em múltiplos e, após analisar a melhor firma posicionada, selecioná-la para ser avaliada pelo método do Fluxo de Caixa Descontado. Aqui são evidenciados os resultados empíricos do *valuation* intrínseco, com uma abordagem detalhada do valor do ativo e a interpretação desses resultados. Por fim, no quinto e último capítulo, são tecidas as considerações finais, que resumem os principais achados do estudo, destacando os desafios e contribuições da pesquisa. Além disso, são detalhadas as dificuldades encontradas no desenvolvimento desta monografia e apresentadas sugestões para trabalhos futuros, incentivando o aprofundamento do tema, já que este esforço de investigação científica não se encerra aqui.

## 2. REFERÊNCIAL TEÓRICO

A avaliação de empresas é uma prática comum dentro das finanças, pois desempenha um papel fundamental para investidores, analistas, gestores e empresas, sendo utilizada para determinar o valor de um ativo e auxiliar a tomada de decisão em investimentos e estratégias empresariais (SILVA, 2024).

Popularmente designada pela palavra de origem inglesa *valuation*, os mecanismos de valoração não se limitam a indicar o valor de uma ação para compra ou venda, mas também avalia ativos em geral, seja um investimento produtivo, um desinvestimento, fusão ou aquisição, por exemplo (SILVA et al., 2020).

Portanto, este trabalho parte das conceituações presentes na literatura acerca da "*valuation*" de empresas, pois a compreensão dos critérios e pressupostos assumidos no processo de avaliar firmas serão bases fundamentais para o trecho empírico desta monografia que consiste em aplicar os métodos existentes no campo das finanças, divididos em duas abordagens distintas (relativa e intrínseca), a fim de conhecer o justo valor de companhias listadas em bolsas de valores.

### 2.1 Valuation

*Valuation*, origina-se do inglês e significa avaliação. Para Damodaran (2012) a expressão é utilizada para se referir a um conjunto de técnicas empregadas fundamentalmente para estimar o valor de um ativo. Valorar uma empresa é essencial em inúmeras situações, sejam investimentos, negócios de aquisições, fusões ou cisões e, abertura de capital, sempre haverá avaliação para subsidiar o processo de tomada de decisões (NETO, 2021).

Silva et al. (2020) destacam que existem diversos métodos de avaliação de empresas, ressaltam, contudo, que o ideal não é a sua utilização isolada, mas sim aplicar mais de um método de *valuation*, aumentando, portanto, a efetividade da valoração. Assim como os autores supracitados, Damodaran (2012) afirma que existem dezenas de métodos de avaliação e os classifica em duas abordagens: relativa, onde o valor do ativo é definido com base nos preços de ativos semelhantes; e intrínseca, que se baseia na capacidade de gerar fluxos de caixa ao longo do tempo. O autor ainda reforça que:

A avaliação intrínseca oferece visão mais ampla dos fatores determinantes do valor de uma empresa ou ação, mas há ocasiões em que a avaliação relativa proporcionará estimativa mais realista do valor de mercado. Em geral, não há razão para escolher uma ou outra, pois nada impede que se adotem ambas as abordagens na avaliação do mesmo investimento. Na verdade, é possível melhorar as chances de sucesso investindo em ações sub-avaliadas sob os dois pontos de vista, intrínseco e relativo. (DAMODARAN,p. 5, 2012)

Entre as diversas técnicas empregadas na avaliação de empresas, destacam-se o fluxo de caixa descontado, um método intrínseco, e a avaliação por múltiplos, também conhecida como avaliação relativa (JANOTI, 2022), as quais serão foco deste trabalho.

### **2.1.1 Valuation Relativa**

O *valuation* relativo ou avaliação por múltiplos, é uma técnica mais simples de avaliação e é feito a partir da comparação de ativos (SERRA, 2019). Koller, Goedhart e Wessels (2022) fazem analogia à compra de uma casa, quando se avalia o preço do metro quadrado de um imóvel em relação aos preços de outros imóveis semelhantes, antes de tomar a decisão. Sua simplicidade e intuitividade somados a possibilidade de bons resultados destaca este método como um dos mais populares.

A abordagem relativa busca referências externas para avaliar uma empresa, fazendo com que o valor do ativo seja ponderado pelo valor de outros, utilizando algum indicador como meio de comparação (BREALEY; MYERS; ALLEN, 2018). Serra (2019) esclarece que o sentido por trás desta técnica é de que o mercado, na média, proporciona referências interessantes para avaliar os ativos, sejam eles apartamentos ou empresas. Koller, Goedhart e Wessels (2022) dizem que, quando usada de forma correta, a avaliação relativa pode apresentar ótimos resultados e, para isso, elencam dois passos fundamentais: a escolha do múltiplo e das empresas comparáveis.

A primeira etapa para a valoração é selecionar as empresas comparáveis, devido a avaliação por múltiplos ser relativa a uma amostra é essencial que as companhias que compõe a amostra sejam similares (FREZATTI, 2017). Por isso, escolher empresas do mesmo setor de atuação facilita a observação de similaridades.

Definidos os ativos para o *valuation*, a segunda etapa consiste em definir qual será a medida utilizada como indicador de comparação. Tais medidas são elaboradas a partir das variáveis padronizadas, que são os dados financeiros que serão utilizados na comparação do

grupo de empresas. Para possibilitar a comparação, o indicador é composto por duas variáveis: uma ligada a preço e outra a geração de caixa da empresa.

Para as medidas de preço dos ativos, normalmente utiliza-se o valor da ação, o valor de mercado da empresa ou o valor da firma. Como variáveis de geração de caixa são utilizados dados como a receita operacional, EBITDA, lucro líquido e dividendos pagos. Serra (2019) apresenta três parâmetros extraídos da DRE para serem utilizados na avaliação, sendo eles o lucro líquido, o EBITDA e as vendas. Ainda segundo o autor, entre os principais múltiplos estão são o P/L e o EV/EBTIDA, sendo o primeiro calculado pela divisão entre o preço de mercado do ativo pelo lucro gerado, fornecendo um resultado voltado para o acionista. E o segundo método é definido pela razão entre o valor da firma e o seu EBTIDA, o que foca na perspectiva de todos os financiadores da empresa.

Por fim, com o grupo comparativo e o múltiplo a ser utilizado definidos, o próximo passo é calcular o indicador e realizar a comparação de resultados entendendo que o parâmetro encontrado é composto por uma medida de preço dividida por uma variável de geração de caixa. Logo, quanto menor o resultado encontrado, melhor é a relação entre medida de preço e a geração de caixa.

Para ilustrar tal definição, suponha que uma empresa A esteja sendo negociada a um valor de R\$15,00 e gera um lucro de R\$1,50. O seu múltiplo P/L será de 10. Enquanto uma empresa B que está sendo negociada a um valor de R\$15,00 e gera um lucro de R\$3,00, apresenta um P/L de 5. Logo, verifica-se que a empresa B com uma melhor relação preço lucro. Ao final do processo de avaliação por múltiplos (P/L), é definida a empresa que será analisada pela metodologia da *valuation* absoluta (por meio do fluxo de caixa descontado).

### **2.1.2 Valuation Absoluta**

O modelo sugerido na literatura para estimação da *valuation* absoluta de empresas admite o método de fluxo de caixa descontado (FCD) como a melhor técnica econômica e financeira existente para este fim. Apesar de sua maior complexidade, o FCD é amplamente utilizado devido sua capacidade de análise, pois estima o valor do ativo com base em seus fluxos de caixa descontados a valor presente, por uma taxa que reflete seus riscos. É uma abordagem absoluta que considera os fundamentos da empresa em suas projeções, permitindo uma avaliação mais assertiva (PÓVOA, 2021).

Dessa feita, o FCD é entendido como a abordagem mais completa entre os instrumentos de precificação de ativos, uma vez que o valor econômico de uma empresa (ou de suas ações),

de acordo com Neto (2021, p. 176) "é determinado projetando-se o fluxo de caixa disponível por um período indeterminado, e calculando seu valor presente descontando esses fluxos por uma taxa de oportunidade apropriada."

De acordo com Neto e Brandão (2018) o processo de avaliação por meio do FCD é possivelmente o mais empregado e uma das abordagens mais complexas existentes. Consistindo em algumas etapas, o método passa pela projeção dos fluxos de caixa, estimativa de capacidade de crescimento da empresa, do seu valor residual e o risco envolvido no negócio.

Para um bom *valuation*, Serra (2019) e Póvoa (2021) destacam a importância de uma boa estimativa da taxa de crescimento e da taxa de desconto. Logo, é fundamental entender alguns conceitos-chave como o custo do capital próprio (CAPM), o custo do capital de terceiros, o custo médio ponderado do capital (WACC) e o horizonte temporal da análise.

### **2.1.2.1 O Custo do Capital Próprio**

O CAPM (*Capital Assets Pricing Model*), é um modelo de precificação de ativos desenvolvido por Jack Treynor, William Sharpe, John Lintner e Jan Mossin, ainda nos anos 1960, e utilizado para calcular o custo do capital próprio de uma empresa (PEROLD, 2004). De acordo com Koller, Goedhart e Wessels (2022), o CAPM é o principal método utilizado para determinar a taxa de desconto. Este modelo pressupõe que investidores exigem uma taxa de desconto mínima para os títulos livres de riscos e que a taxa de desconto aumente conforme o risco do ativo.

