



Análise

PetroReconcavo RECV3

Produzido por SIMPLA CLUB

Guilherme La Vega

Área de Atuação

Setor de Atuação

Petróleo. Gás e
Biocombustíveis



Subsetor

Petróleo. Gás e
Biocombustíveis



Segmento

Exploração. Refino e
Distribuição

A PetroReconcavo é uma operadora independente de petróleo e gás, também chamada de petrolífera júnior. A companhia é especializada na operação, desenvolvimento e revitalização de campos maduros em bacias terrestres (*onshore*) de óleo e gás. É a maior empresa independente operando em terras firmes no país.

Por outro lado, apesar de ser uma das líderes no seu mercado de atuação, sua escala de produção é bem inferior às *majors*, que são Petrobras e Royal Dutch Shell, por exemplo. Ao todo, são 183,8 milhões de barris de óleo equivalente (boe) em reservas provadas e prováveis a serem exploradas. Sua atividade é descrita a seguir:

❖ **Exploração e Produção:** toda a atividade da empresa está inscrita sob a unidade de exploração e produção de petróleo e gás natural. Desde 2000, a empresa vem reabilitando 12 campos maduros na região do Recôncavo Baiano.

Seu modelo de negócios baseia-se na compra de concessões de campos *onshore* maduros, com foco na operação de forma mais eficiente, revitalização e extensão de suas reservas. A definição de campos maduros considera aqueles que já ultrapassaram o pico de produção, com mais de 70% das reservas provadas já exploradas e/ou estão em atividade por período igual ou superior a 25 anos.

Muitos desses campos maduros não fazem mais parte do interesse da Petrobras ou de outras petrolíferas *majors*, uma vez que essas empresas

possuem campos muito maiores e melhores a serem explorados. Logo, se há abundância de petróleo a ser explorada e os recursos são limitados, as *majors* focam nos principais, deixando esses campos maduros com empresas menores.

Porém, justamente por existirem oportunidades de redesevolvimento com a aplicação de certas técnicas e otimizações, esses campos maduros são interessantes para as petrolíferas juniores. Logo, para a PetroReconcavo, essa é uma importante perspectiva de crescimento, já que, por ser uma empresa de pequena escala, a entrada de novos campos em seu portfólio é muito representativa.

No processo de revitalização de um campo, existem três fases: primária, secundária e terciária. À medida que as fases progridem, os investimentos e custos para incrementar a produção aumentam. No caso da PetroReconcavo, vários de seus poços ainda estão na fase primária, enquanto o pico de produção pode acontecer até na fase secundária.

Na fase primária, a empresa foca em reduzir pontos de ineficiência claros, que são fáceis de serem corrigidos. Entre esses gargalos, consideramos desatualizações tecnológicas e poços inativos. Nessa fase, o custo de extração do poço já tende a diminuir.

Passado um período, com muito do óleo e gás já bombeados, é comum que os reservatórios passem a perder pressão, que é justamente o que faz a matéria-prima subir à superfície.

Para recuperar a pressão no reservatório, a companhia faz outras perfurações e injeta água (ou gás natural), fazendo com que o líquido promova uma “varredura” no óleo e gás restante, que sobem à superfície. Essa é a fase secundária, que alonga a vida útil do campo e faz seu custo de extração cair, até certo ponto.

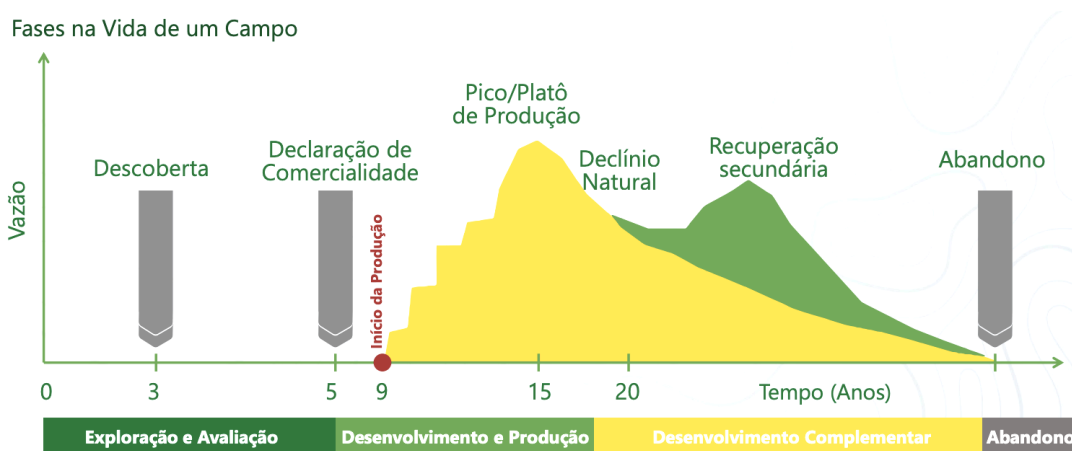
Isto é, quanto mais água é necessário para a varredura de petróleo, maiores são os custos de energia. Junto a isso, a mistura de óleo que chega à superfície passa a conter cada vez mais presença de água. Logo, essa fase secundária apresenta um ponto ótimo, quando depois dele a atratividade começa a reduzir e o custo de extração volta a aumentar.

