

Resultados do 4T25

Resultados do 4T25; reajuste de preços continua, mas o pior parece ter ficado para trás

Visão rápida: Após a divulgação de volumes fortes em dezembro, a atenção do mercado voltou-se imediatamente para a dinâmica de preços, tema que pressionou as ações no 3T. O piso das expectativas era tão baixo que a queda de 13% a/a nas tarifas da malha Norte acabou sendo ligeiramente melhor do que o temido. Ainda assim, entendemos que o debate sobre preços não está encerrado, especialmente porque a companhia não forneceu guidance para 2026, o que sugere possíveis comentários adicionais na teleconferência. Em termos de eficiência, o 4T também foi um pouco mais fraco; os volumes foram bons, mas não ao longo de todo o trimestre, o que levou a uma queda de 6,1 p.p. na margem EBITDA ajustada em relação as nossas estimativas, com o EBITDA abaixo do guidance de 2025. Em nossa última atualização, destacamos que a companhia atravessava um ponto de inflexão entre reajuste estratégico de preços e priorização de capex. O 4T pode ter marcado o período mais desafiador desse processo. Enxergamos uma companhia mais disciplinada e competitiva à frente, mas reconhecemos que o mercado ainda pode levar tempo para precificar esse cenário.

Resultados do 4T abaixo do esperado; margens mais fracas apesar de tarifas melhores que as expectativas

Os resultados do 4T foram mistos, com receita acima das nossas estimativas, mas margens abaixo. A receita total atingiu R\$3,4 bilhões, queda de 3% a/a e 5% acima da nossa projeção, refletindo tarifas maiores em relação as nossas expectativas. O EBITDA reportado somou R\$1,6 bilhão, impactado por R\$228 milhões em itens não caixa, principalmente provisões de impairment na Malha Sul, em linha com trimestres anteriores. Houve ainda reconhecimento de R\$80 milhões em créditos tributários. Ajustando esses efeitos, estimamos EBITDA ajustado de R\$1,7 bilhão, 7% abaixo da nossa estimativa, com margem de 51%, frente a 48% no 4T24 e 57% projetados pela nossa equipe. O lucro líquido foi de R\$213 milhões, também impactado por itens não recorrentes; ajustado, o lucro líquido ficou em R\$310 milhões, vs R\$206 milhões no 4T24.

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	6,6	6,1
P/L	52,5	-38,2	27,8	12,8	12,1
Dividend Yield %	0,0	0,0	5,7	2,0	2,1
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	(17.307)	(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\$ 15,47 em 03 de março de 2026.

Rating

COMPRA

Sumário

Ticker	RAIL3
Preço Alvo (R\$)	23,0
Preço (R\$)	15,5
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R\$ mn)	28.708,82
Vol. Méd. 12M (R\$ mn)	216,29
Atualização Preço-alvo	10/08/2025

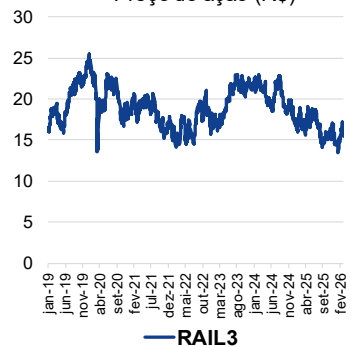
Valuation:

	2026E	2027E
P/L	12,8x	12,1x
EV/EBITDA	6,6x	6,1x

Performance:

Março (%)	-3,1%
LTM (%)	-4,7%

Preço do ação (R\$)



—RAIL3

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.

Volumes fortes para um 4T; tarifas não tão fracas quanto o esperado

Os volumes foram robustos para um quarto trimestre em termos históricos. Na operação Norte, os volumes cresceram 14% a/a, atingindo 18,5 bilhões de TKUs, apoiados por forte desempenho agrícola, alta de 14%, refletindo efeitos de carregamento da safra de soja, além de volumes industriais sólidos, alta de 16%. As tarifas da malha Norte recuaram 13% a/a, ligeiramente melhores que nossa expectativa de -15%, evidenciando a continuidade da estratégia de ajuste de preços para preservação de participação de mercado. Na operação Sul, os volumes avançaram 25% a/a, beneficiados por ambiente mais normalizado após as enchentes de 2024, enquanto as tarifas caíram 8% a/a. A margem EBITDA ajustada no Norte atingiu 58%, alta de 4 p.p. a/a, enquanto no Sul ficou em 44%, alta de 25 p.p. a/a, refletindo recuperação de volumes e impacto das iniciativas de preço.

Capex e alavancagem estáveis na margem

O capex totalizou R\$1,5 bilhão no trimestre, em linha com o 3T25 e abaixo dos R\$1,9 bilhão do 4T24. O montante se dividiu em capex recorrente de R\$490 milhões, capex de expansão de R\$346 milhões e capex de expansão do projeto Lucas do Rio Verde de R\$627 milhões. A companhia destacou padrão sazonal típico de desembolso e informou que a primeira fase do projeto Lucas do Rio Verde atingiu cerca de 80% de conclusão ao final de 2025. A dívida líquida foi de R\$15,5 bilhões, ante R\$14,9 bilhões no 3T, com alavancagem estável em 1,9x dívida líquida/EBITDA.

