

Credit Pack – Prio, Brava e Origem

PRIO – Resultados do 4T25

A PRIO entregou um trimestre operacional sólido no 4T25, com EBITDA ex-IFRS 16 atingindo US\$341 milhões (+6% a/a e +7% t/t), amplamente em linha com as estimativas apesar do Brent mais fraco no período. A produção aumentou 46% t/t para aproximadamente 128 mil barris por dia, impulsionada principalmente pela consolidação da participação adicional de 40% em Peregrino e pelo melhor desempenho em Albacora Leste após intervenções operacionais. Maior *offtake* (+23% t/t), juntamente com melhora na eficiência operacional, sustentaram uma forte queda nos custos de extração (*lifting costs*) para US\$12,5/bbl, ante US\$17,4/bbl no 3T25.

A geração de fluxo de caixa foi negativa no trimestre, principalmente devido a conclusão da aquisição de Peregrino (-US\$1,5 bilhão). Excluindo esse efeito, a geração de fluxo de caixa teria sido marginalmente negativa (-US\$50 milhões), refletindo sobretudo o capex elevado relacionado às perfurações em Wahoo e a outras atividades de desenvolvimento (capex total de US\$252 milhões). Como resultado, a dívida líquida aumentou para US\$4,3 bilhões, com a alavancagem líquida subindo para 2,3x (ante 2,0x no trimestre anterior), ainda em nível considerado controlável. Esperamos que, à medida que a produção continue em crescimento e a produção em Wahoo comece a se estabilizar, o perfil de geração de caixa da companhia se fortaleça, apoiando uma melhora gradual dos indicadores de alavancagem.

O relatório atualizado de reservas elevou as reservas 1P para aproximadamente 757 milhões de barris antes do fechamento remanescente de Peregrino e para 811 milhões de barris incluindo a participação adicional. O VPL-10 permanece amplamente estável em cerca de US\$16,4 bilhões, embora o perfil de fluxo de caixa tenha sido parcialmente deslocado para anos posteriores, refletindo uma perspectiva mais conservadora para a produção no curto prazo e capex esperado mais elevado, particularmente relacionado ao atraso no desenvolvimento de Albacora Leste e a novas perfurações dentro do cluster Frade/Bravo. As reservas de Peregrino aumentaram para 216 milhões de barris (base 100%), enquanto Albacora Leste continua representando uma parcela relevante da base de reservas, com aproximadamente 273 milhões de barris.

Nossa visão: os resultados do 4T25 reforçam os principais pontos fortes da PRIO em relação a outras *Juniors Oils* na América Latina, particularmente seu crescimento de produção e custos de extração estruturalmente baixos. Embora a reposição de reservas tenha ficado ligeiramente abaixo do esperado, a companhia mantém um sólido índice de vida de reservas (*Reserve Life Index*) e apresenta um dos perfis de custo de produção mais competitivos entre os pares, bem-posicionada para sustentar forte geração de fluxo de caixa no médio prazo. A proposta de imposto sobre exportação de petróleo no Brasil introduz uma camada adicional de incerteza, especialmente considerando que a PRIO exporta essencialmente toda a sua produção. Mesmo sob o modelo proposto, no entanto, cenários de Brent mais elevados ainda poderiam se traduzir em maior geração de fluxo de caixa e compensar qualquer impacto potencial dessas medidas. É importante destacar que a medida provisória ainda requer aprovação do Congresso e pode enfrentar desafios legais e políticos. De forma geral, continuamos vendo a PRIO como um dos perfis de crédito mais sólidos no segmento de exploração e produção da América Latina.