Na fase terciária, são injetados outros insumos, mais caros do que a água, podendo ser gás, químicos ou outros. Essa fase mantém as perspectivas declinantes do poço, aumentando os custos e reduzindo a produção.

O redesenvolvimento é tão útil que desde a última década mais empresas se interessaram nesse mercado. Estudos indicam que as operadoras independentes devem ganhar relevância no Brasil, saindo de 16% da produção nacional, em 2015, para 39% em 2030.

Em 2020, a Petrobras anunciou a venda de todos os seus campos terrestres, o que oferece enormes oportunidades de crescimento para as juniores, em especial a PetroReconcavo, que já tem expertise nesse segmento. Somente os polos Bahia Terra e Urucu ainda não possuem contratos de venda da Petrobras com operadores independentes.

Na figura abaixo vemos a importância do redesenvolvimento dos campos maduros para ganhos de produtividade.



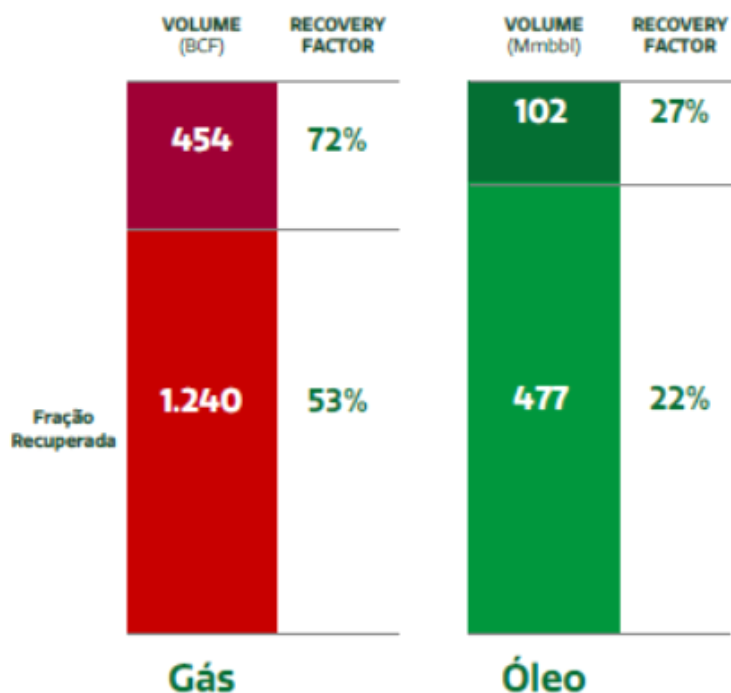
Redesenvolvimento de campos exploratórios
Fonte: RI PetroReconcavo.

A revitalização desses campos também se ancora na perspectiva de aumentar o fator de recuperação dos campos. Essa métrica indica o volume de petróleo que foi extraído de um reservatório em relação ao volume total nele existente.

De acordo com a Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP), o fator de recuperação de petróleo médio no Brasil é de 21%, contra 35% na média global. Considerando os campos *onshore* e sua maior disponibilidade de tecnologia, há um grande potencial de redensolvimento dos campos.

Em dezembro de 2024, o fator de recuperação médio de petróleo dos campos dos Ativos Bahia e Potiguar da PetroReconcavo estava em aproximadamente 22%. Quando consideradas as reservas 2P, essa taxa sobe para cerca de 27%. A expectativa de recuperação final para reservatórios convencionais semelhantes aos operados pela companhia é de cerca de 34%.

No caso do gás natural, o fator médio de recuperação nos ativos da PetroReconcavo é de 53%, podendo atingir até 72% quando consideradas as reservas 2P certificadas. Esse avanço técnico significa que há um potencial substancial de *upside* na curva de produção da empresa, sem a necessidade de novas descobertas ou aquisições.



Produção de acordo com fator de recuperação.
Fonte: RI PetroReconcavo.