Resultados mistos; foco total nas tarifas

O conjunto foi misto, com viés levemente negativo devido às margens mais fracas, ainda que as tarifas tenham sido melhores que o esperado. A companhia praticamente atingiu o piso do guidance de EBITDA de 2025, sustentada por volumes de 84 bilhões de TKUs e melhora de margens operacionais, refletindo capacidade de execução da agenda de eficiência. O capex anual fechou em R\$6,1 bilhões, no ponto médio do guidance. Não houve guidance formal para 2026. À frente, os principais pontos de monitoramento incluem: tendências das tarifas ao longo de 2026; evolução da safra de milho e comercialização de soja; ritmo e priorização de capex; e atualizações regulatórias envolvendo Malha Oeste e Malha Sul. Mantemos recomendação de COMPRA para a Rumo, pois entendemos que boa parte da fraqueza operacional já está refletida no preço, com a ação negociando a 6,5x EV/EBITDA 2026.

Tabela 1: Resultados do 4T25

RUMO Operações Consolidadas (R\$ mn, IFRS)							
Item	4T25A	4T25E	4T24A	3T25A	A/E	A/A	T/T
Volumes (mm TKU)	22.851	22.852	19.899	23.428	0,0%	14,8%	-2,5%
Malha Norte (mm TKU)	18.523	18.523	16.231	18.671	0,0%	14,1%	-0,8%
Malha Sul (mm TKU)	3.203	3.203	2.560	3.636	0,0%	25,1%	-11,9%
Contêineres (mm TKU)	1.125	1.125	1.108	1.121	0,0%	1,5%	0,4%
Tarifas							
Tarifas - Malha Norte	129,5	126,2	148,5	152,3	2,6%	-12,8%	-15,0%
Tarifas - Malha Sul	146,3	146,7	159,5	159,1	-0,3%	-8,3%	-8,0%
Tarifas Brado (R\$ '000)/contêiner	7,0	7,2	6,9	6,9	-2,4%	1,9%	1,3%
Receita líquida	3.350	3.198	3.464	3.820	4,7%	-3,3%	-12,3%
Malha Norte	2.662	2.502	2.831	3.024	6,4%	-6,0%	-12,0%
Malha Sul	473	470	424	578	0,6%	11,5%	-18,2%
Brado	216	227	209	217	-4,6%	3,3%	-0,5%
Custos operacionais	(2.013)	(1.612)	(2.014)	(1.979)	24,9%	0,0%	-1,7%
Lucro bruto	1.337	1.587	1.450	1.841	-15,7%	-7,8%	-27,4%
Margem bruta	39,9%	49,6%	41,9%	48,2%	-9,7 p.p.	-2,0 p.p.	-8,3 p.p.
Despesas SG&A/outras	(317)	(301)	(812)	(411)	5,4%	60,9%	22,9%
Resultado de equivalência patrimonial	26	3	(17)	26	n.m.	n.m.	2,0%
Depreciação	(519)	(545)	(564)	(567)	-4,8%	8,0%	8,5%
EBIT	1.046	1.286	638	1.429	-18,7%	63,8%	-26,8%
Margem EBIT	31,2%	40,2%	18,4%	37,4%	-9,0 p.p.	12,8 p.p.	-6,2 p.p.
EBITDA	1.565	1.834	1.203	1.996	-14,7%	30,1%	-21,6%
Margem EBITDA	46,7%	57,4%	34,7%	52,3%	-10,6 p.p.	12,0 p.p.	-5,5 p.p.
EBITDA ajustado	1.793	1.831	1.202	2.313	-2,1%	49,2%	-22,5%
Margem EBITDA ajustado	53,5%	57,3%	34,7%	60,6%	-3,8 p.p.	18,8 p.p.	-7,1 p.p.
EBITDA ajustado (excl. crédito fiscal)	1.713	1.831	1.667	2.313	-6,5%	2,8%	-25,9%
Margem EBITDA ajustado (excl. crédito fiscal)	51,1%	57,3%	48,1%	60,5%	-6,1 p.p.	3,0 p.p.	-9,4 p.p.
Despesas financeiras líquidas	(722)	(743)	(735)	(837)	-2,9%	1,8%	13,7%
EBT	324	543	(64)	592	-40,3%	n.m.	45,3%
Benefício de imposto de renda	(111)	(136)	(162)	(176)	n.m.	n.m.	36,9%
Lucro líquido	213	406	(259)	416	-47,5%	n.m.	48,8%
Margem líquida	6,4%	12,7%	-7,5%	10,9%	-6,3 p.p.	13,8 p.p.	-4,5 p.p.
Lucro líquido ajustado	441	406	206	733	8,6%	114,1%	-39,8%
Margem líquida ajustada	13,2%	12,7%	5,9%	19,2%	0,5 p.p.	7,2 p.p.	-6,0 p.p.
Lucro líquido ajustado (excl. crédito fiscal)	310	406	206	733	-23,6%	50,6%	-57,7%
Margem líquida ajustada (excl. crédito fiscal)	9,3%	12,7%	5,9%	19,2%	-3,4 p.p.	3,3 p.p.	-9,9 p.p.

Fonte: Empresa e 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 pretendes ser uma declaração completa ou um 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