

**Em poucas linhas:** a C.Vale Cooperativa Agroindustrial atua em variados segmentos do agronegócio, como comercialização de grãos (soja e milho), proteína animal (aves e peixes), esmagamento de soja, processamento de mandioca, supermercados, fábricas de ração e fornecimento de insumos agropecuários aos seus cooperados – que somam mais de 29 mil. Foi fundada em 1963, e, atualmente, conta com uma rede de 182 unidades distribuídas em cinco estados brasileiros (Paraná, Santa Catarina, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul e Rio Grande do Sul) e presença no Paraguai. Nos últimos anos, a cooperativa intensificou investimentos para ampliar o valor agregado do portfólio, com destaque para a expansão da capacidade de abate de frangos e peixes e o início das operações da esmagadora de soja em 2024, o que elevou a fatia de produtos industrializados na receita de 25% em 2020 para 40% no último exercício, além de margens mais estáveis. A manutenção do volume elevado de investimentos, somada ao maior consumo de capital de giro pela expansão das operações, deve manter o endividamento pressionado. Ao fim de jun/25, a relação Dívida Líquida/Ebitda era de 2,7x e a Dívida Líquida/Patrimônio Líquido, de 89%.

Informações da empresa

|                  |             |
|------------------|-------------|
| Rating           | AA.br – S&P |
| Formato jurídico | Cooperativa |
| Listagem         | -           |
| Tickers          | -           |
| Market cap       | -           |

Fontes: Santander, S&P Global Ratings e C.Vale.

22 de outubro de 2025

**Francisco Lobo**

Analista de Crédito  
Santander Credit Research  
francisco.lobo@santander.com.br

Clique [aqui](#) e confira os últimos relatórios publicados

Pontos fortes

(i) Diversificação de produtos e escala de operações; (ii) histórico de investimentos rentáveis; (iii) integração vertical em aves e peixes; (iv) sólido relacionamento com a base de produtores associados; e (v) governança profissionalizada.

Pontos de atenção

(i) Necessidade de rolagem de dívidas (concentração de vencimentos entre 2025 e 2027); (ii) margens mais baixas decorrentes de atividades de *trading*; (iii) investimentos elevados; (iv) volatilidade dos preços de *commodities*; e (v) riscos climáticos e sanitários.

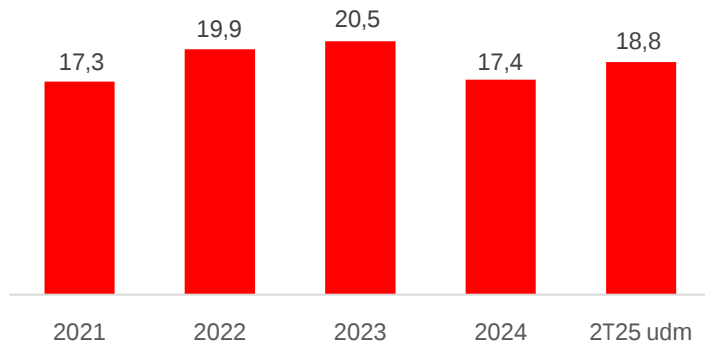
Uma cooperativa se diferencia de uma empresa tradicional principalmente pela sua estrutura e finalidade. Enquanto empresas visam o lucro e têm acionistas focados no recebimento de dividendos, cooperativas são formadas por associados que também são clientes e fornecedores da própria organização. Além disso, não negociam capital em bolsa nem em balcão e são isentas de imposto de renda.

Os principais produtos da C.Vale são insumos agrícolas, soja, milho e frango. A elevada participação das atividades de *trading* e comercialização de insumos contribui para margens operacionais mais baixas em comparação a cooperativas com maior verticalização em grãos e proteínas. Nos últimos anos, porém, a companhia intensificou investimentos para ampliar o valor agregado do portfólio, com destaque para a expansão da capacidade de abate de frangos e peixes e o início das operações da esmagadora de soja em 2024, o que elevou a fatia de produtos industrializados na receita de 25% em 2020 para 40% no último exercício, além de margens mais estáveis.

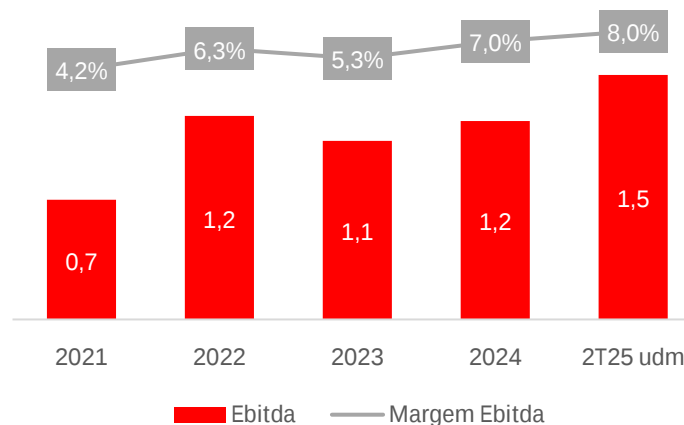
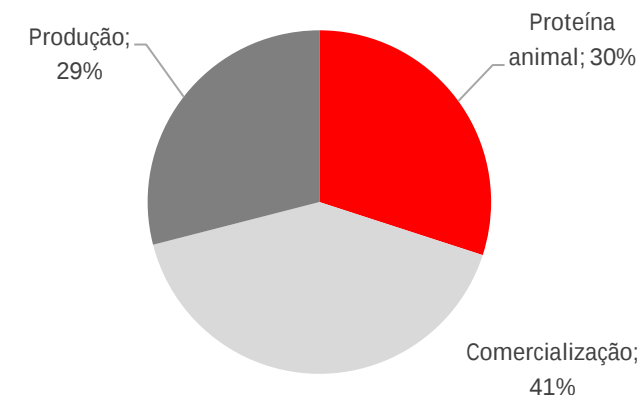
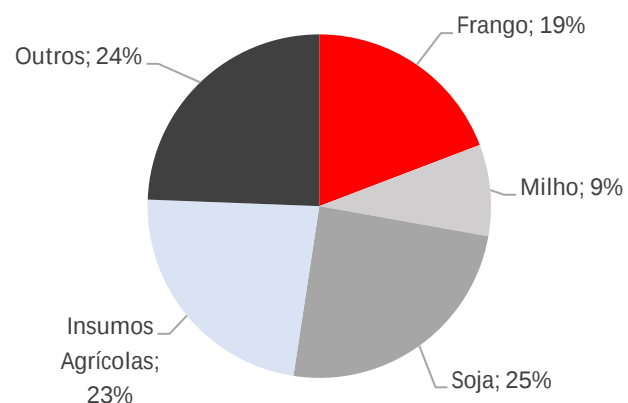
Em 2024, houve menor faturamento decorrente do menor volume de recebimento de grãos e da correção nas cotações. O efeito no Ebitda, entretanto, foi mais do que compensado pela redução dos custos de ração nas operações de proteínas.