BTG Pactual – Credit Research Products

Frederico Khouri

Brasil – Banco BTG Pactual

Luís Fernando Gonçalves

Brasil – Banco BTG Pactual

Fernando Revers

Brasil – Banco BTG Pactual

BTG Pactual – Credit Research

Thomas Tenyi, CFA

Brasil – Banco BTG Pactual

Renan Tiburcio, CFA

Brasil – Banco BTG Pactual

Fernando Soares

Brasil – Banco BTG Pactual

BRAVA – Resultados do 4T25

A Brava reportou um 4T25 mais fraco, com EBITDA ex-IFRS 16 de US\$150 milhões (-37% t/t), refletindo produção mais baixa, preços de Brent menores e descontos maiores no petróleo. A produção caiu 16% t/t para 77 mil barris equivalentes por dia, enquanto *offtake* recuou 15% t/t para 6,6 milhões de barris equivalentes. Os descontos sobre o petróleo aumentaram para US\$8,1/bbl, ante US\$7,2/bbl no 3T25. O preço do gás natural melhorou modestamente para cerca de 10,8% do Brent (ante 9,3% no trimestre anterior), compensando parcialmente o resultado mais fraco para o petróleo no período.

O desempenho operacional foi impactado principalmente por manutenções em Papa-Terra e Parque das Conchas, menor produção em Atlanta (24,5 mil boed vs. 30 mil no trimestre anterior) ligada a ajustes no FPSO e volumes mais fracos em Potiguar (20,4 mil boed vs. 25,2 mil no 3T25). Como resultado, os custos de extração aumentaram para US\$17,3/boe, ante US\$15,7/boe no 3T25. O EBITDA de exploração caiu para US\$154 milhões, frente a US\$233 milhões no trimestre anterior, enquanto o EBITDA de distribuição recuou para US\$4 milhões, ante US\$8 milhões.

Apesar dos resultados operacionais mais fracos, a Brava ainda gerou aproximadamente US\$8 milhões de geração de fluxo de caixa no 4T, destacando certo grau de resiliência em seu perfil de geração de caixa. O capex caixa totalizou cerca de US\$111 milhões, refletindo investimentos em andamento, incluindo a campanha integrada offshore em Papa-Terra e Atlanta (dois poços em cada campo), bem como o projeto de vapor em Potiguar. A dívida líquida caiu ligeiramente para US\$1,66 bilhão, apoiando uma melhora modesta na alavancagem para 2,2x Dívida Líquida/EBITDA, ante 2,3x no 3T25 e bem abaixo do nível de aproximadamente 3,4x registrado no 1T25.

Para 2026, a companhia fez o *hedge* de aproximadamente 11,2 milhões de barris via NDFs a um preço médio de US\$64,3/bbl e mais 5,7 milhões de barris via estruturas de *zero-cost collars* entre US\$63 e US\$75/bbl. No total, cerca de 64% da produção de petróleo para 2026 (ou 51% da produção total) está protegida a um preço médio ponderado de aproximadamente US\$68/bbl. Embora essa estrutura limite parte do potencial de alta em ambientes de preços de petróleo mais fortes, ela oferece proteção relevante ao fluxo de caixa. Considerando que a Brava possui uma estrutura de custos de produção mais elevada em relação à PRIO, o *hedge* desempenha um papel importante na manutenção do lucro líquido e no suporte a uma trajetória de desalavancagem mais previsível.

Nossa visão: os resultados reforçam a resiliência da Brava em relação a outras *Juniors Oils* na América Latina (especialmente fora do Brasil). Apesar do Brent mais fraco, da produção menor e dos custos de extração mais elevados, a companhia ainda entregou geração positiva de fluxo de caixa e uma modesta redução de alavancagem. Embora o *hedge* de produção de 2026 limite parte do potencial de alta em cenários de petróleo mais forte, ele melhora significativamente a visibilidade do fluxo de caixa e ajuda a mitigar a volatilidade do preço do petróleo. Em relação ao imposto proposto sobre exportações, a Brava parece comparativamente menos exposta, já que apenas cerca de 35% das receitas estão ligadas às exportações de petróleo, com as vendas domésticas de petróleo e gás oferecendo isolamento parcial. Mesmo incorporando o imposto e a estrutura de *hedge* existente, cenários de Brent mais elevados ainda poderiam se traduzir em maior fluxo de caixa para o acionista. Como mencionado anteriormente, a medida permanece incerta devido à necessidade de aprovação pelo Congresso e a possíveis desafios legais.

