PetroRio

BTG Pactual Equity Research
Petróleo & Gás

20 de agosto 2025

Atualização da tese

Trilhando um caminho rochoso

Após o 2T25, estamos revisando nosso modelo de PRIO, reduzindo nosso preço-alvo para R$ 61/ação (de R$65/ação), mas reiterando nossa recomendação de Compra. Continuamos vendo a PRIO como uma produtora de petróleo de alta qualidade, com produção projetada para ultrapassar 200kbpd até 2026, baixos custos de *breakeven* e forte geração de fluxo de caixa para o acionistas (FCFE yield de ~108% no período 2026-2028). Dito isso, os resultados mais fracos do 2T25 e a paralisação de Peregrino nos levam a adotar uma postura mais conservadora em relação às estimativas de 2025.

Pressão de curto prazo, trajetória robusta de fluxo de caixa para o acionista (FCFE) a partir de 2026

Agora projetamos EBITDA de ~US$ 1,56bi em 2025 e US$ 3,15bi em 2026, o que se traduz em FCFE de -US$ 1,21bi em 2025 e +US$ 1,17bi em 2026. Apesar dos ventos contrários no curto prazo, esperamos um forte FCFE yield a partir de 2026, com a companhia gerando o equivalente à sua capitalização de mercado em fluxo de caixa para o acionista nos próximos 3 anos, o que posiciona a PRIO para uma rápida desalavancagem e a possibilidade de iniciar um novo ciclo de crescimento ou de transitar para um perfil pagador de dividendos.

Impacto nas ações mediante a paralisação de Peregrino foi exagerado; M&As continuam sendo incrementais

À primeira vista, a parada de Peregrino foi uma surpresa negativa, com as ações caindo até -8% no *intraday* — movimento que vimos como exagerado — e encerrando o dia em -3%. A PRIO estima um prazo de 3 a 6 semanas para a retomada. Embora seja um revés, não vemos o evento como suficientemente relevante para alterar nossa tese, especialmente considerando o potencial de renegociação dos pagamentos do M&A de Peregrino e a chance de uma conclusão antecipada da aquisição, apesar do desembolso financeiro em 1T26. Continuamos vendo a aquisição como positiva, transformando o perfil de produção da PRIO.

Valuation	12/2023	12/2024	12/2025E	12/2026E	12/2027E
RoIC (EBIT) %	46.9	21.3	8.0	21.2	25.3
EV/EBITDA	5.1	4.7	6.3	2.8	2.2
P/L	7.5	3.1	8.3	4.6	3.8
Dividend Yield %	0.0	0.0	0.0	0.0	28.1
Resumo Financeiro (US$ milhões)	**12/2023**	**12/2024**	**12/2025E**	**12/2026E**	**12/2027E**
Receita	2,401	2,276	2,342	4,364	4,696
EBITDA	1,841	1,700	1,556	3,151	3,597
Lucro Líquido	1,052	1,710	666	1,211	1,473
LPA (US$)	1.26	2.09	0.82	1.49	1.82
DPA líquido (US$)	(0.14)	(0.21)	0.00	0.00	1.92
(Dívida Líquida)/Caixa	(1,491)	(2,738)	(4,306)	(3,132)	(2,463)

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 19 de agosto de 2025.

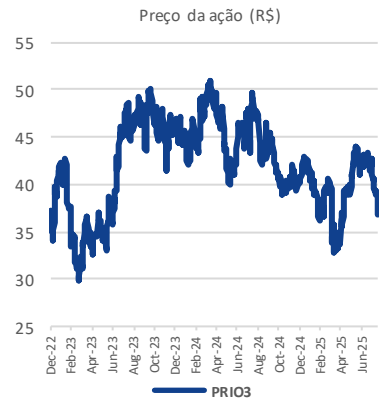
Rating

COMPRA

Sumário	
Ticker	PRIO3
Preço Alvo (R$)	61.0
Preço (R$)	37.6
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R$ mn)	30,499.0
Vol. Médio 12M (R$ mn)	395.51
Ultima atualização do preço-alvo	19-ago-25

Valuation:	2025E	2026E
P/L	8.3	4.6
EV/EBITDA	6.3x	2.8x

Performance:	
Agosto (%)	-12.7%
LTM (%)	-23.1%



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.

Valorização do ativo depende da entrega de Wahoo + Peregrino

A PRIO segue sendo a tese com maior alocação no setor de commodities. Acreditamos que o próximo *re-rating* virá com a entrega de Wahoo + Peregrino, elevando a produção acima de 200kbpd. Isso não apenas aumentaria a receita com maiores vendas, como também reduziria os custos de extração, reforçando a geração de EBITDA e fluxo de caixa. Embora a administração tenha reiterado o a primeira produção de Wahoo para o 1T26, esperamos que os investidores mantenham uma postura de "esperar para ver" até que os fluxos de caixa se materializem, dado o já elevado posicionamento da ação.

Tabela 1: Novas estimativas x antigas

PRIO3	2025E			2026E		
US$mn	Novo	Anterior	Δ	Novo	Anterior	Δ
Receita Líquida	**2,342**	**2,514**	**-6.9%**	**4,364**	**4,320**	**1.0%**
EBITDA Ajustado	**1,556**	**1,710**	**-9.0%**	**3,151**	**3,102**	**1.6%**
EBITDA Ajustado (ex IFRS16)	**1,514**	**1,676**	**-9.7%**	**3,063**	**3,026**	**1.2%**
Margem EBITDA Ajustada	66.5%	68.0%	-1.6p.p	72.2%	71.8%	0.4p.p
Lucro Líquido	**666**	**547**	**21.7%**	**1,211**	**1,532**	**-21.0%**
Margem Líquida	28.4%	21.8%	6.7p.p	27.7%	35.5%	-7.7p.p