Sob esse enfoque, o Custo do capital próprio é definido pela seguinte fórmula:

$$K_e = r_f + \beta(r_m - r_f) \quad (1)$$

Sendo:

- $K_e$  = Custo do Capital Próprio
- $R_f$  = Taxa de juros livre de risco
- $R_m$  = Retorno da carteira de mercado
- $\beta$  = Coeficiente Beta do ativo

Onde:

- $(r_m - r_f)$  = Prêmio de risco do mercado
- $\beta (r_m - r_f)$  = Prêmio de risco do ativo

Assim, o beta ( $\beta$ ) é medido pela covariância do retorno do ativo com o retorno da carteira de mercado, dividido pela variância da carteira de mercado. Logo, é possível denotá-lo da seguinte maneira:

$$\beta = \frac{\text{COV}(r_i; r_m)}{\text{var } r_m} \quad (2)$$

O custo do capital próprio é uma medida que demonstra as expectativas de retorno dos acionistas em relação ao capital investido ou, em outras palavras, o retorno mínimo que os investidores exigem para investirem em determinado ativo com risco (SERRA, 2019).

A taxa livre de risco representa a rentabilidade do ativo de menor risco de uma economia e, conforme Póvoa (2021), devido às características exigidas como a inexistência de risco de *default*, de risco de reinvestimento e risco de taxa de juros, o mais correto é utilizar a remuneração dos títulos do governo que, apesar de nenhum ser totalmente livre de risco, são os que mais se aproximam do desejado.

O retorno da carteira de mercado é o retorno médio de um portfólio que busca refletir o mercado como um todo, sendo utilizado, portanto, para calcular o prêmio de risco em relação à taxa livre de risco. Koller, Goedhart e Wessels (2022) utilizam o S&P500 como base para estimar o retorno de mercado tratando do mercado norte-americano. Todavia, como este trabalho trata o *valuation* voltado para ativos brasileiros listados em bolsa de valores, o melhor parâmetro é o índice de ações da bolsa de valores brasileira, o IBOVESPA.

Apesar da carteira de mercado apresentar um resultado ponderado de diversos ativos, uma cesta de ações, dada sua amplitude, não é capaz de demonstrar o risco de uma única empresa, o que torna necessário um ajuste das diferenças de riscos entre empresas (KOLLER; GOEDHART; WESSELS, 2022). Para isto, utiliza-se o beta, um coeficiente que mede, conforme Brealey, Myers e Allen (2018) e Serra (2019), a sensibilidade do ativo em relação ao mercado, possibilitando uma estimativa mais fiel a realidade.

Exemplificando: um valor de Beta igual a 1, significa que o ativo possui um comportamento semelhante ao índice de referência. Para valores maiores que 1, o negócio em questão apresenta desempenho mais acentuado que o do mercado, seja ele positivo ou negativo. E, possuindo um coeficiente abaixo de um, a empresa apresenta um comportamento ameno em relação ao *benchmark*, ou índice de referência. Logo, com base nestes valores, temos que uma empresa com beta abaixo de 1 como “conservadora”, enquanto a firma com beta superior a 1 considerada “arrojada”.

### **2.1.2.2 O Custo do Capital de Terceiros**

O custo do capital de terceiros ou custo da dívida é, de acordo com Neto (2020), definido conforme os passivos onerosos pertencentes aos empréstimos e os financiamentos de uma empresa. Em outras palavras, é o custo em juros que a empresa tem ao se financiar com capital externo, por exemplo de um banco.

Representado por “Kd”, o custo do capital de terceiros, ou despesas financeiras, traz para a empresa o benefício da dedutibilidade fiscal que é permitida aos encargos financeiros, reduzindo, desta forma, o custo líquido da dívida (SANTOS, 2018). Desta forma, o Governo acaba arcando com parte do custo da dívida, uma vez que a despesa financeira reduz o lucro da companhia e, por conseguinte, o montante de imposto de renda pago.

O financiamento pelo capital de terceiros, ainda segundo Santos (2018), além do benefício fiscal, costuma possuir um menor custo que o financiamento com capital próprio, uma vez que o credores exigem um retorno menor do que o exigido pelos acionistas. Isto ocorre porque os detentores dos títulos de dívida possuem prioridade sobre os sócios em relação à liquidação financeira, além disso a remuneração da dívida é fixa, enquanto a remuneração do capital está ligada ao desempenho da companhia (MATIAS, 2019).

Embora seja uma importante fonte de financiamento e possua benefícios, autores como Meredith e Graham (2010) e Matias (2019) destacam que, a partir de um certo ponto, a participação do capital de terceiros pode comprometer a estrutura de capital da empresa e aumentar o risco de insolvência da mesma, o que levaria investidores e credores a exigirem um maior retorno para alocar seus recursos.

### **2.1.2.3 O Custo Médio Ponderado de Capital**

O Custo Médio Ponderado de capital (CMPC), do inglês *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), é uma métrica que combina o custo do capital próprio (CAPM) com o custo do capital de terceiros, representando o custo total de uma empresa para se financiar, ponderado pelo percentual que a empresa vai tomar de recursos em cada uma dessas fontes (SANTOS, 2018).

Conforme Koller, Goedhart e Wessels (2022) o WACC é a taxa de desconto para a avaliação por meio do fluxo de caixa descontado e representa a taxa mínima de retorno exigida nas aplicações do capital de uma empresa. Em outras palavras, é o menor retorno que os ativos devem apresentar, dada uma determinada estrutura de capital e risco (NETO, 2020).

Desse modo, o WACC é dado pela seguinte equação:

$$WACC = Ke * \frac{We}{Wd+We} + Kd * (1 - IR) * \frac{Wd}{Wd+We} \quad (3)$$

Onde:

- Ke = Custo do capital próprio
- We = Patrimônio líquido
- Kd = Custo do capital de terceiros
- IR = Alíquota do imposto de renda
- Wd = Valor das dívidas
- $\frac{Wd}{Wd+We}$  = Participação do capital de terceiros
- $\frac{We}{Wd+We}$  = Participação do capital próprio

O WACC é a taxa mínima de retorno que a empresa precisa gerar para cumprir suas obrigações e atender às expectativas dos investidores, logo será a taxa de desconto utilizada no método de fluxo de caixa descontado. O custo do capital próprio, como dito anteriormente, é o CAPM, enquanto o custo do capital de terceiros é o custo da dívida antes dos impostos, ajustado pelo benefício fiscal uma vez que estes juros pagos são dedutíveis do IR devido. Estes são ponderados pela estrutura de capital da empresa resultando no custo médio ponderado de capital.

#### **2.1.2.4 O Horizonte Temporal**

Conforme dito anteriormente, o processo de avaliação envolve a projeção dos fluxos de caixa e é o horizonte temporal que determina o prazo que se espera a geração de caixa de um negócio. De acordo com Serra (2019) o esperado é que as empresas perpetuem no tempo, logo considera-se que seus fluxos de caixa sejam para sempre.

Neste panorama, Neto (2020) e Olivo (2021) identificam dois períodos para os fluxos de caixa de uma empresa, o período explícito sendo aquele onde é possível projetar os resultados da empresa de forma minimamente confiável, sendo um intervalo de 5 a 10 anos

após a base da projeção e, a perpetuidade, que faz referências aos fluxos de caixa que são gerados após o período previsível e duram para sempre.

Logo, o analista trabalhará com dois períodos de tempo:

Dessa maneira, a teoria do horizonte de projeção frequentemente adotada descreve um intervalo inicial de tempo limitado, onde é comum o retorno esperado superar as expectativas mínimas exigidas de remuneração do capital empregado, e outro de duração indeterminada (perpetuidade), onde é prevista a convergência das taxas de custo total de capital (WACC) e do retorno do investimento (NETO, 2020, p.481).

No primeiro momento, são admitidas premissas e estima-se o resultado futuro da empresa com base em seus dados históricos, expectativas de crescimento e desempenho esperado do mercado e da economia (SERRA, 2019; OLIVO, 2021).

Portanto, a forma de calcular o valor explícito da empresa é:

$$Valor\ explícito = \sum_{i=1}^n \frac{FC_i}{(1+r)^i} \quad (4)$$

Onde temos o somatório dos fluxos de caixa (FC), do período 1 ao n, trazidos à valor presente por uma taxa de desconto 'r'. O segundo momento, também conhecido como perpetuidade ou valor residual, ocorre após o período de projeção dos fluxos de caixa e é quando o analista assume que a empresa reduzirá sua capacidade de trazer benefícios econômicos excedentes, trabalhando com retornos próximos ao seu custo de capital. Olivo (2021) considera que o fluxo de caixa final do período explícito crescerá a uma taxa constante (g), que pode ser uma função da economia ou setor da empresa, enquanto Serra (2019) destaca que a taxa de crescimento jamais poderá ser maior que a taxa de desconto utilizada para a perpetuidade.

