

Paralisação de Peregrino

Parada Imediata – evento negativo

A ANP emitiu uma paralisação preventiva do FPSO Peregrino após uma auditoria de segurança identificar falhas críticas na gestão de riscos e nos sistemas de segurança operacional. Todas as operações de hidrocarbonetos estão suspensas, com a unidade limitada à despressurização segura e a procedimentos de desligamento controlado. Vemos isso como negativo para a PRIO, interrompendo a produção de um ativo recentemente adquirido e trazendo maior escrutínio regulatório. O prazo para reinício da produção é de 3 a 6 semanas, segundo a PRIO. Para cada mês de produção interrompida, nosso EBITDA cai 3,3% ou ~0,9% do valor de mercado da PRIO. Vemos isso como negativo, mas não suficientemente material para mudar nossa visão sobre a companhia, considerando a possibilidade de renegociações nos pagamentos da aquisição de Peregrino.

Os impactos

A paralisação impacta diretamente o fluxo de caixa da PRIO, com Peregrino respondendo por ~35% da produção estimada para 2025 (38,2 kbpd no 1T25 e 39,2 kbpd no 2T25). A paralisação obscurece ligeiramente o processo de desalavancagem e a geração de caixa projetados para 2025–2026, adicionando risco negativos aos resultados. Acreditamos que isso pode ser compensado por cláusulas de reparação, típicas nesses tipos de transações de M&A. É importante destacar que a Equinor é a operadora atual; dito isso, mantemos nossa visão positiva sobre a capacidade operacional da PRIO em gerir o ativo.

Falhas técnicas explicam a intervenção

A inspeção da ANP encontrou riscos que embasaram a paralisação, incluindo estudos de risco desatualizados, análises de falhas de segurança e simulações estruturais deficientes. Segundo o documento, os tempos de evacuação ultrapassaram os limites de segurança, enquanto sistemas-chave como detecção de incêndio, drenagem e comunicações estavam degradados. Outros problemas em testes de válvulas de segurança (ESDV), proteções de áreas classificadas e segurança elétrica/hidrogênio apontam para falhas técnicas sistêmicas.

Valuation	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025E	12/2026E
RoIC (EBIT) %	46.9	21.3	8.4	26.5	29.8
EV/EBITDA	5.1	4.7	5.7	2.8	2.2
P/L	7.5	3.1	10.4	3.8	3.3
Dividend Yield %	0.0	0.0	0.0	0.0	25.6

Resumo Financeiro (US\$ milhões)	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025E	12/2026E
Receita	2,401	2,276	2,514	4,320	4,671
EBITDA	1,841	1,700	1,725	3,102	3,576
Lucro Líquido	1,052	1,710	562	1,532	1,800
LPA (US\$)	1.26	2.09	0.69	1.88	2.21
DPA Líquido (US\$)	(0.14)	(0.21)	0.00	0.00	1.84
(Dívida Líquida)/Caixa	(1,491)	(2,738)	(3,889)	(2,759)	(2,116)

Fonte: relatórios da empresa, estimativas da Bovespa, BTG Pactual SA. / Avaliações: com base na última cotação da ação do ano; (E) com base na cotação de 15 de agosto de 2025.

Rating

COMPRA

Sumário	
Ticker	PRIO3
Preço Alvo (R\$)	65.0
Preço (R\$)	38.8
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (RS mn)	31635.0
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	393.60
Ultima atualização do preço-alvo	13-mai-25

Valuation:		
	2025E	2026E
P/L	10.4	3.8
EV/EBITDA	5.7x	2.8x

Performance:	
Agosto (%)	-8.0%
LTM (%)	-20.7%



Analistas
Luiz Carvalho Brasil – Banco BTG Pactual S.A.
Gustavo Cunha Brasil – Banco BTG Pactual S.A.
Bruno Henriques Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Perspectivas e Informações Pendentes

A ANP divulgará um relatório técnico complementar em 18 de agosto de 2025 com evidências adicionais e exigências. Até lá, Peregrino permanece totalmente paralisado, com a Equinor obrigada a confirmar a despressurização segura até 16 de agosto. O impacto financeiro e o cronograma de retomada ainda são incertos, e atualizaremos conforme novos detalhes surgirem.

Tabela 1: Matriz de sensibilidade do EBITDA 2025 da PRIO (%), variando conforme a produção média de Peregrino no 2S25 (kbpd) e o preço do Brent (US\$/bbl)

		Peregrino 2H25 Prod (kbpd)							
		0	10	15	20	25	30	35	40
Brent 2H25 (US\$/bbl)	45	1,055	1,105	1,131	1,157	1,184	1,211	1,239	1,266
	50	1,119	1,176	1,207	1,237	1,268	1,299	1,330	1,362
	55	1,182	1,248	1,282	1,317	1,352	1,387	1,422	1,457
	60	1,246	1,320	1,358	1,396	1,435	1,474	1,514	1,553
	65	1,310	1,392	1,434	1,476	1,519	1,562	1,605	1,649
	70	1,373	1,463	1,509	1,556	1,602	1,650	1,697	1,744
	75	1,437	1,535	1,585	1,635	1,688	1,737	1,788	1,840

Fonte: PRIO, BTG Pactual

Tabela 2: Matriz de sensibilidade do EBITDA 2025 da PRIO (US\$ mn), variando conforme a produção média de Peregrino no 2S25 (kbpd) e o preço do Brent (US\$/bbl)