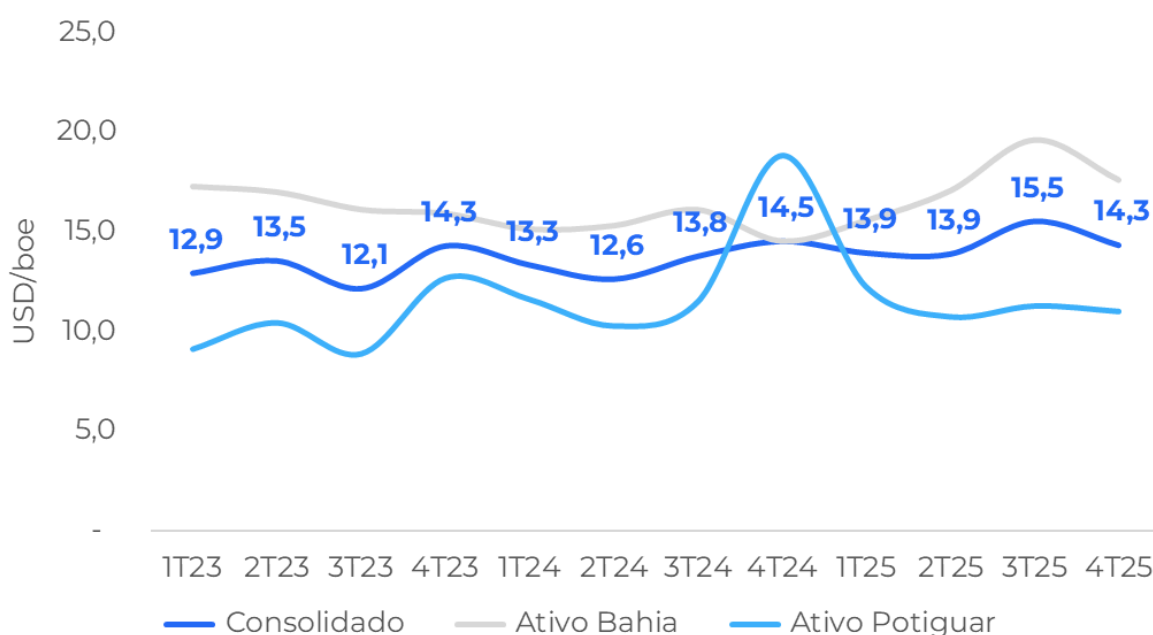
Para reduzir os custos e melhorar a produtividade de seus campos, a estratégia encontrada pela companhia foi de internalizar as atividades essenciais. A PetroReconcavo tem sua própria frota de sondas, projetadas especificamente para ativo, viabilizando reduções nas ineficiências mecânicas e no tempo de parada para manutenção.

À medida que a PetroReconcavo aumenta sua escala de extração e ganha eficiência, o custo de extração (*lifting cost*) do petróleo reduz e, assim, sua margem de lucro aumenta. Quanto maior a margem de lucro, mais a empresa se protege em eventuais ciclos negativos da *commodity*.

Isto é, o preço do barril de petróleo oscila de acordo com as condições econômicas. Caso a demanda do óleo caia, fazendo seu preço despencar, pode ser que o preço de venda da *commodity* fique abaixo do próprio custo de extração da PetroReconcavo, o que seria catastrófico para seu negócio.

Por isso a importância em se manter uma operação eficiente, para reduzir ao máximo o *lifting cost*. Como alguns dos ativos ainda não chegaram ao ponto máximo de eficiência, podemos esperar reduções nessa métrica.

Vale lembrar que a diferença nos custos médios de produção entre os ativos é explicada pela diferença de maturidade dos reservatórios, sobretudo custos variáveis fluidos (água + petróleo), decorrente de fase mais avançada em projetos de recuperação secundária.



*Lifting cost histórico (\$/boe).
Fonte: RI PetroReconcavo.*

Por fim, o gás natural que é extraído junto ao óleo também é destinado para venda. O gás natural é a aposta do setor para a transição energética, considerando sua baixa emissão de carbono e a aplicabilidade na indústria.

Antes da aprovação da Nova Lei do Gás Natural, todo o gás produzido deveria ser vendido à Petrobras, que processava e revendia às distribuidoras. Com as mudanças na regulação, as produtoras podem vender o gás direto aos distribuidores, sem intermediários.

Outro avanço aguardado é a venda de gás natural diretamente para a indústria, no modelo semelhante ao praticado no setor elétrico, com o mercado livre. Com isso em execução, o preço médio dos contratos da PetroReconcavo deve aumentar.

A oferta de gás natural da PetroReconcavo deve seguir aumentando nos próximos anos, novamente ancorando nas estimativas da NSAI (*Netherland, Sewell & Associates, Inc.*) - consultoria internacional independente especializada em avaliação de reservas e recursos de petróleo e gás - que projeta que um dos campos da companhia dobre sua produção. Nesse campo, a produção de gás natural é maior do que a de petróleo.

Histórico da Empresa

A PetroReconcavo surgiu em 1999, sendo a pioneira na operação e produção de campos maduros no Brasil, tendo iniciado após a quebra do monopólio estatal e a promulgação da Lei do Petróleo.

A companhia trouxe consigo a experiência de seus acionistas fundadores, como a Perbras, que atuou por 50 anos nas principais regiões e campos de petróleo *onshore* do Brasil; a PetroSantander, que cedeu membros experientes de sua equipe para constituição da nova empresa. E, por fim, a gestora de recursos Opportunity, uma das maiores do país.