Com base nisso, a perpetuidade é calculada da seguinte forma:

$$Perpetuidade = \frac{FC_{n+1}}{(1+r)^n} \frac{1}{(r-g)} \quad (5)$$

Onde:

$FC_{(n+1)}$  = Fluxo de caixa projetado do primeiro período após ao período explícito

r = Taxa de desconto

g = Taxa de crescimento

Dessa feita, partindo dos dois métodos para avaliação de empresas abordados anteriormente, este trabalho analisará o valor de empresas conhecidas como *junior oils* do Brasil, permitindo uma análise detalhada dessas firmas com participação significativa na economia nacional e crescimento acelerado.

### 3. METODOLOGIA

Para o desenvolvimento deste trabalho foram utilizados dados financeiros das empresas escolhidas como grupo comparativo, além de indicadores de mercado e variáveis da economia brasileira. Informações como fluxo de caixa, lucro líquido e preço de mercado da ação foram obtidas por meio de pesquisas junto aos sites oficiais e demonstrações contábeis das companhias que compõem a amostra deste estudo. A coleta de dados externos aos ativos avaliados, como estimativas para o PIB, taxa de juros e retorno da carteira de mercado, foi executada a partir de fontes confiáveis e oficiais, como o do Banco Central do Brasil e da B3 (Brasil, Bolsa, Balcão). Por fim, as cotações das ações das firmas foram obtidas na base de dados *Investing*, que compila informações diárias e em tempo real dos papéis negociados na bolsa de valores.

A elaboração destas avaliações tem como objetivo levantar e reforçar a possibilidade de serem usadas de forma complementar, o que visa facilitar a análise, quando se tem um grande número de empresas, e manter um alto grau de detalhamento. Em outras palavras, parte-se de um grupo de firmas, uma é selecionada devido ao maior desconto apresentado (múltiplo) e passa por um modelo de avaliação absoluto.

O processo de *valuation* começa pela avaliação comparativa, com o objetivo de exemplificar sua utilidade no dia a dia do analista, permitindo trabalhar com um grupo maior de empresas e, por meio da análise em questão, selecionar apenas uma para o *valuation* direto, pelo método de fluxo de caixa descontado, que se mostra mais trabalhoso e demanda maior tempo. Por fim, vale destacar que nesta pesquisa foi utilizado o método preço sobre lucro (P/L) para primeira avaliação, que tem boa aderência e facilidade de execução.

#### 3.1 As Empresas Analisadas

Conforme estudo do Instituto Brasileiro de Petróleo e Gás (IBP), no ano de 2017, o setor petrolífero ocupava o terceiro lugar no *ranking* das principais atividades econômicas no Brasil. Em 2019, o setor chegou a possuir uma participação de 15% no PIB industrial e, em um relatório publicado em janeiro de 2024 pelo IBP, o Brasil se destacava como o 9º maior produtor de petróleo do mundo, o setor representava 10% do PIB industrial e gerava mais de 1,6 milhão de empregos, de forma direta e indireta (IBP, 2025a e 2025b).

Visto sua importância para a economia brasileira, o setor de análise escolhido foi o petrolífero. As empresas foram escolhidas de forma arbitrária, contudo foram mantidos critérios

de similaridades como: todas são “*junior oils*”, companhias independentes do setor de petróleo e gás; frequentemente em fase de exploração ou desenvolvimento de depósitos ou campos de recursos naturais (similar às *startups* em outros setores, as *junior oils* são caracterizadas por sua agilidade no ramo de petróleo e gás); tem como sua principal atividade a exploração em campos maduros; são listadas em bolsa de valores, a B3 e, estão inseridas no novo mercado da B3, que se refere àquelas empresas que adotam práticas de governança corporativa mais robustas que o usual e obrigatório (B3, 2025b). Dessa maneira, a amostra é composta por: Prio, PetroReconcavo e Brava Energia.

A Prio é uma companhia brasileira de óleo e gás que se destaca por sua abordagem inovadora e eficiente na exploração e produção de petróleo *offshore*. Com uma cultura corporativa que valoriza a rebeldia construtiva, a empresa busca constantemente desafiar o *status quo*, promovendo um ambiente onde pensar diferente é incentivado (PRIO, 2024). Recentemente, a Prio concluiu a aquisição de 40% do Campo de Peregrino, anteriormente detidos pela chinesa Sinochem, por US\$ 1,92 bilhão (ROMANI, 2025). Essa aquisição reforça a posição da empresa no mercado com a adição de um campo que produziu cerca de 110 kboe por dia no último ano (ARAÚJO, 2025). Seus principais ativos são os campos de Albacora Leste, Frade, Peregrino, Polvo, Tubarão Martelo e Wahoo (PRIO, 2025).

Por outro lado, a Brava Energia, constituída a partir da união entre 3R Petroleum e Enauta, é uma empresa brasileira com atuação no setor de óleo e gás. Com a fusão, a companhia se consolidou como um dos maiores *players* do mercado brasileiro, mantendo operações *onshore* e *offshore*. Sua atuação abrange atividades desde a exploração até a distribuição, com foco na geração de valor e eficiência operacional. Entre seus ativos se destacam o Polo Potiguar no seguimento *onshore*, e os campos de Atlanta e Papa Terra no *offshore* (BRAVA, 2025).

Já a PetroReconcavo possui mais de 23 anos no mercado, uma operadora independente brasileira que possui especialização no desenvolvimento e revitalização de campos maduros de petróleo e gás *onshore* (PETRORECONCAVO, 2025a). A companhia começou suas atividades na Bacia do Recôncavo, na Bahia, e expandiu suas operações para o Rio Grande do Norte e Sergipe. Seu portfólio conta, atualmente, com mais de 50 concessões e 8 blocos exploratórios. Além disso, a empresa possui diversos contratos significativos para fornecimento de gás natural a inúmeras distribuidoras estaduais nordestinas, consolidando sua posição como uma das principais produtoras de óleo e gás *onshore* no Brasil (PETRORECONCAVO, 2025b).

### 3.2 Demonstrações Financeiras e os Métodos de Valuation

As demonstrações financeiras utilizadas para a análise foram: o Balanço Patrimonial (BP); a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) e Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC). Convém ressaltar que existem diferentes métricas relacionadas ao fluxo de caixa, pois existe o fluxo de caixa para o acionista (do inglês *Free Cash Flow to Equity* - FCFE) e o fluxo de caixa para a firma (do inglês *Free Cash Flow to Firm* - FCFF), sendo eles o resultado da atividade empresarial que está disponível para os acionistas ou para a empresa como um todo (sócios e credores). Para este estudo, será utilizado o fluxo de caixa livre para a firma, que conforme Neto (2020), é calculado da seguinte forma:

$$\begin{aligned}
 & \text{Lucro operacional líquido de IR} \\
 & (+) \text{ Despesas não desembolsáveis} \\
 & (=) \text{ Fluxo de caixa operacional} \\
 & (-) \text{ Investimentos em capital de fixo} \\
 & (-) \text{ Variações de capital de giro} \\
 & (=) \text{ Fluxo de caixa operacional disponível}
 \end{aligned}$$

As despesas não desembolsáveis são, basicamente, os valores de amortização e depreciação. Os investimentos em capital fixo, conhecidos como CAPEX, são os gastos com bens e serviços que visam melhorar seu desempenho. E as variações de capital de giro representam a necessidade de ajustes no capital de giro conforme a relação (Capital de giro/Receita de vendas) estabelecida por cada empresa.

As demonstrações financeiras das empresas que compõem a amostra foram organizadas e em seguida o método de *valuation* relativo aplicado. Como destacado na seção teórica deste trabalho, as empresas do grupo comparativo devem possuir semelhanças entre si e as companhias avaliadas neste estudo preservaram semelhanças de setor, atividade e sua negociação em bolsa. Assim sendo e de posse das cotações das ações, foi calculado o índice de Preço/Lucro das empresas, múltiplo determinado para avaliar relativamente as firmas da amostra. Neste sentido, esta pesquisa optou-se por utilizar os dados acumulados do ano de 2024 para uma melhor base na avaliação, uma vez que períodos menores de tempo poderiam ser fortemente influenciados por um único resultado atípico ou fato estilizado, enviesando a análise.

A *posteriori*, foi estimado o *valuation* intrínseco ou absoluto, que trabalha com projeções dos resultados da empresa avaliada, após seleção via *valuation* relativo. Para uma melhor análise e mitigar erros que podem ser causados por desempenhos atípicos, esta monografia considerou os últimos 3 anos de resultados da companhia avaliada, sendo eles 2022, 2023 e 2024. A partir de uma média desses exercícios contábeis, a avaliação foi efetivamente desenvolvida, conforme indicado pela literatura.

Para realizar o *valuation* por meio do fluxo de caixa descontado o primeiro passo é encontrar os fluxos de caixa da empresa e projetar os valores futuros, evidenciado a capacidade da firma gerar riqueza no tempo, o que depois é trazido a valor presente. Operacionalmente, utiliza-se a média dos fluxos de caixa históricos como base e projeta-se os fluxos de caixa dos anos seguintes, considerando uma taxa de crescimento estipulada pela duração do período explícito do investimento. Após o último ano do período explícito, projeta-se mais um fluxo de caixa, que será usado para o cálculo do valor residual da empresa (o fluxo da perpetuidade).

Os fluxos foram trazidos a valor presente pela taxa WACC estimada (que reúne a ponderação do custo de capital próprio e de terceiros), que representa o custo de capital da firma. Assim, após encontrar o valor explícito e residual da empresa trazidos a valor presente, basta somá-los e o resultado obtido é o valor da companhia, pelo método de *valuation*. Para casos de empresas negociadas em bolsa de valores, basta dividir o valor total pelo número de ações e obtém-se o justo valor da ação da empresa.

#### 4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS

O *valuation* relativo foi conduzido por meio da análise do índice P/L, considerando os lucros líquidos por ação e os preços de mercado das ações praticados no fechamento das negociações em bolsa no dia 30/09/2024. Esta data definida deve-se ao fato de que as demonstrações de resultados utilizadas neste estudo compreendem um período que se encerra em setembro (vide TAB. 1).

**Tabela 1** - Índice Preço / Lucro das Empresas

Empresa	Ticket	Lucro Por Ação	Preço da ação	Índice P/L
PetroRio	PRI03	4,007	44,26	11,046
PetroReconcavo	RECV3	1,382	16,45	11,903
Brava Energia	BRAV3	0,41	17,96	43,805

Fonte: Resultados da Pesquisa, 2025.

Nota-se que a empresa Prio (PRI03), apresentou um lucro por ação, no acumulado do período, de 4,007 reais e sua cotação de fechamento foi de 44,26 reais. Logo, o índice P/L da empresa foi de 11,046. Por outro lado, a PetroReconcavo (RECV3), apresentou um lucro por ação, acumulado e para o mesmo período, de 1,3820 reais e sua cotação de fechamento foi de 16,45 reais. Desta forma, o seu índice P/L foi de 11,903. Enquanto a empresa Brava Energia (BRAV3), apresentou um lucro por ação, no acumulado de nove meses, de 0,41 reais e sua cotação de fechamento foi de 17,96 reais, resultando em um índice preço/lucro de 43,80.

Como já explicado, o índice P/L apresenta uma relação que, quanto menor for o indicador obtido, maior é o desconto no preço negociado da empresa. Realizando a comparação dos resultados encontrados, verifica-se que a Prio (PRI03) apresentou o menor múltiplo. Assim sendo e cumprindo com o objetivo central deste trabalho de utilizar as duas técnicas de *valuation* de maneira complementar, a companhia com menor indicador nesta primeira etapa é selecionada como empresa-alvo para a realização do *valuation* intrínseco.

Portanto, definida a empresa a ser avaliada e possuindo as informações básicas para avaliação, o próximo passo foi estimar a variação do capital de giro. Os resultados indicam que a empresa-alvo apresenta necessidade de capital de giro, o que oscila para cada ano da série. Em 2022, com relação ao ano de 2021, a variação observada foi de 44,76%, enquanto em 2023 a variação foi de 87% e em 2024 foi de -5%. Ao fazer a média desses valores, em perfeita harmonia com a literatura de finanças, o valor obtido de variância média foi de 20,1%.

**Tabela 2** - Variação do Capital de Giro Histórica (em milhares de reais)

Variável/Ano	2022	2023	2024	Média
Receita	6.363.474,94	11.905.041,41	11.373.515,01	9.880.677,12
Capital de Giro	3.118.102,72	5.833.470,29	5.573.022,35	4.841.531,79
Var. Capital de Giro	964.061,25	2.715.367,57	-260.447,94	1.139.660,29

Fonte: Resultados da Pesquisa, 2025.

De posse da variação média de capital de giro para o período, é realizada a estimação dos fluxos de caixa históricos da Prio (PRIO3), unindo informações dos dados das demonstrações financeiras com a variável obtida anteriormente. Assim, foi obtido o lucro operacional, considerando a lógica financeira de que Lucro Operacional = Receita Total – Custo dos Bens Vendidos – Despesas Operacionais.

Já o imposto de renda foi calculado com base em uma alíquota de 34%, assumindo a taxa informada pela empresa em suas demonstrações financeiras. Para as despesas não desembolsáveis utilizou-se a depreciação, enquanto para os investimentos em capital fixo utilizou-se o Capex, que é definido como por meio da variação dos ativos de longo prazo no período somada a depreciação (retirados da DRE da empresa). A variação do capital de giro foi retirada das estimativas feitas, apresentadas na TAB. 2, permitindo o cálculo do Fluxo de Caixa Disponível, variável fundamental para a execução do *valuation* intrínseco.

**Tabela 3** - Fluxos de Caixa Disponíveis Históricos da PRIO3 (em milhares de reais)

Variável/Ano	2022	2023	2024	Média
Lucro Operacional	3.916.212,98	7.155.862,03	5.494.557,03	5.522.210,68
IR sobre LO	-1.331.512,41	-2.432.993,09	-1.868.149,39	-1.877.551,63
Investimentos em Capital Fixo	332.318,97	-97.759,98	-531.337,99	-98.926,34
Despesas não desembolsáveis	443	298	92	277,67
Var. em Capital de Giro	964.061,25	2.715.367,57	-260.447,94	1.139.660,29
FCD	1.288.763,35	2.105.559,36	4.418.285,57	2.604.202,76

Fonte: Elaboração Própria, 2025.

Por outro lado, o percentual de capital de giro foi obtido pelo capital de giro (ativos circulantes – passivos circulantes) dividido pela receita total, encontrando assim uma

necessidade de capital de giro de 49% (vide TAB. 4), o que foi considerado, portanto, na projeção dos fluxos de caixa:

**Tabela 4 - Variação Projetada do Capital de Giro**

Variável/Ano	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Receita</b>	10.582.551,02	11.334.282,53	12.139.413,29	13.001.736,51	13.925.314,87	14.183.397,37
<b>Capital de giro</b>	5.185.450,00	5.553.798,44	5.948.312,51	6.370.850,89	6.823.404,28	6.949.864,71
<b>Var. de Capital de Giro</b>	<b>-387.572,35</b>	368.348,44	394.514,07	422.538,38	452.553,39	126.460,43

Fonte: Resultados da Pesquisa, 2025.

A partir da receita média estimada e evidenciada no TAB. 2, juntamente com a taxa de crescimento do modelo de avaliação, foi realizada a projeção das receitas para os anos seguintes, o que permite, por meio do percentual de necessidade de capital de giro encontrado (TAB. 4), estimar as variações de capital de giro, que posteriormente serão utilizadas para o cálculo do FCD.

Diante desses dados, foram estimadas as variáveis necessárias para conhecer o custo de capital próprio da empresa (via CAPM). Neste contexto, a *proxy* utilizada como taxa livre de risco ( $r_f$  - "risk free") foi a remuneração de um título do governo, o IPCA+ com vencimento em 2045 e, que no momento de consulta desta pesquisa, apresentava uma rentabilidade de IPCA + 7,35, sendo o valor assumido para a inflação (IPCA) a média das expectativas de inflação para os próximos 4 anos (também divulgado no boletim Focus).

O beta ( $\beta$ ) utilizado para a empresa foi estimado utilizando o retorno diário das cotações da ação da empresa na B3 (PRIO3) e o retorno diário da carteira média de mercado (IBOV), que foi de 9,7% ao ano (índice de referência da bolsa de valores brasileira para o período). Desse modo, após estimar os retornos diários foi possível encontrar o  $\beta$  da Prio, confirme equação 2, apresentada anteriormente. Assim, o risco sistemático da empresa em relação a carteira hipotética de mercado foi de 1,53 (um beta arrojado, pois a ação PRIO3 varia mais que o mercado, indicando que quando o IBOV sobe ou cai 1 ponto, ela sobe ou cai 1,53; um ativo de risco superior à carteira de mercado). Seguindo as premissas da literatura, este beta será considerado para todo o período explícito (1,53) e para o período da perpetuidade o valor assumido será de 1. Em face disso, o custo de capital próprio para o período explícito foi de 8,60% a.a., enquanto para o período da perpetuidade o valor alcançou 9,70%.

Após conhecer o custo de capital próprio via CAPM, foi obtido o custo de capital de terceiros (ou custo da dívida) pela seguinte razão: Despesas Financeiras/(Empréstimos e Financiamentos), o que registrou um custo de dívida de 16,72% a.a. Com os custos estimados de maneira separada (capital próprio e de terceiros), foi possível conhecer, por fim, o custo médio ponderado de capital pelo WACC, considerando a proporção de capital próprio e de terceiros, com base na composição observada no Balanço Patrimonial da Prio (a saber: Passivos = 30.637.822,63 e Patrimônio Líquido = 13.987.234,816). Já a taxa de Imposto de Renda (IR) foi de 34%, levando a uma taxa de desconto de 10,28% a.a. para o período explícito e 10,62% a.a. para a perpetuidade. Todos esses valores foram reunidos no Tabela 5:

**Tabela 5 - Variáveis Econômicas e Custo de Capital para o Modelo de FCD**

<b>Variáveis Econômicas e Custo de Capital</b>	
Taxa Livre de Risco (IPCA + 7,35)	11,74%
Retorno da Carteira de Mercado (IBOV)	9,70%
Inflação do Período Explícito	4,12%
PIB do Período Explícito	1,95%
Inflação da Perpetuidade	3,56%
PIB da Perpetuidade	2,00%
Beta do Período Explícito	1,53
Beta do Período da Perpetuidade	1
Custo de Capital Próprio do Período Explícito - CAPM (Ke)	8,60%
Custo de Capital Próprio da Perpetuidade - CAPM' (Ke')	9,70%
Imposto de Renda (IR)	34,00%
Fator de Ponderação do Capital Próprio (We)	31,34%
Fator de Ponderação do Capital de Terceiros (Wd)	68,66%
Custo Médio Ponderado de Capital do Período Explícito (WACC)	10,28%
Custo Médio Ponderado de Capital da Perpetuidade (WACC')	10,62%

Fonte: Resultados da Pesquisa, 2025.