Origem – Resultados do 4T25

A Origem encerrou o ano com receita líquida de R\$ 1,8 bilhão (+20% a/a), impulsionada por uma produção mais estável ao longo do período, com média de 12,8 mil boe/d (vs. 10,5 mil boe/d em 2024). Apesar da queda no 4T25, quando a produção atingiu 12,5 mil boe/d (vs. 14,4 mil boe/d no 4T24), houve melhora em relação ao 3T25 (11,9 mil boe/d). Vale destacar que o desempenho de 2024 foi significativamente impactado por paradas não programadas no 2T24 e 3T24, com produções de 9 mil boe/d e 7,4 mil boe/d, respectivamente. Com o aumento da produção, o EBITDA apresentou recuperação relevante, alcançando R\$ 747 milhões (+55% a/a), suportado também por um maior controle de custos, bem como SG&A estável (R\$ 219 milhões). O resultado financeiro foi positivo em R\$ 70 milhões (vs. -R\$ 1,1 bilhão em 2024), refletindo principalmente o efeito favorável da marcação a mercado dos swaps da dívida e valorização do real, que reverteu parcialmente os impactos cambiais negativos do ano anterior. Como resultado, a companhia registrou lucro líquido de R\$ 553 milhões, frente a prejuízo de R\$ 512 milhões em 2024.

O fluxo de caixa operacional (ex-derivativos) totalizou R\$ 838 milhões (vs. R\$ 425 milhões em 2024), enquanto o capex somou R\$ 664 milhões (-5% a/a), refletindo a perfuração de três novos poços no Polo de Alagoas, o avanço do projeto de estocagem subterrânea de gás e o início das operações do terminal MAC11A. As despesas financeiras pagas (juros, swaps e arrendamentos) atingiram R\$ 384 milhões (+25% a/a), resultando em fluxo de caixa livre negativo de R\$ 210 milhões. Apesar da queima de caixa, a dívida líquida recuou para R\$ 2,5 bilhões (-7% a/a), beneficiada principalmente pela marcação a mercado dos swaps da dívida e pela variação cambial, que contribuíram com reduções de R\$ 356 milhões e R\$ 100 milhões, respectivamente. A recuperação do EBITDA combinada a esses efeitos, direcionou a alavancagem para 3,4x (vs. 5,7x em 2024). Adicionalmente, a companhia encerrou o ano com posição de liquidez confortável, com R\$ 1,1 bilhão em caixa frente a uma dívida de curto prazo de R\$ 43 milhões.

Ao longo do ano, a companhia avançou no desenvolvimento do Polo de Alagoas, que atingiu produção de 12,3 mil boe/d, respondendo por praticamente a totalidade do volume produzido. Os dados da ANP indicam uma produção de 10,6 mil boe/d em janeiro e 9,4 mil boe/d em fevereiro. A companhia esclareceu que a redução observada decorreu de uma parada programada para manutenção no fim de janeiro e início de fevereiro. Adicionalmente, a companhia informou que espera uma retomada gradual para níveis normalizados nos próximos meses, sustentada pela entrada de novos poços.

No contexto de novos projetos, a Origem foi vencedora do Leilão de Reserva de Capacidade (LRCAP), garantindo o direito de implantar sete usinas termelétricas a gás natural. O investimento estimado é de aproximadamente R\$ 2,0 bilhões, para uma capacidade total de 380 MW, com entregas já contratadas de 330 MW em 2028 e 50 MW adicionais em 2029. Os projetos serão localizados em Pilar (AL) e poderão ser abastecidos com gás produzido pela própria companhia no Polo de Alagoas. A companhia informou que já endereçou

grande parte do fornecimento das máquinas necessárias ao projeto, o que reduz o risco de execução, e espera assinar o Contrato de Reserva de Capacidade (CRCAP) entre outubro e novembro. O planejamento inclui ainda a integração do projeto de Estocagem Subterrânea de Gás Natural (ESGN) às usinas, reforçando a segurança de abastecimento e a gestão de estoques, com minuta de autorização já aprovada pela ANP.