A partir de 2000, a PetroReconcavo celebrou contrato de produção com a Petrobras e participou de rodadas de licitações de campos da ANP, com objetivo de criar um portfólio de exploração com sinergia entre si.

De 2008 em diante, a petrolífera buscou oportunidades de produtividade e redução de custos, tendo iniciado um processo de aquisição de equipamentos para internalização de algumas atividades que usualmente são terceirizadas, como operação e manutenção de sondas e perfuradoras.

Em 2019, por meio do programa de desinvestimento da Petrobras, a companhia adquiriu diversos campos na Bacia Potiguar. Nos próximos anos, foram adquiridos campos terrestres no Polo Remanso e Polo Miranga, que abrangem tanto produção de petróleo quanto de gás natural.

Governança Corporativa

A PetroReconcavo é listada no segmento Novo Mercado, que reúne as melhores práticas de Governança Corporativa. Nesse caso, apenas ações ordinárias são negociadas e em uma eventual alienação dos controladores, todos os acionistas minoritários têm os mesmos direitos.

Além disso, a composição acionária da empresa permanece com os mesmos acionistas fundadores. Não existe um acordo de acionistas entre os principais sócios, por isso, não precisam votar de forma conjunta.

No processo de *IPO*, realizado em 2021, nenhum acionista vendeu suas ações. Toda a emissão foi feita em caráter primário, o que mostra alinhamento de interesse com os atuais acionistas minoritários. Cerca de 1% das ações estão divididas entre gerentes e equipe técnica, o que reforça o comprometimento em seus trabalhos.

ACIONISTA	TOTAL AÇÕES	PARTICIPAÇÃO
Fundos Geridos pelo Opportunity	81.108.689	27,64%
PetroSantander Luxembourg Holding S.a.r.l	57.536.716	19,61%
Grupo Perbras	29.583.304	10,08%
Outros acionistas	125.827.681	42,45%
Tesouraria	674.204	0,23%
Total	293.472.126	100%

*Composição Acionária.
Fonte: RI PetroReconcavo.*

Na Diretoria Executiva, Marcelo Campos Magalhães deixou o cargo de CEO após 15 anos no comando da companhia. No seu lugar, José Firmo assume

o compromisso de liderança. O executivo tem mais de 30 anos de experiência na indústria de serviços em campos petrolíferos.

Firmo já desempenhou cargos de relevância, inclusive a presidência em empresas, institutos e associações voltadas ao mercado de óleo e gás. Ele vem com o objetivo de melhorar a estratégia de alocação de recursos e a execução de investimentos, que na visão de analistas ficou devendo melhores resultados em 2023.

No Conselho Administrativo, vemos a presença de membros eleitos pelos acionistas de referência. Alguns deles possuem largas experiências no setor de energia e em tópicos relacionados ao mercado de capitais.

A remuneração dos órgãos de Governança é composta pela parcela fixa, incentivos de curto prazo e, majoritariamente, remuneração de longo prazo baseada em ações. Mais uma vez, entendemos que isso serve para alinhar interesses e colocar diretoria e acionistas no mesmo “jogo”.

Riscos do Negócio

Podemos identificar alguns riscos na operação da PetroReconcavo, sendo o primeiro deles relacionado aos seus negócios. Em primeiro lugar, a empresa pode encontrar dificuldades em aumentar o fator de recuperação de seus ativos, reduzindo o potencial de exploração.

E mesmo sendo possível continuar a campanha de exploração e produção, não temos controle sobre a estrutura de custos. Em caso do *lifting cost* aumentar, a margem de lucro da companhia é pressionada, assim como sua geração de caixa e retorno ao acionista.

É importante lembrar que o petróleo segue o comportamento padrão de *commodities*, que oscila a depender de questões geopolíticas e macroeconômicas. Apesar de ser improvável que o barril de petróleo caia

abaixo de \$65, caso isso ocorra, a atratividade das operações de petrolíferas juniores, inclusive a PetroReconcavo, é ameaçada.

Em segundo lugar, a concorrência em futuros desinvestimentos da Petrobras é alta. Os ativos em terras terrestres e águas rasas são ainda mais visados, podendo fazer com que as ofertas fiquem agressivas e limitem o potencial retorno do ativo.

Além do mais, de acordo com a nova política da Petrobras, não esperamos que a estatal venha a promover mais desinvestimentos no curto e médio prazo. Nesse ponto, a própria PetroReconcavo foi afetada, uma vez que tinha quase tudo acertado para a compra do Polo Bahia-Terra, mas com a troca de diretriz da estatal, o negócio foi barrado.