		Peregrino 2H25 Prod (kbpd)							
		0	10	15	20	25	30	35	40
Brent 2H25 (US\$/bbl)	45	-36.0%	-33.0%	-31.4%	-29.8%	-28.2%	-26.5%	-24.9%	-23.2%
	50	-32.2%	-28.6%	-26.8%	-25.0%	-23.1%	-21.2%	-19.3%	-17.4%
	55	-28.3%	-24.3%	-22.2%	-20.1%	-18.0%	-15.9%	-13.8%	-11.6%
	60	-24.4%	-19.9%	-17.6%	-15.3%	-13.0%	-10.6%	-8.2%	-5.8%
	65	-20.6%	-15.6%	-13.1%	-10.5%	-7.9%	-5.3%	-2.6%	0.0%
	70	-16.7%	-11.3%	-8.5%	-5.6%	-2.8%	0.1%	2.9%	5.8%
	75	-12.8%	-6.9%	-3.9%	-0.8%	2.3%	5.4%	8.5%	11.6%

Fonte: PRIO, BTG Pactual

Tabela 3: Matriz de sensibilidade do EBITDA 2025 da PRIO (%), variando conforme a produção média de Peregrino no 2S25 (kbpd) e o preço do Brent (US\$/bbl)

		Peregrino 2H25 Prod (kbpd)							
		0	10	15	20	25	30	35	40
Brent 2H25 (US\$/bbl)	45	-1,487	-1,450	-1,431	-1,412	-1,392	-1,373	-1,353	-1,334
	50	-1,441	-1,399	-1,377	-1,355	-1,333	-1,310	-1,288	-1,265
	55	-1,396	-1,348	-1,323	-1,298	-1,273	-1,248	-1,227	-1,211
	60	-1,350	-1,296	-1,269	-1,241	-1,221	-1,203	-1,186	-1,168
	65	-1,304	-1,245	-1,222	-1,203	-1,183	-1,164	-1,144	-1,124
	70	-1,259	-1,209	-1,188	-1,167	-1,145	-1,124	-1,103	-1,081
	75	-1,222	-1,177	-1,154	-1,131	-1,107	-1,084	-1,061	-1,038

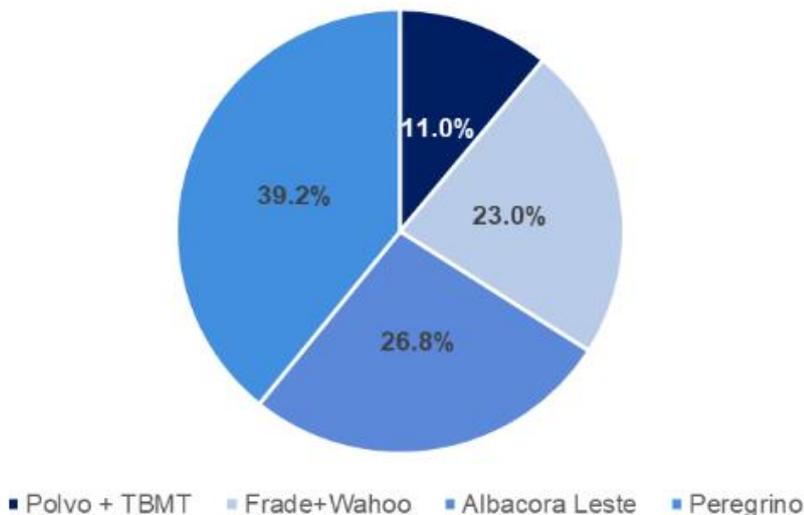
Fonte: PRIO, BTG Pactual

Tabela 4: PRIO – soma das partes

PRIO SOTP	DCF, US\$m	DCF, R\$m	EV/boe, 1P	EV/boe, 2P	1P as % of 2P	R\$/share
Povo+TBMT	427	2,563	12.5	6.9	55%	3.1
Frade+Wahoo	4,146	24,873	17.2	13.4	76%	30.5
Albacora Leste	4,522	27,132	15.6	12.0	77%	33.3
Peregrino	4,204	25,226	34.1	23.5	69%	30.9
Other/Corporate	(514)	(3,085)				-3.8
(=) PRIO Enterprise Value	12,785	76,710	18.6	13.8	74%	
(-) Net (Debt)/Cash, YE 2025	(3,889)	(23,334)				
(=) PRIO Equity Value	8,896	53,376				
PRIO Equity Value	8,896	53,376				
PRIO3 TP, R\$/share		65.0				

Fonte: BTG Pactual

Gráfico 1: Composição da produção 2T25 (%)



Fonte: PRIO, BTG Pactual

Tabela 5: Principais pontos do relatório da ANP

Pontos críticos levantados pela ANP	Detalhes
Gestão de Risco (PG12)	EERA (Escape, Evacuação e análise de resgate): última revisão em 2012, incompleta. HAZOP: desatualizado desde 2016, não considerou modificações no FPSO, ainda baseado na matriz de risco restritiva do operador anterior. Suposições inválidas (vento, drenagem, inventário de HC), falhas no QRA 2010 e LOPA, falta de critérios objetivos em simulações de colapso estrutural e incêndio.
Tempo de Evacuação	Cálculo oficial: 59s; Inspeção da Marinha/ANP: 110s.CO ₂ , supressão de incêndio ativa em 90s.
Sistemas Críticos de Segurança	<ul style="list-style-type: none"> - Detecção de incêndio: recomendações de 2020 não implementadas. - Drenagem: vazamentos e dimensionamento inadequado (ex: torre). - Deluge: baixa confiabilidade, vazão mínima insuficiente, bocais mal posicionados. - Comunicação: falhas no sistema PA/GA e rádios, incluindo áreas críticas, alguns inoperantes desde 2016. - ESDVs: metodologia de teste inválida, aplicação incorreta de normas. - Áreas classificadas (Ex): proteções degradadas, perda de pressão positiva em salas de painéis elétricos.

Fonte: ANP, BTG Pactual

Informações importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

- (i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;
- (ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculadas ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

- (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;
- (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
- (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;
- (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse:

www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx