

Volumes sólidos

Rumo divulga o maior volume já registrado em dezembro: 7,3 bilhões de TKU no total

Na última sexta-feira, a Rumo divulgou seus volumes de dezembro, totalizando 7,3 bilhões de TKU (+29% a/a), reforçando um resultado forte, impulsionado principalmente por volumes sólidos de grãos. No trimestre, os volumes da Rumo atingiram 22,9 bilhões de TKU, acima da estimativa do BTG de 21,8 bilhões de TKU, trazendo um viés altista para os resultados do 4T. Além disso, a companhia encerrou o ano com volumes totais de aproximadamente 84 bilhões de TKU, entregando efetivamente o ponto médio do guidance e acima da nossa estimativa de cerca de 83 bilhões de TKU. No geral, avaliamos esse volume mais forte como favorável para os resultados do 4T, pois acreditamos que aumenta a probabilidade de a companhia alcançar o limite inferior do guidance de EBITDA por meio de expansão de margens, apesar de um ambiente de preços ainda desafiador. Assim, reiteramos nossa recomendação de compra para a Rumo.

Volumes: resultado forte na operação do Norte

Os volumes do corredor Norte alcançaram 6,3 bilhões de TKU (+31% a/a, +1% t/t), com milho e soja (incluindo farelo de soja) estáveis t/t. Os volumes do corredor Sul totalizaram 976 milhões de TKU (+14% a/a, -21% t/t), refletindo níveis normalizados após a recuperação das severas enchentes que atingiram o Sul do Brasil em 2024. No 4T, os volumes consolidados somaram 22,9 bilhões de TKU (+15% a/a; -3% t/t), com a companhia já operando volumes e mix de produtos (soja, farelo de soja e milho) historicamente diferentes de um quarto trimestre típico, refletindo a dinâmica distinta de contratação e o ciclo de safra observado no último ano. Por fim, vale destacar que os volumes de dezembro se beneficiaram de uma combinação de fatores: (i) dinâmica do mercado spot, com o Brasil exportando mais grãos do que o usual para o mês; (ii) a Rumo provavelmente adotou uma estratégia de preços mais agressiva e ganhou participação de mercado; e (iii) ao escolher a colheita da soja no sistema mais tardiamente no ano, a companhia conseguiu capturar volumes que normalmente não movimentam no fim do ano.

Valuation	2023	2024	2025	2026E	2027E
RoIC (EBIT) %	14,6	10,0	18,1	19,1	18,8
EV/EBITDA	10,6	10,7	7,2	6,3	5,8
P/L	52,5	-38,2	27,8	11,9	11,3
Dividend Yield %	0,0	0,0	5,7	2,1	2,2
Resumo Financeiro (R\$ milhões)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Receita	10.938	13.937	13.676	14.131	15.005
EBITDA	5.650	4.817	7.104	8.396	9.058
Lucro Líquido	811	-865	986	2.312	2.446
LPA (R\$)	0,40	-0,50	0,50	1,20	1,30
DPA Líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(Dívida Líquida)/Caixa	(1.353)	(18.602)	(23.617)	(25.655)	(25.315)

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no últimos preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 14,80 em 09 de Janeiro de 2026.

Rating

COMPRA

Sumário

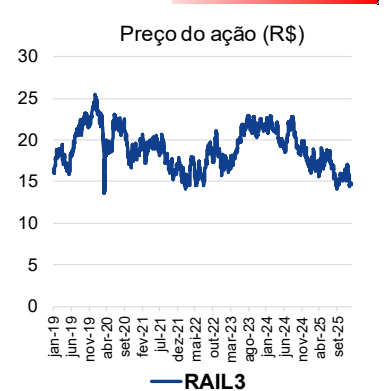
Ticker	RAIL3
Preço Alvo (R\$)	23,0
Preço (R\$)	14,8
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R\$ mn)	27.521,12
Vol. Méd. 12M (R\$ mn)	224,80
Atualização Preço-alvo	10/08/2025

Valuation:

	2026E	2027E
P/L	11,9x	11,3x
EV/EBITDA	6,3x	5,8x

Performance:

Janeiro (%)	0,5%
LTM (%)	-13,3%



Analistas

Lucas Marquiori Brasil – Banco BTG Pactual S.A.
Fernanda Recchia Brasil – Banco BTG Pactual S.A.
Samuel Alkmin Brasil – Banco BTG Pactual S.A.
Marcel Zambello Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Tabela 1: Visão geral dos volumes da Rumo em 2025

Rumo's volumes	2025A	FY25 Guidance	vs. mid-point	BTGe	vs. BTGe	2024A	y/y change
Volumes (TKU bn)	84.2	82-86	0%	83.1	1%	79.8	5%

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Tabela 2: Quebra de volumes da Rumo (em milhões de TKU)

	Month				Quarter				Year				
	Dec-25	Dec-24	y/y change	Nov-25	m/m change	4Q25	4Q24	y/y change	3Q25	q/q change	2025	2024	y/y change
Volume per corredor	7,252	5,635	▲28.7%	7,463	▼-2.8%	22,852	19,899	▲14.8%	23,428	▼-2.5%	84,197	79,847	▲5.4%
North Corridor	6,276	4,778	▲31.4%	6,229	▲0.7%	19,394	17,070	▲13.6%	19,546	▼-0.8%	71,379	66,737	▲7.0%
South Corridor	976	857	▲13.9%	1,234	▼-20.9%	3,458	2,829	▲22.2%	3,882	▼-10.9%	12,817	13,110	▼-2.2%
Transported (TKU mm)	7,252	5,635	▲28.7%	7,463	▼-2.8%	22,852	19,899	▲14.8%	23,428	▼-2.5%	84,197	79,847	▲5.4%
Agricultural Products	5,844	4,320	▲35.3%	6,090	▼-4.0%	18,563	15,986	▲16.1%	18,787	▼-1.2%	67,159	65,778	▲2.1%
Soybean	817	81	▲906.1%	917	▼-10.8%	3,068	443	▲593.0%	3,834	▼-20.0%	26,437	22,382	▲18.1%
Soybean meal	951	950	▲0.1%	932	▲2.0%	2,705	2,954	▼-8.4%	2,807	▼-3.6%	11,191	11,581	▼-3.4%
Corn	2,935	2,193	▲33.8%	2,997	▼-2.1%	9,207	9,332	▼-1.3%	8,532	▲7.9%	17,980	20,541	▼-12.5%
Sugar	457	444	▲2.9%	606	▼-24.5%	1,642	1,391	▲18.1%	1,886	▼-13.0%	5,560	5,285	▲5.2%
Fertilizers	600	591	▲1.7%	588	▲2.2%	1,808	1,784	▲1.3%	1,729	▲4.6%	5,701	5,729	▼-0.5%
Wheat	82	61	▲35.7%	51	▲60.9%	1,004	922	▲8.9%	875	▲14.8%	290	260	▲11.8%
Container	376	374	▲0.6%	359	▲4.9%	1,125	1,108	▲1.5%	1,121	▲0.3%	4,235	4,160	▲1.8%
Industrial Products	1,032	941	▲9.7%	1,014	▲1.7%	3,080	2,709	▲13.7%	3,354	▼-8.1%	12,803	9,909	▲29.2%
Fuels	469	437	▲7.4%	479	▼-2.2%	1,640	1,600	▲2.5%	1,829	▼-10.3%	5,915	5,839	▲1.3%
Wood, pulp and paper	422	439	▼-3.9%	393	▲7.5%	1,350	1,342	▲0.6%	1,489	▼-9.3%	5,021	3,428	▲46.5%
Construction	34	36	▼-7.7%	32	▲6.6%	57	74	▼-23.5%	74	▼-23.1%	443	516	▼-14.2%
Steel and mining	107	28	n.m.	110	▼-3.0%	452	132	n.m.	537	n.m.	1,423	126	n.m.

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Um breve resumo de 2025

Em relação aos volumes de 2025, a companhia encerrou o ano com 84 bilhões de TKU, no meio do intervalo de guidance. O último ano foi relativamente atípico para a Rumo em termos de volumes. Começou com volumes contratados take-or-pay abaixo do usual no início do ano, deixando a companhia mais exposta a volumes spot do que a média histórica. Além disso, a colheita foi impactada por chuvas intensas no início do ano, o que enfraqueceu os volumes do primeiro semestre, mas foi compensado por um segundo semestre mais forte do que o usual. Também reconhecemos os esforços da Rumo em ajustes de preços, especialmente na segunda metade do ano, com o objetivo de defender participação de mercado em um cenário mais desafiador para tarifas.

O que esperar de 2026?

Primeiro, esperamos que uma postura estratégica semelhante seja mantida, com a companhia continuando a implementar ajustes adicionais de preços para preservar competitividade, enquanto o sistema ainda não está totalmente pressionado em termos de tarifas. Ainda assim, destacamos que diversas adições relevantes de capacidade da Rumo devem entrar em operação ao longo do ano, incluindo: (i) a joint venture com a COFCO no terminal STS11; (ii) a conclusão da primeira fase do projeto Lucas do Rio Verde; e (iii) outros investimentos em andamento no Porto de Santos e em terminais do interior. No conjunto, conforme discutido em nossa atualização recente de modelo, também incorporamos uma safra mais fraca, com Mato Grosso reduzindo a

produção de soja e milho em 5% e 2%, respectivamente, mas ainda assim esperamos que os volumes da Rumo alcancem 89 bilhões de TKU ao final de 2026.

Momentum de resultados de curto prazo mais fraco amplamente precificado; reiteramos compra

No geral, acreditamos que a combinação de preços mais fracos — compensados por volumes mais fortes e expansão de margens — deve persistir nos próximos trimestres, com a capacidade de execução da agenda de eficiência permanecendo como foco central para os investidores. Além disso, entendemos que as ações da Rumo já passaram por uma redução de múltiplos em relação a outros nomes de infraestrutura, refletindo a redução da visibilidade de resultados no curto prazo, impulsionada principalmente por tarifas mais fracas. Esse desempenho inferior do papel, combinado com a entrada de dois novos investidores estratégicos na base acionária da Cosan e com a ação negociando a 6x EV/EBITDA 2026, nos parece uma assimetria favorável ignorar para investidores com horizonte de longo prazo.

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. Nenhum a 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