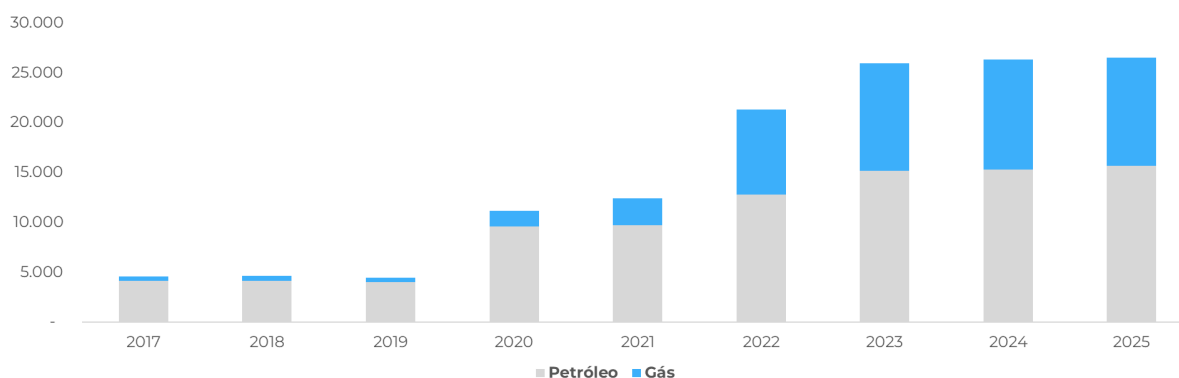
Por fim, vale pontuar que empresas petrolíferas precisam pagar, entre outras coisas, *royalties* ao governo, que é o detentor de todo petróleo. Normalmente, essa taxa é de 10% sobre a receita bruta da produção mensal do campo, podendo ser reduzida a até 5% em casos especiais para estímulo de produção em campos maduros declinantes.

Como muitos dos ativos da PetroReconcavo se encaixam nessa classificação, a empresa paga *royalties* mais baixos do que boa parte das operadoras no Brasil, que ainda são inferiores a outros países como EUA, Venezuela, Rússia e Arábia Saudita. Dessa forma, em caso de mudança dessa regulação, a companhia pode ser muito impactada.

Resultados Anteriores

Os resultados da empresa cresceram enormemente desde quando passaram a ser públicos. Vários fatores podem ser utilizados para explicar esse desenvolvimento, desde aquisição de novos campos, redesenvolvimento de ativos, melhores contratos para venda de gás natural, desvalorização cambial, assim como a maior cotação do petróleo.

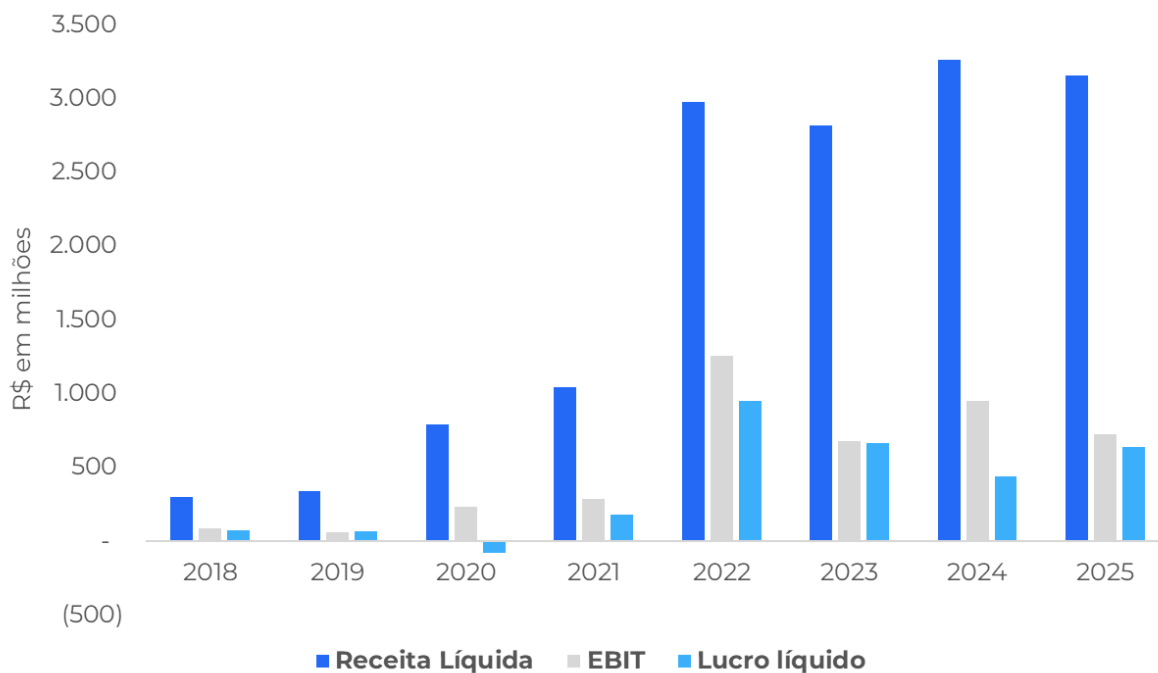
Desde então, passou a ser possível a comercialização do gás natural a partir de qualquer ativo sem que a Petrobras fosse uma intermediária. Isso permitiu que a PetroReconcavo comercializasse, com preços contratuais mais vantajosos, diretamente com as distribuidoras e consumidores no mercado livre. A oferta de gás natural e petróleo também aumentaram consideravelmente, conforme ilustra a Figura abaixo.