De posse do custo de capital da empresa e sua necessidade de capital de giro, foram projetados os fluxos de caixa futuros para os períodos explícito e de perpetuidade. Neste estudo foi estabelecido um período explícito de 5 anos, conforme TAB. 5. Ademais, convém salientar que as projeções foram feitas com uma taxa de crescimento baseada na média das expectativas

do crescimento do PIB brasileiro dos próximos 4 anos, divulgadas no boletim Focus, corrigido pelo beta da empresa no crescimento e pelas expectativas de inflação dos próximos anos.

**Tabela 6** - Projeções dos Fluxos de Caixa da PRIO3 (em milhares de reais)

Variável/Ano	Período Explícito					Valor residual
	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Lucro operacional	5.914.480,92	6.334.616,07	6.784.595,52	7.266.539,27	7.782.717,88	<b>7.926.957,59</b>
IR sobre LO	-2.010.923,51	-2.153.769,46	-2.306.762,48	-2.470.623,35	-2.646.124,08	<b>-2.695.165,58</b>
Investimento em capital fixo	-105.953,57	-113.479,98	-121.541,03	-130.174,70	-139.421,66	<b>-142.005,61</b>
Despesas não desembolsáveis	297,39	318,52	341,14	365,37	391,33	<b>398,58</b>
Var. do Capital de Giro	-387.572,35	368.348,44	394.514,07	422.538,38	452.553,39	<b>126.460,43</b>
<b>FCD</b>	<b>4.397.380,72</b>	<b>3.926.296,66</b>	<b>4.205.201,15</b>	<b>4.503.917,61</b>	<b>4.823.853,40</b>	<b>5.247.735,77</b>

Fonte: Resultados da Pesquisa, 2025.

As projeções do lucro operacional, bem como o investimento em capital fixo e as despesas não desembolsáveis foram feitas a partir da ponderação dos resultados dos últimos 3 anos, enquanto o IR e a variação do capital de giro foram definidos, respectivamente, por taxa pré-estabelecida e estimativas anteriores (vide TAB. 4). Portanto, foi possível encontrar os fluxos de caixa disponíveis, variáveis estas que serão utilizadas no cálculo do valor da empresa.

Feitas todas as estimativas necessárias pode-se calcular o valor da companhia, que compreende a soma do valor explícito, vide equação de número 4, e do valor residual descontado, encontrado conforme equação 5. Para este cálculo foi considerado um crescimento (g) de 3% na perpetuidade, devido a uma ponderação entre às expectativas para o produto brasileiro e para a inflação na data mais próxima à perpetuidade. Vale destacar que a literatura em finanças indica que a taxa de crescimento (g) deve ser inferior ao crescimento da economia (PIB), já que este indicador seria o agregado do crescimento das empresas do país. Assim sendo, a premissa de 3% de crescimento para o período de perpetuidade é válida e aproximada das

estimativas erigidas pelos órgãos oficiais *ex-ante* (já que a principal base de dados é o Boletim Focus emitido pelo Banco Central).

Por fim, somando o valor encontrado para a Prio no período explícito ao valor encontrado para a perpetuidade da empresa, uma vez que o pressuposto elementar é que as empresas são feitas para durar no tempo e este último fluxo simboliza a existência da companhia em anos após o quinto ano do período explícito, tem-se o justo valor da firma, apurado pelo método de *valuation* absoluto.

**Tabela 7** - Valor da empresa (em milhares de reais)

<b>Valor da empresa</b>	<b>Valor Explícito (VE)</b>	<b>Valor Residual (VR)</b>	<b>Valor Total (VE + VR)</b>
	16.354.597,18	36.160.056,49	<b>52.514.653,66</b>

Fonte: Resultados da Pesquisa, 2025.

Assumindo que a avaliação precede um ação, seja ela por parte de investidores, analistas ou estudiosos, é importante transformar o valor total encontrado para a companhia em uma medida que seja adequada para embasar o próximo passo das partes interessadas. Neste sentido e visto que a empresa analisada, a Prio, é uma companhia negociada em bolsa de valores, o valor da empresa deve ser dividido pela quantidade de ações existentes, facilitando a leitura e a tomada de decisão. Logo, neste estudo, o resultado encontrado foi um valor de R\$ 62,34 por ação.

Levando em consideração que no dia 21/02/2025 o preço de mercado da Prio, negociada com o *ticket* PRIO3, foi de 37,70 por ação, a interpretação do resultado obtido é de que a empresa está sendo negociada com desconto de aproximadamente 40% e é uma boa opção de compra. Essa evidência é de fácil interpretação, pois se o valor de mercado for menor que o valor encontrado pelo método da *valuation* indica-se a compra do papel que estaria descontado ( $VM < VV = \text{COMPRA}$ ) e, caso contrário, se o mercado estiver pagando mais pela empresa do que ela deveria valer teríamos uma sugestão de venda, porque a empresa estaria “sobrevalorizada” ( $VM > VV = \text{VENDA}$ ).

Para chegar nestes resultados optou-se pela combinação das duas técnicas buscando equilibrar seus pontos fortes e fracos, potencializando o processo de análise de ativos. A avaliação relativa, por sua praticidade e simplicidade, permite trabalhar um maior número de empresas, enquanto o *valuation* intrínseco, caracterizado por sua complexidade e assertividade,

define o valor justo para determinado ativo, mas exige um maior número de informações para realizar estimações utilizando os fluxos de caixa descontados e suas derivações. Apesar das evidências aqui apresentadas, é relevante destacar que a avaliação presente neste estudo tem objetivos acadêmicos e não se caracteriza como uma recomendação de compra ou venda do ativo em voga.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como objetivo central avaliar um grupo de empresas do setor petrolífero, um setor que no Brasil foi amplamente dominado pela estatal Petrobrás ao longo de décadas, mas que nos últimos anos vivenciou o surgimento de um grupo importante de novas companhias designadas como “*junior oils*”, firmas estas independentes do setor de óleo e gás; focadas em métodos inovadores de extração e listadas na B3. Neste sentido, definiu-se que a pesquisa tomaria como ponto de partida as empresas Brava Energia, PetroRecôncavo e Prio.

De posse dos dados financeiros dessas companhias, buscou-se aplicar os dois principais métodos de *valuation* destacados na literatura, a saber: o relativo e o absoluto (ou intrínseco). O intuito de utilizar os dois modelos foi otimizar o processo de análise, permitindo que, por meio da avaliação por múltiplos e a sua simplicidade de operacionalização, ocorresse a redução do número de empresas para analisar, restando apenas uma companhia para a aplicação do modelo de fluxo de caixa descontado, metodologia mais sofisticada e que comumente apresenta um resultado mais assertivo em relação ao justo valor de um ativo.

Espera-se, com os resultados aqui apresentados, contribuir para analistas de empresas, uma vez que este trabalho demonstra que é possível utilizar as duas técnicas de maneira complementar. A análise de múltiplos funcionaria como filtro da amostra, para que a avaliação absoluta recaísse somente por firmas que passassem na primeira etapa. Esta, inclusive, é a principal qualidade desta pesquisa, demonstrar que as metodologias não precisam ser antagônicas e podem ser utilizadas em conjunto, em perfeita harmonia com a realidade dos analistas que trabalham no mercado de capitais, pois precisam tomar decisões em tempo exíguo e maximizar os resultados, evitando valores discrepantes no processo de avaliar empresas.

Como este trabalho apresenta uma comparação entre as empresas, um dos desafios encontrados foi a escolha do grupo a ser analisado. Comparar ativos de baixa ou nenhuma semelhança ignora as particularidades que cada empresa está sujeita e termina por comprometer a qualidade dos resultados estimados. Desse modo, a escolha de um setor representativo da balança comercial brasileira e com alto grau de similaridade entre as empresas do segmento favoreceu a escolha pelo ramo petrolífero.

Convém destacar que, a avaliação por meio do método do fluxo de caixa descontado apresentou maiores dificuldades, uma vez que o Brasil convive com elevadas taxas de juros e que nos últimos anos sofreu grandes alterações, além disso o país possui um histórico de inflação, fatores estes que dificultam a estimativa da taxa de crescimento das empresas e

impactam o cálculo da taxa de desconto, o que pode prejudicar as projeções de fluxos de caixa e seu valor presente.

Apesar disso, os resultados são robustos e evidenciam que a Prio está sendo negociada com um desconto, pois seu valor justo seria de 62,34 reais, enquanto seu preço em bolsa de valores é de 37,70, cerca de 40% abaixo da estimativa feita. Tais conclusões indicam uma falha na precificação do mercado, o que justifica a utilização de métodos de avaliação. Caso o mercado sempre precificasse os ativos de maneira correta, o *valuation* indicaria o preço de mercado como o valor justo, excluindo assim sua utilidade e dispensando sua realização.