O projeto representa um avanço relevante na estratégia de verticalização, abrangendo exploração, comercialização e distribuição de gás, além da geração termelétrica com produção própria, beneficiada por receitas recorrentes via modelo de reserva de capacidade. A estocagem de gás também amplia a flexibilidade comercial, permitindo melhor aproveitamento da volatilidade dos preços de gás no Brasil, principalmente com sua integração à TAG. Por fim, a companhia destacou o início da operação do Terminal MAC11A, fortalecendo a autonomia no escoamento da produção de óleo.

Nossa visão: O resultado de 2025 apresentou os sinais de melhora aguardados pelo mercado e a reversão dos impactos pontuais de 2024, com recuperação de EBITDA, suportada pela manutenção da produção próxima ao patamar de 12 mil boe/d ao longo do ano. Apesar da melhora operacional, a alavancagem permanece em patamar elevado e acima do esperado (3,4x), reforçando a necessidade de aumento no volume explorado como um dos principais vetores para sua redução. Com a emissão de dívida de R\$ 1,4 bilhão ao final de 2025 a companhia reforçou sua liquidez em caixa, porém dado o volume de investimento futuros, o foco será garantir o financiamento para o projeto de termelétricas. O ganho com a elevação do preço do petróleo, deve ser parcialmente contido pelo teto dos contratos de take-or-pay que a companhia possui com a BahiaGás e AlGás, mas tende a dar suporte à melhora da receita ao longo de 2026, caso o ritmo de produção permaneça.

No curto prazo, o principal ponto de atenção permanece na capacidade da companhia de expandir a produção e na execução do cap ex, que atualmente pressiona a geração de caixa, somado a despesas financeiras elevadas. Após o LRCAP, a perspectiva do crédito tende a se concentrar na estrutura de financiamento do projeto, que não deve representar um obstáculo relevante, dada a previsibilidade das receitas, o perfil do ativo e o maior interesse por parte dos financiadores. O principal risco segue sendo a execução dentro do cronograma, ainda que parcialmente mitigado pela contratação de fornecedores de renome. Até a entrada em operação das termelétricas (prevista para 2028 e 2029), o nível de endividamento deve aumentar ligeiramente, reforçando a importância de uma estrutura de financiamento adequada e prazos alongados. Uma vez concluídos, os projetos devem fortalecer o modelo de negócio, com as térmicas contribuindo para reduzir a volatilidade associada à exploração de gás.

Disclaimers

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de performance referem-se ao passado; performance passada não é indicador de performance futura.

Certificação

Cada analista é responsável integral ou parcialmente pelo conteúdo deste relatório de pesquisa e certifica que:

- (i) todas as opiniões expressas refletem precisamente sua visão pessoal sobre os ativos ou títulos citados no relatório, sendo qualquer recomendação preparada de maneira independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas;
- (ii) nenhuma parcela de sua remuneração foi, é ou será relacionada a recomendações específicas ou opiniões expressas neste relatório de análise.

Analistas de valores mobiliários que contribuíram para este relatório não estão registrados/qualificados como analistas de valores mobiliários na NASD e na NYSE e, portanto, não estão sujeitos às restrições contidas nas regras da NASD e da NYSE relacionadas a comunicação com companhias cobertas, aparições em público e negociação de ativos mantidos em suas contas.

Parte da compensação do analista advém do lucro do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou suas afiliadas, consequentemente, as receitas advém de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual e/ou suas afiliadas.

O analista responsável por este relatório é certificado de acordo com a regulamentação brasileira e aparece em posição de destaque, sendo dele o primeiro nome da lista de assinaturas encontrada na página inicial deste relatório. Analistas certificados estão identificados em negrito no local mencionado.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual. Nossas análises são baseadas em informações obtidas em fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, entre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual e seus clientes. O BTG Pactual ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias. As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos diante de seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às suas circunstâncias individuais e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e à regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos o direito de eventualmente recusar determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A. e em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, do qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores, assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos, e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo, total ou em parte, deste relatório de investimentos certifica que: i) todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso; e ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório. Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página e será dele o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A. atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

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