*Produção média diária.
Fonte: RI PetroReconcavo.*

Tudo isso impactou no faturamento da Companhia, que ainda em 2022 enfrentou um grande impacto por causa da volatilidade do petróleo. Diante da guerra entre Rússia e Ucrânia, do choque da cadeia global e da crescente demanda global, os preços das *commodities* dispararam. O barril do petróleo *brent* terminou o ano com uma cotação média de US\$101,19, 43% maior do que o preço médio observado no ano de 2021.

E mesmo com a queda do preço do barril de petróleo (*brent*) em 2023, com média de US\$83, assim como a menor cotação do dólar, a empresa seguiu apresentando bons resultados, conforme demonstrado no gráfico seguinte.

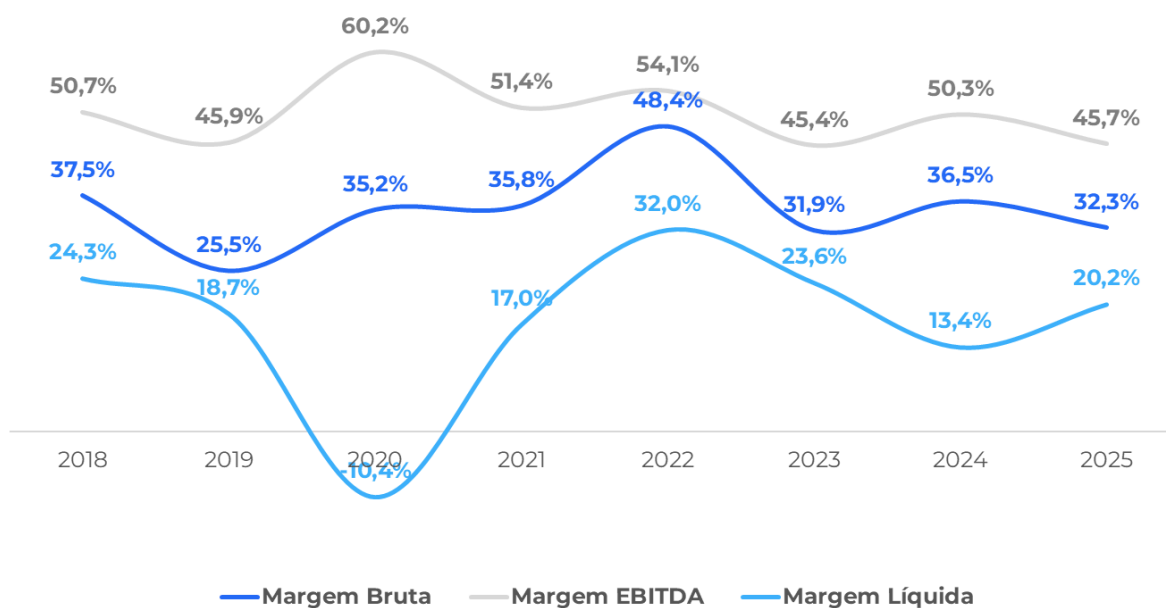


Resultado Operacional.
 Fonte: RI PetroReconcavo / Elaboração: Simpla Club.

A PetroReconcavo avalia constantemente a possibilidade de realizar operações de *hedge* da produção futura de petróleo, com objetivo de aumentar a previsibilidade e proteger o fluxo de caixa futuro. Normalmente, cerca de 20% a 30% da produção futura de petróleo tem seu preço travado por esses contratos. As vendas de gás natural também são feitas por meio de contratos com um mínimo de previsibilidade.

Ainda assim, na próxima figura vemos a característica volátil do setor. Altas ou quedas abruptas no preço da *commodity* são responsáveis pela oscilação na margem de lucro e rentabilidade.

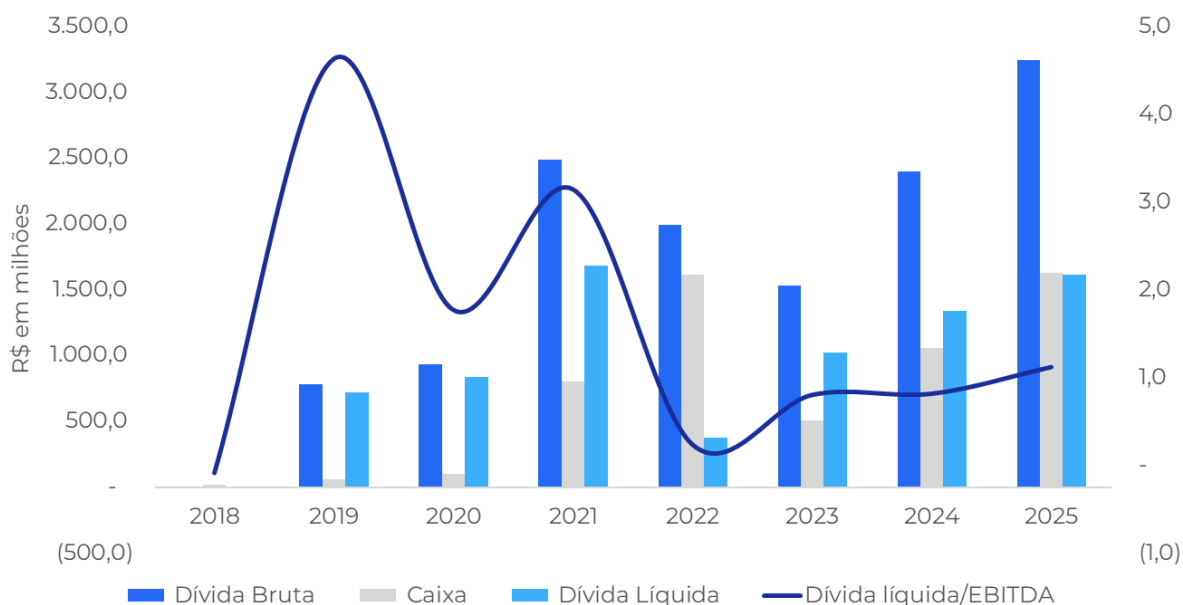
Para fazer análise de empresas petrolíferas, preferimos focar nossa atenção na margem *EBITDA*, uma vez que a margem líquida das petroleiras é fortemente influenciada pela variação cambial e pode distorcer os resultados. Em ambos os casos, vemos bons indicadores de qualidade, mesmo que na comparação com a PRIO, outra empresa júnior de petróleo, os resultados sejam relativamente piores.



Lucratividade e Rentabilidade.
 Fonte: RI PetroReconcavo / Elaboração: Simpla Club.

Já na próxima figura, temos o endividamento da companhia. Sua dívida líquida sobre EBITDA atingiu 0,5x, o que corresponde a uma alavancagem financeira muito estável, uma vez que sua dívida poderia ser quitada com os resultados de suas operações em menos de um exercício.

Nos últimos anos, além do *IPO* realizado, que captou R\$1,19 bilhão, a companhia reforçou sua estrutura de capital com a realização de *follow on*, com mais uma captação superior a R\$1 bilhão. Esses recursos foram utilizados para comprar novos campos de exploração, enquanto a geração de caixa operacional ajudou a manter o cronograma de investimentos robusto.



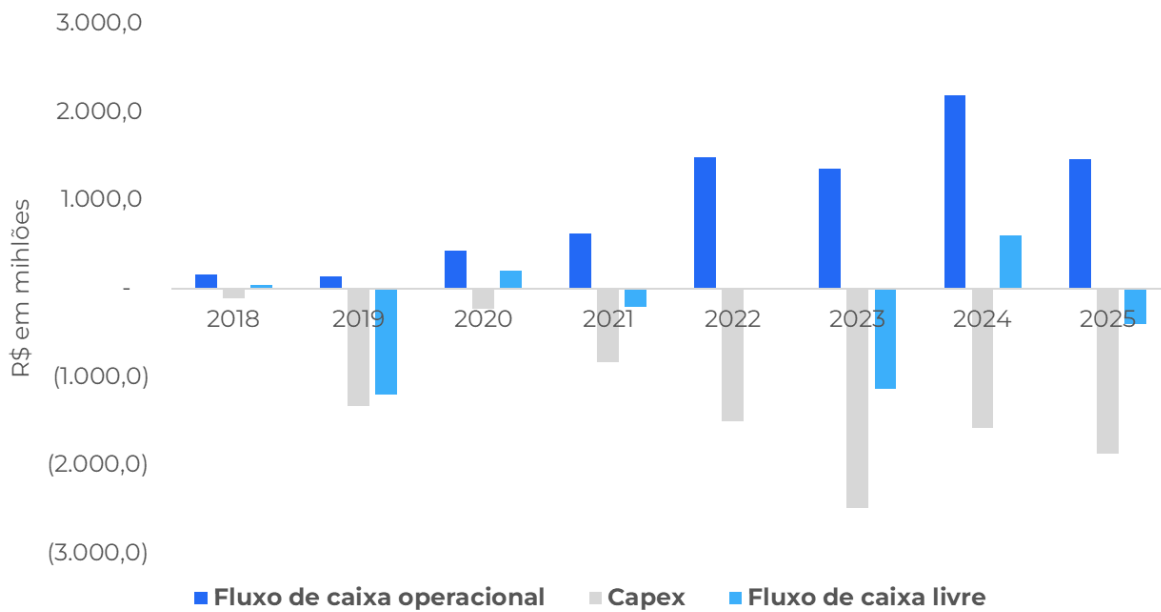
Endividamento.