Para trabalhos futuros, uma sugestão seria expandir o grupo comparativo com o intuito de diminuir o erro de avaliação devido a desempenhos atípicos. Uma amostra maior permitiria identificar estes eventos e/ou fatos estilizados, caso seja de interesse da pesquisa aprofundar suas causas. Também seria interessante trabalhar com diversos cenários, captando o impacto do desempenho da economia do país no valor das empresas e testando a sensibilidade das variáveis do modelo em cada um desses cenários, seja ele pessimista, moderado ou otimista.

## REFERÊNCIAS

ARAÚJO, G. Brazil's *Prio 'optimistic' about talks with Sinochem to buy Peregrino oil field stake*. Disponível em: <<https://www.reuters.com/markets/commodities/brazils-prio-talks-with-sinochem-buy-stake-peregrino-oilfield-2024-09-25/>>. Acesso em: 17 mar. 2025.

B3. **O Brasil que investe**. 2024. Disponível em:

<<https://www.b3.com.br/data/files/6A/63/EC/F0/AF2B19104FE62719AC094EA8/O-Brasil-que-investe-B3-a-bolsa-do-Brasil.pdf>>. Acesso em: 17 mar. 2025.

B3. **Nossos investidores**. Disponível em: <[https://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/perfil-pessoas-fisicas/perfil-pessoa-fisica/](https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/perfil-pessoas-fisicas/perfil-pessoa-fisica/)>. Acesso em: 17 mar. 2025a.

B3. **Segmentos de listagem**. Disponível em: <[https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/novo-mercado/](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/novo-mercado/)>. Acesso em: 13 jan. 2025b.

BRAVA. **Relações com Investidores**. Disponível em: <<https://ri.bravaenergia.com/>> Acesso em: 13 março, 2025.

BREALEY, R. et al. *Principles of Corporate Finance*. 14. ed. [s.l.] McGraw-Hill Education, 2024.

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C.; ALLEN, F. **Princípios de Finanças Corporativas**. 12. ed. Porto Alegre: AMGH, 2018.

DAMODARAN, A. **Valuation - Como Avaliar Empresas e Escolher as Melhores Ações**. Rio de Janeiro: LTC, 2012.

FREZATTI, F. **Orçamento Empresarial: Planejamento e Controle Gerencial**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

INSTITUTO BRASILEIRO DE PETRÓLEO E GÁS (IBP). **O setor de O&G brasileiro**, 2022. Disponível em: <<https://www.ibp.org.br/personalizado/uploads/2022/09/ibp-the-brazilian-og-sector-en.pdf>>. Acesso em: 17 mar., 2025a.

INSTITUTO BRASILEIRO DE PETRÓLEO E GÁS (IBP). **A relevância da indústria de O&G para o Brasil**, 2024. Disponível em:

<<https://www.ibp.org.br/personalizado/uploads/2024/05/a-relevancia-da-industria-de-og-para-o-brasil-portugues-e-ingles.pdf>>. Acesso em: 17 mar., 2025b.

JANOTI, M. I. **Valuation por Múltiplos: Seleção do Múltiplo, Comparáveis e Cálculo**. 2022. Centro Universitário Álvares Penteadó – Fundação Escola de Comércio Álvares Penteadó, São Paulo, 2022.

JOUBERT, G. **Inter Dica: FCFF vs FCFE**, 2024. Disponível em:

<<https://interinvest.inter.co/aprenda-a-investir/equity-research/inter-dica-fcff-vs-fcfe.>>.

Acesso em: 16 jan. 2025.

KOLLER, T.; GOEDHART, M.; WESSELS, D. **Avaliação de Empresas: Como Medir e Gerenciar o Valor das Empresas**. 7. ed. Porto alegre: Bookman, 2022.

LEMMI, T. **Necessidade de Capital de Giro: como calcular corretamente?**. Disponível em: <<https://vexpenses.com.br/blog/necessidade-de-capital-de-giro/>>. Acesso em: 18 jan. 2025.

MATIAS, A. B. **Finanças Empresariais Estratégicas**. 1. ed. Barueri: Manole, 2019.

MEREDITH, S. B.; GRAHAM, Benjamin. **A Interpretação das Demonstrações Financeiras**. Rio de Janeiro: Saraiva Uni, 2010.

NETO, A. A. **Finanças Corporativas e Valor**. 8. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2020.

NETO, A. A. **Mercado Financeiro**. 15. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2021.

NETO, J. F. C.; BRANDÃO, J. W. **Valuation Empresarial**. 1. ed. Rio de Janeiro: Editora Alta Books, 2018.

OLIVO, R. L. F. **Breve História das Finanças e as suas Lições Práticas para os Investidores**. 1. ed. São Paulo: Actual, 2021.

PEROLD, A. F. **The Capital Asset Pricing Model**. Journal of Economic Perspectives, v. 18, n. 3, p. 3–24, 1 ago. 2004.

PETRORECONCAVO. **Central de resultados**. Disponível em:

<<https://ri.petroreconcavo.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>>. Acesso em: 17 jan., 2025a.

PETRORECONCAVO. **Quem somos**. Disponível em: <<https://ri.petroreconcavo.com.br/a-petroreconcavo/quem-somos/>>. Acesso em: 17 jan., 2025b.

PÓVOA, A. **Valuation - Como Precificar Ações**. 3. ed. Rio de Janeiro: GEN Atlas, 2021.

PRIO. **Central de Resultados**. 2024. Disponível em: <<https://ri.prio3.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>>. Acesso em: 20 jan. 2025.

PRIO. **Sobre Nós**. Disponível em: <<https://prio3.com.br/a-prio/sobre-nos/>>. Acesso em: 18 jan. 2025.

ROMANI, A. *Brazil's Prio to pay \$1.92 bln for Peregrino oil field stake from Sinochem*. Disponível em: <<https://www.reuters.com/markets/commodities/brazils-prio-pay-192-bln-peregrino-oil-field-stake-sinochem-2024-09-26/>>. Acesso em: 19 jan. 2025.

SANTOS, J. O. **Valuation: Um Guia Prático**. 2. ed. Rio de Janeiro: Saraiva Uni, 2018.

SERRA, R. G. **Valuation - Guia Fundamental e Modelagem em Excel®**. 1. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2019.

SILVA, P. F. **Valuation: Avaliação Econômica do Grupo CCR**. 2024. Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2024.

SILVA, RS.E.; SILVA, F.P.; SILVA, V.F. **Avaliação de Empresas**. Porto Alegre: SAGAH, 2020.

## ANEXOS

Foram anexadas a seguir demonstrações financeiras das empresas que compõem a amostra e os dados econômicos que balizam as premissas. As demonstrações foram extraídas do site das próprias empresas; enquanto o Boletim Focus foi extraído do Banco Central do Brasil.

### i) DRE PetroReconcavo – 2024 e 2023



DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO PARA O PERÍODO DE TRÊS E NOVE MESES FINDO EM 30 DE SETEMBRO DE 2024  
(Em milhares de reais - R\$, exceto resultado por ação)

	Nota	Controladora		Consolidado		Controladora		Consolidado	
		01/07/2024 a 30/09/2024	01/07/2023 a 30/09/2023	01/07/2024 a 30/09/2024	01/07/2023 a 30/09/2023	01/01/2024 a 30/09/2024	01/01/2023 a 30/09/2023	01/01/2024 a 30/09/2024	01/01/2023 a 30/09/2023
RECEITA LÍQUIDA	18	737.787	94.242	850.189	747.829	2.167.848	312.711	2.421.178	2.125.355
CUSTOS DOS PRODUTOS VENDIDOS E DOS SERVIÇOS PRESTADOS	19	(472.630)	(90.084)	(564.861)	(499.783)	(1.343.699)	(298.566)	(1.542.664)	(1.414.880)
LUCRO BRUTO		265.157	4.158	285.328	248.046	824.149	14.145	878.514	710.475
RECEITAS (DESPESAS)									
Gerais, vendas e administrativas	19	(51.174)	(4.072)	(55.612)	(48.862)	(134.803)	(42.201)	(146.561)	(130.443)
Outras receitas (despesas), líquidas	19	6.931	(7.285)	6.688	(4.272)	(26.790)	17.994	(26.958)	19.845
Resultado de participações societárias	5	10.715	177.925	-	-	40.141	550.495	-	-
Total		(33.528)	166.568	(48.924)	(53.134)	(121.452)	526.288	(173.519)	(110.598)
LUCRO OPERACIONAL		231.629	170.726	236.404	194.912	702.697	540.433	704.995	599.877
Resultado financeiro	20	(40.182)	(37.428)	(40.324)	(48.395)	(339.724)	(31.118)	(327.554)	13.298
LUCRO ANTES DOS IMPOSTOS		191.447	133.298	196.080	146.517	362.973	509.315	377.441	613.175
IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL									
Corrente		(2.609)	436	(4.316)	31.622	(2.609)	436	(7.756)	(7.027)
Diferido		(29.998)	11.363	(32.924)	(33.042)	44.690	13.500	35.369	(83.897)
Total	10	(32.607)	11.799	(37.240)	(1.420)	42.081	12.936	27.613	(90.924)
LUCRO LÍQUIDO DO PERÍODO		158.840	145.097	158.840	145.097	405.054	522.251	405.054	522.251
Resultado por ação - R\$	15	0,5417	0,4953			1,3820	1,7832		
Resultado diluído por ação - R\$	15	0,5417	0,4948			1,3815	1,7814		