Fonte: BTG Pactual

Tabela 2: BTG x consenso

PRIO3	2025E			2026E		
US$mn	BTGe	Cons.	Δ	BTGe	Cons.	Δ
Receita Líquida	**2,342**	**2,680**	**-12.6%**	**4,364**	**4,125**	**5.8%**
EBITDA Ajustado	**1,556**	**1,712**	**-9.1%**	**3,151**	**2,899**	**8.7%**
EBITDA Ajustado (ex IFRS16)	**1,514**	**1,712**	**-11.5%**	**3,063**	**2,899**	**5.6%**
Margem EBITDA Ajustada	66.5%	63.9%	2.6p.p	72.2%	70.3%	1.9p.p
Lucro Líquido	**666**	**608**	**9.6%**	**1,211**	**1,096**	**10.5%**
Margem Líquida	28.4%	22.7%	5.8p.p	27.7%	26.6%	1.2p.p

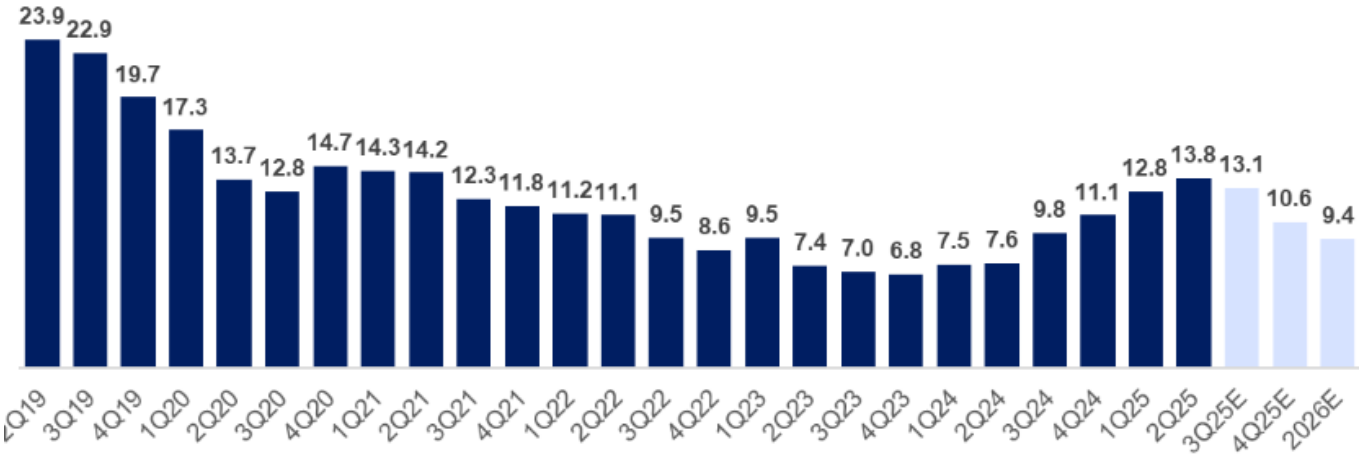
Fonte: Bloomberg, BTG Pactual

Tabela 3: PRIO – soma das partes

PRIO SOTP	DCF, US$mn	DCF, R$mn	EV/boe, 1P	EV/boe, 2P	1P as % of 2P	R$/share
Polvo+TBMT	449	2,470	13.2	7.3	55%	3.0
Frade+Wahoo	4,038	22,209	16.7	13.1	78%	27.4
Albacora Leste	4,907	26,990	17.0	13.0	77%	33.3
Peregrino	4,404	24,224	35.7	24.6	69%	29.9
Other/Corporate	(549)	(3,021)				-3.7
(=) PRIO Enterprise Value	**13,249**	**72,872**	**19.3**	**14.3**	**74%**	
(-) Net (Debt)/Cash, YE 2025	**(4,306)**	**(23,684)**				
(=) PRIO Equity Value	**8,943**	**49,187**				
PRIO Equity Value	**8,943**	**49,187**				
PRIO3 TP, R$/share		**61.0**				

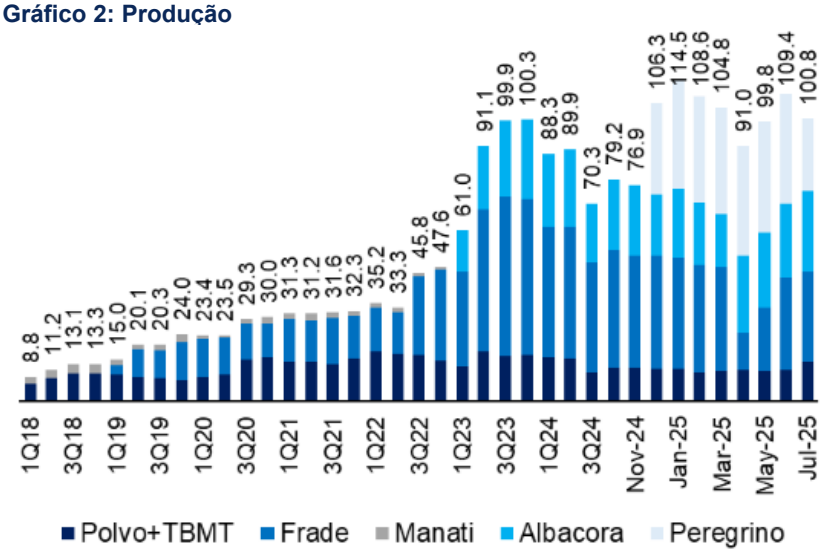
Fonte: BTG Pactual

Gráfico 1: Custo de extração



Fonte: PRIO, BTG Pactual

Gráfico 2: Produção



Fonte: PRIO, 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 vinculados 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, consequentemente, 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