Fonte: RI PetroReconcavo / Elaboração: Simpla Club.

Por fim, observamos uma geração de caixa pressionada pelo tamanho dos investimentos em *capex*, sendo grande parte dele destinado à compra de sondas e demais bens de capital para suportar a atual escala da companhia. Logo, entendemos que esse investimento é necessário e não recorrente, considerando o atual contexto.

Dentro desse *capex*, se fosse considerado somente depreciação e amortização, uma aproximação para “*capex* manutenção”, teríamos uma geração de caixa livre robusta, apoiada por um ciclo de caixa negativo, em que se recebe pelas vendas em período anterior ao pagamento dos fornecedores.

Agora que a empresa já está verticalizada e bem equipada, acreditamos que a necessidade por novos investimentos se reduza. Além disso, como as oportunidades de aquisição de novos campos estão limitadas, a geração de caixa pode ser revertida em remuneração aos acionistas.



Geração de Caixa.

Fonte: RI PetroReconcavo / Elaboração: Simpla Club.

Opinião do Analista

Apesar do sucesso inicial da estratégia da companhia, ao longo de 2025 a PetroReconcavo passou a entregar resultados significativamente abaixo do esperado, o que impactou negativamente a produção diária — mesmo diante dos avanços tecnológicos implementados nos campos.

Nesse contexto, a tese central da companhia, baseada na capacidade de redesenvolver ativos adquiridos da Petrobras, elevando eficiência e produtividade, começou a ser questionada. Além disso, observamos uma pressão relevante nos custos de extração, que vêm em trajetória de alta desde 2022, saindo de US\$12,44 para níveis próximos a US\$15 por barril atualmente.

Com o avanço das tensões geopolíticas e a valorização do petróleo, o cenário macro é, em tese, positivo para o setor. No entanto, a PetroReconcavo não deve capturar integralmente esse movimento, uma vez que cerca de 40% da sua produção está protegida por operações de hedge, com preços entre US\$65 e US\$69,8 por barril. Embora a estratégia

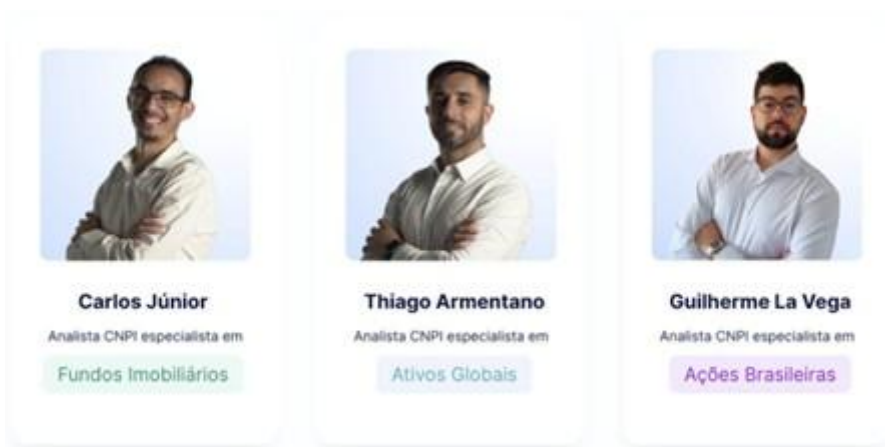
de proteção seja compreensível, ela tende a limitar os ganhos em um ambiente de preços elevados, especialmente se a produção permanecer estável ou em queda.

Além disso, a companhia já possui um volume relevante de petróleo protegido — aproximadamente 6,3 milhões de barris, o equivalente a cerca de 30% da produção até o 2T28 — o que reduz a capacidade de captura de upside no curto e médio prazo.

Diante da deterioração operacional, aumento de custos e limitação de ganhos com a alta do petróleo, entendemos que houve uma piora relevante nos fundamentos da companhia. Assim, optamos por recomendar **VENDA** para as ações da PetroReconcavo.

Para investidores focados em dividendos, o ativo ainda pode apresentar alguma atratividade. No entanto, não enxergamos, no momento, margem de segurança suficiente que compense os riscos envolvidos.

Equipe



Acompanhamento

relatório atualizado em 23.03.2026

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os *rankings* e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Guilherme Rabelo De La Vega Nunes (CNPI 8950), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, os analistas envolvidos não estão em situação que possam afetar a imparcialidade do relatório ou que possam configurar conflitos de interesse. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.