As notas explicativas são parte integrante das informações trimestrais

### ii) DRE Brava Energia – 2024 e 2023

Demonstração do Resultado  
(Em milhares de reais)

energia

	Nota	Controladora				Consolidado			
		Jul-Set 2024	Jul-Set 2023	Jan-Set 2024	Jan-Set 2023	Jul-Set 2024	Jul-Set 2023	Jan-Set 2024	Jan-Set 2023
Receita líquida	27	-	-	-	-	2.193.642	2.360.259	6.776.604	3.770.539
Custo dos produtos vendidos	28	-	-	-	-	(1.883.888)	(1.624.045)	(4.883.752)	(2.591.441)
Lucro bruto		-	-	-	-	509.754	736.214	1.892.852	1.179.098
Despesas gerais e administrativas	29	(60.563)	(52.510)	(108.128)	(156.951)	(240.979)	(123.080)	(511.287)	(353.792)
Gastos exploratórios para a extração de petróleo e gás	30	-	-	-	-	(14.445)	-	(14.445)	-
Outras despesas/receitas operacionais, líquidas	31	(842)	(528)	26.659	(893)	987.282	(5.942)	960.850	(44.030)
Provisão no valor recuperável de ativos		-	-	-	-	-	-	-	(26.500)
		(61.405)	(53.038)	(81.469)	(157.844)	731.858	(129.022)	435.118	(424.322)
Resultado de equivalência patrimonial	11	886.743	(32.700)	521.465	187.406	-	-	-	-
Resultado antes das receitas (despesas) financeiras líquidas e do imposto de renda e da contribuição social		825.338	(86.738)	439.996	29.562	1.241.612	607.192	2.327.970	754.776
Receitas financeiras	32	41.782	48.101	138.371	113.840	139.360	81.102	465.211	430.211
Despesas financeiras	32	(148.395)	(45.851)	(459.910)	(137.183)	(290.547)	(800.078)	(2.507.146)	(1.142.048)
		(106.613)	2.250	(321.539)	(23.343)	(151.187)	(718.976)	(2.041.935)	(711.837)
Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e contribuição social		718.725	(83.488)	118.457	6.219	1.090.425	(111.784)	286.035	42.939
Imposto de renda e contribuição social correntes	10	-	-	-	-	(111.074)	(107.766)	(244.984)	(161.353)
Imposto de renda e contribuição social diferidos	10	-	-	-	-	(267.953)	142.097	77.406	136.452
Lucro líquido (prejuízo) do período		718.725	(83.488)	118.457	6.219	711.398	(77.453)	118.457	18.038
Lucro líquido (prejuízo) atribuído a:									
Acionistas controladores		718.725	(83.488)	118.457	6.219	718.725	(83.488)	118.457	6.219
Acionistas não controladores		-	-	-	-	(7.327)	6.035	-	11.819
Lucro líquido (prejuízo) do período		718.725	(83.488)	118.457	6.219	711.398	(77.453)	118.457	18.038
Resultado básico por ação (em R\$ por ação)	33	2,47	(0,38)	0,41	0,03	2,44	(0,38)	0,41	0,03
Resultado diluído por ação (em R\$ por ação)	33	2,47	(0,38)	0,41	0,03	2,44	(0,38)	0,41	0,03

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras intermediárias.

## iii) DRE Prio – 2024 e 2023

## Demonstrações dos resultados

Período de nove meses findo em 30 de setembro de 2024 e 2023  
(Em milhares de reais – R\$, exceto lucro/prejuízo por ação)

	Nota	Controladora		Consolidado	
		30/09/2024	30/09/2023	30/09/2024	30/09/2023
<b>Receita líquida</b>	21	-	-	<b>11.373.515</b>	8.909.843
Custos dos produtos/serviços	22	-	-	<b>(5.708.095)</b>	(3.452.556)
<b>Resultado bruto</b>		-	-	<b>5.665.420</b>	5.457.287
<b>Receitas (despesas) operacionais</b>					
Despesas de geologia e geofísica		-	-	<b>(5.783)</b>	(2.387)
Despesas com pessoal		<b>(49.591)</b>	(3.161)	<b>(163.725)</b>	(124.234)
Despesas gerais e administrativas		<b>(351)</b>	(231)	<b>(79.976)</b>	(59.206)
Despesas com serviços de terceiros		<b>(6.596)</b>	(3.052)	<b>(102.050)</b>	(54.947)
Impostos e taxas		<b>(3.857)</b>	(922)	<b>(27.699)</b>	(21.666)
Despesa de depreciação e amortização		<b>(92)</b>	(244)	<b>(81.127)</b>	(58.114)
Resultado de equivalência patrimonial	6	<b>3.392.008</b>	3.655.376	-	-
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	23	<b>(260)</b>	(12.544)	<b>289.497</b>	(203.377)
<b>Resultado operacional antes do resultado financeiro</b>		<b>3.331.261</b>	3.635.222	<b>5.494.555</b>	4.933.356
Receitas financeiras	24	<b>595</b>	864	<b>557.643</b>	123.864
Despesas financeiras	24	<b>(34.289)</b>	(11.448)	<b>(1.022.998)</b>	(722.452)
Variações cambiais, líquidas	24	<b>47.130</b>	6.026	<b>4.975</b>	(118.853)
<b>Resultado antes do imposto de renda e da contribuição social</b>		<b>3.344.697</b>	3.630.664	<b>5.034.176</b>	4.215.915
Imposto de renda e contribuição social corrente	25	-	-	<b>(551.000)</b>	(420.700)
Imposto de renda e contribuição social diferido	25	<b>8.014</b>	1.194	<b>(1.130.465)</b>	(163.357)
<b>Lucro do período</b>		<b>3.352.711</b>	3.631.858	<b>3.352.711</b>	3.631.858
<b>Resultado por ação básico e diluído</b>					
Básico		<b>4,007</b>	4,314	<b>4,007</b>	4,314
Diluído		<b>3,988</b>	4,280	<b>3,988</b>	4,280

## iv) DRE Prio – 2023 e 2022

## Demonstrações dos resultados

Exercícios findos em 31 de dezembro de 2023 e 2022  
(Em milhares de reais – R\$, exceto lucro/prejuízo por ação)

	Nota	Controladora		Consolidado	
		31/12/2023	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2022
<b>Receita líquida</b>	21	-	-	<b>11.905.041</b>	6.363.475
Custos dos produtos vendidos	22	-	-	<b>(4.246.137)</b>	(2.106.303)
<b>Resultado bruto</b>		-	-	<b>7.658.904</b>	4.257.172
<b>Receitas (despesas) operacionais</b>					
Despesas de geologia e geofísica		-	-	<b>(24.362)</b>	(14.859)
Despesas com pessoal		<b>(4.323)</b>	(22.176)	<b>(234.697)</b>	(120.523)
Despesas gerais e administrativas		<b>(252)</b>	(105)	<b>(68.985)</b>	(46.726)
Despesas com serviços de terceiros		<b>(3.335)</b>	(3.467)	<b>(73.015)</b>	(61.164)
Impostos e taxas		<b>(4.201)</b>	(2.083)	<b>(29.144)</b>	(11.730)
Despesa de depreciação e amortização		<b>(298)</b>	(443)	<b>(137.190)</b>	(112.527)
Resultado de equivalência patrimonial	7	<b>5.225.190</b>	3.467.061	-	-
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	23	<b>(12.920)</b>	(314)	<b>64.351</b>	26.570
<b>Resultado operacional antes do resultado financeiro</b>		<b>5.199.861</b>	3.438.473	<b>7.155.862</b>	3.916.213
Receitas financeiras	24	<b>1.755</b>	219	<b>170.833</b>	278.680
Despesas financeiras	24	<b>(15.937)</b>	(5.750)	<b>(1.074.828)</b>	(558.099)
Variações cambiais, líquidas	24	<b>(5.035)</b>	1.866	<b>(147.195)</b>	25.026
<b>Resultado antes do imposto de renda e da contribuição social</b>		<b>5.180.644</b>	3.434.808	<b>6.104.672</b>	3.661.820
Imposto de renda e contribuição social corrente	25	-	-	<b>(683.641)</b>	(545.460)
Imposto de renda e contribuição social diferido	25	<b>(739)</b>	(7.736)	<b>(241.126)</b>	310.712
<b>Lucro do Exercício</b>		<b>5.179.905</b>	3.427.072	<b>5.179.905</b>	3.427.072
<b>Resultado por ação básico e diluído</b>					
Básico		<b>6,164</b>	4,061	<b>6,164</b>	4,061
Diluído		<b>6,114</b>	4,023	<b>6,114</b>	4,023

## v) BP Prio – 2024 e 2023

Balanço Patrimonial  
30 de setembro de 2024 e 31 de dezembro de 2023  
(Em milhares de reais – R\$)

Ativo	Nota	Controladora		Consolidado	
		30/09/2024	31/12/2023	30/09/2024	31/12/2023
<b>Ativo Circulante</b>					
Caixa e equivalentes de caixa	3	16.353	18.248	11.769.768	2.335.403
Contas a receber	4	-	-	2.092.964	1.743.491
Estoque de óleo	22	-	-	300.597	254.330
Estoque de consumíveis		-	-	727.884	397.321
Instrumentos financeiros		-	-	46.483	358
Tributos a recuperar	5	2.020	1.954	835.835	347.658
Adiantamentos a fornecedores		-	34	392.095	100.227
Adiantamentos a parceiros		-	-	9.258	93.188
Despesas antecipadas		20	75	14.022	22.129
Adiantamento para aquisição de investimento	9	-	-	1.043.311	-
Outros créditos		14	-	1.784	769
		<b>18.407</b>	<b>20.311</b>	<b>17.234.001</b>	<b>5.294.874</b>
<b>Não circulante</b>					
Adiantamentos a fornecedores		-	-	410	225
Marcação a mercado dos swaps das debêntures	14	-	-	-	80.698
Depósitos e cauções	29	-	-	29.840	29.971
Tributos a recuperar	5	-	-	70.021	4.225
Tributos diferidos	16	17.804	10.191	-	516.582
Partes relacionadas	20	18.316	9.355	-	-
Direito de Uso (Leasing CPC 06.R2 IFRS 16)	15	-	-	2.537.393	2.044.361
Investimentos	6	18.799.373	14.403.401	-	-
Imobilizado	7	162	224	12.202.488	9.425.118
Intangível	8	-	-	11.225.865	10.914.878
		<b>18.835.655</b>	<b>14.423.171</b>	<b>26.066.017</b>	<b>23.016.058</b>
<b>Total do ativo</b>		<b>18.854.062</b>	<b>14.443.482</b>	<b>43.300.018</b>	<b>28.310.932</b>

## vi) BP Prio – 2023 e 2022

Balanço Patrimonial  
Em 31 de dezembro de 2023 e 2022  
(Em milhares de reais – R\$)

Passivo e patrimônio líquido	Nota	Controladora		Consolidado	
		31/12/2023	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2022
<b>Passivo e patrimônio líquido Circulante</b>					
Fornecedores	10	644	218	834.778	565.926
Obrigações trabalhistas	11	15.083	18.755	266.893	138.003
Tributos e contribuições sociais	12	676	635	593.007	158.712
Empréstimos e financiamentos	13	-	-	1.212.632	393.258
Debêntures locais (inclui swaps de conversão)	14	-	-	39.430	40.514
Encargos Contratuais (Leasing IFRS 16)	15	-	-	224.502	64.547
Contas a pagar earn out Albacora Leste	9.2.c	-	-	288.465	-
Contas a pagar sobre obrigação associada a ativo mantido para venda	6	-	-	4.104	43.433
		<b>16.403</b>	<b>19.608</b>	<b>3.463.811</b>	<b>1.404.393</b>
Passivos diretamente associados a ativos não circulantes classificados como mantidos para venda	6	-	-	-	(16.654)
		<b>16.403</b>	<b>19.608</b>	<b>3.463.811</b>	<b>1.387.739</b>
<b>Não circulante</b>					
Fornecedores	10	-	-	-	1.503
Empréstimos e financiamentos	13	-	-	4.340.854	5.248.108
Marcação a mercado dos swaps das debêntures	14	-	-	-	89.310
Debêntures locais (inclui swaps de conversão)	14	-	-	1.800.248	1.950.208
Provisão para abandono de instalações	17	-	-	1.121.429	271.631
Provisão para contingências	29	400	500	946.101	23.350
Partes relacionadas	20	548.214	220.644	-	-
Encargos Contratuais (Leasing IFRS 16)	15	-	-	1.936.736	1.436.811
Contas a pagar earn out Albacora Leste	9.2.c	-	-	786.723	-
Outras obrigações		185	-	36.750	1.843
		<b>548.799</b>	<b>221.144</b>	<b>10.968.841</b>	<b>9.022.764</b>
<b>Patrimônio líquido</b>					
Capital social realizado	19	5.352.792	5.319.674	5.352.792	5.319.674
Reservas de capital		(171.877)	377.427	(171.877)	377.427
Reservas de lucros		8.801.741	3.682.453	8.801.741	3.682.453
Ajuste acumulado de conversão		(184.660)	601.773	(184.660)	601.773
Ajuste de avaliação patrimonial	14	80.284	(89.310)	80.284	(89.310)
		<b>13.878.280</b>	<b>9.892.017</b>	<b>13.878.280</b>	<b>9.892.017</b>
<b>Total do passivo e patrimônio líquido</b>		<b>14.443.482</b>	<b>10.132.769</b>	<b>26.310.932</b>	<b>20.302.520</b>

vii) Boletim focus 10 de janeiro de 2025

BANCO CENTRAL DO BRASIL		Focus Relatório de Mercado		Expectativas de Mercado																10 de janeiro de 2025				
		2025				2026				2027				2028				▲ Aumento ▼ Diminuição = Estabilidade						
Mediana - Agregado	Há 4	Há 1	Hoje	Comp.	Resp.	S dias	Resp.	Há 4	Há 1	Hoje	Comp.	Resp.	S dias	Resp.	Há 4	Há 1	Hoje	Comp.	Resp.	Há 4	Há 1	Hoje	Comp.	Resp.
	semanas	semana	semanal*	semanal*	**	úteis	***	semanas	semana	semanal*	semanal*	**	úteis	***	semanas	semana	semanal*	semanal*	**	semanas	semana	semanal*	semanal*	**
IPCA (variação %)	4,60	4,99	5,00	▲ (13)	143	5,14	51	4,00	4,03	4,05	▲ (3)	135	4,00	50	3,66	3,90	3,90	▲ (1)	120	3,50	3,50	3,56	▲ (1)	112
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	2,01	2,02	2,02	▲ (1)	103	2,06	31	2,00	1,80	1,80	▲ (2)	90	1,85	30	2,00	2,00	2,00	▲ (7)	76	2,00	2,00	2,00	▲ (4)	73
Câmbio (R\$/US\$)	5,85	6,00	6,00	▲ (1)	116	6,00	38	5,80	5,90	6,00	▲ (1)	101	6,00	37	5,70	5,80	5,82	▲ (1)	85	5,80	5,80	5,88	▲ (1)	82
Selic (% a.a)	14,00	15,00	15,00	▲ (1)	140	15,00	41	11,25	12,00	12,00	▲ (2)	129	12,00	39	10,00	10,00	10,25	▲ (1)	110	9,50	10,00	10,00	▲ (3)	105
IPCA-M (variação %)	4,50	4,87	4,87	▲ (2)	75	4,80	23	4,00	4,22	4,23	▲ (4)	62	4,20	19	3,93	3,97	4,00	▲ (1)	57	3,80	3,88	3,88	▲ (2)	55
IPCA Administrados (variação %)	4,15	4,42	4,48	▲ (5)	94	4,51	28	3,98	4,00	4,00	▲ (3)	80	4,05	26	3,60	3,79	3,80	▲ (4)	63	3,50	3,60	3,62	▲ (4)	61
Conta corrente (US\$ bilhões)	-48,90	-50,00	-50,00	▲ (3)	27	-50,76	9	-50,00	-50,00	-50,00	▲ (4)	24	-52,46	8	-51,00	-52,00	-51,74	▲ (1)	16	-52,15	-53,22	-52,15	▲ (1)	16
Balança comercial (US\$ bilhões)	74,37	74,20	73,95	▼ (2)	24	74,50	8	78,00	77,95	77,00	▼ (2)	21	77,50	6	80,83	80,00	77,40	▼ (1)	13	81,90	81,49	80,00	▼ (1)	13
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	70,00	70,00	70,00	▲ (4)	25	70,00	8	75,25	74,90	75,00	▲ (1)	22	77,89	7	79,50	76,68	80,00	▲ (1)	15	80,00	80,00	80,00	▲ (4)	15
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	67,00	66,95	66,95	▲ (1)	27	66,98	10	70,32	70,80	71,19	▲ (1)	26	71,00	10	74,00	74,10	74,10	▲ (1)	21	76,00	76,43	76,43	▲ (1)	20
Resultado primário (% do PIB)	-0,64	-0,60	-0,60	▲ (3)	42	-0,60	15	-0,50	-0,50	-0,50	▲ (4)	38	-0,50	15	-0,30	-0,30	-0,30	▲ (4)	29	-0,06	-0,06	-0,06	▲ (1)	28
Resultado nominal (% do PIB)	-8,15	-8,38	-8,37	▲ (1)	26	-8,19	9	-7,50	-7,60	-7,55	▲ (1)	24	-7,50	9	-6,72	-6,80	-7,00	▼ (1)	19	-6,50	-6,37	-6,37	▲ (2)	19

\* comportamento dos indicadores desde o Focus-Relatório de Mercado anterior; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento \*\* respondentes nos últimos 30 dias \*\*\* respondentes nos últimos 5 dias úteis