Entre 2022 e 2024, o *capex* anual ficou entre R\$ 700 e R\$ 900 milhões, sustentando um nível de alavancagem mais elevado. A tendência é de manutenção do ritmo de investimentos nos próximos anos, voltados a armazenagem de grãos, aumento da produção de pintainhos e expansão da capacidade de abate. O volume de investimentos, somado ao maior consumo de capital de giro pela expansão das operações, deve manter o endividamento pressionado. Ao fim de jun/25, a relação Dívida líquida/Ebitda era de 2,7x e a Dívida líquida/Patrimônio líquido, de 89%. Outro ponto de atenção é a concentração de vencimentos entre 2025 e 2027, parcialmente mitigada pela emissão de R\$ 400 milhões em notas comerciais em jul/25 e pela operação de R\$ 600 milhões em CRAs atualmente em curso.

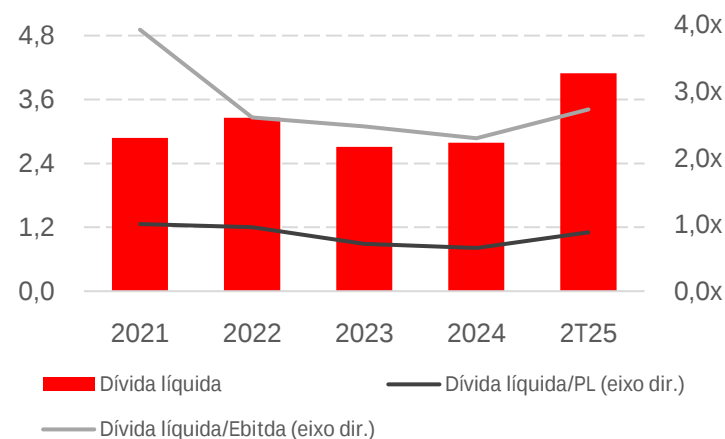
| R\$ bilhões                                | 2022  | 2023  | 2024  | 2T25 udm |
|--------------------------------------------|-------|-------|-------|----------|
| <b>Demonstrações de sobras ou perdas</b>   |       |       |       |          |
| Ingressos e receita líquida                | 19,9  | 20,5  | 17,4  | 18,8     |
| Ebitda                                     | 1,2   | 1,1   | 1,2   | 1,5      |
| Margem Ebitda                              | 6,3%  | 5,3%  | 7,0%  | 8,0%     |
| Sobras e lucro líquido                     | 0,6   | 0,4   | 0,5   | 0,8      |
| <b>Balanco patrimonial</b>                 |       |       |       |          |
| Dívida bruta                               | 4,9   | 4,2   | 4,7   | 5,9      |
| Caixa e aplicações                         | 1,6   | 1,5   | 1,9   | 1,8      |
| Covenant (≥)                               | 0,6   | 0,6   | 0,6   | 0,6      |
| Dívida líquida                             | 3,3   | 2,7   | 2,8   | 4,1      |
| <b>Fluxo de caixa</b>                      |       |       |       |          |
| Operacional <sup>1</sup>                   | 0,8   | 2,0   | 1,2   | 0,2      |
| Investimentos <sup>2</sup>                 | -0,7  | -0,9  | -0,7  | -0,7     |
| Financiamento <sup>3</sup>                 | 0,2   | -1,2  | 0,1   | 1,0      |
| Variação de caixa e aplicações financeiras | 0,3   | -0,1  | 0,5   | 0,6      |
| <b>Indicadores financeiros</b>             |       |       |       |          |
| Caixa/Dívida CP                            | 0,6x  | 0,8x  | 1,0x  | 0,8x     |
| Dívida CP/Dívida total                     | 55%   | 43%   | 43%   | 40%      |
| Liquidez corrente                          | 1,4x  | 1,5x  | 1,5x  | 1,5x     |
| Covenant (≥)                               | 1,1x  | 1,0x  | 1,0x  | 1,0x     |
| Dívida líquida/PL                          | 96%   | 71%   | 65%   | 89%      |
| Passivo total/PL                           | 2,7x  | 2,2x  | 1,9x  | 2,3x     |
| Covenant (≤)                               | 3,75x | 3,75x | 3,50x | 3,50x    |
| Dívida líquida/Ebitda                      | 2,6x  | 2,5x  | 2,3x  | 2,7x     |

Ingressos e receita líquida  
(R\$ bilhões)

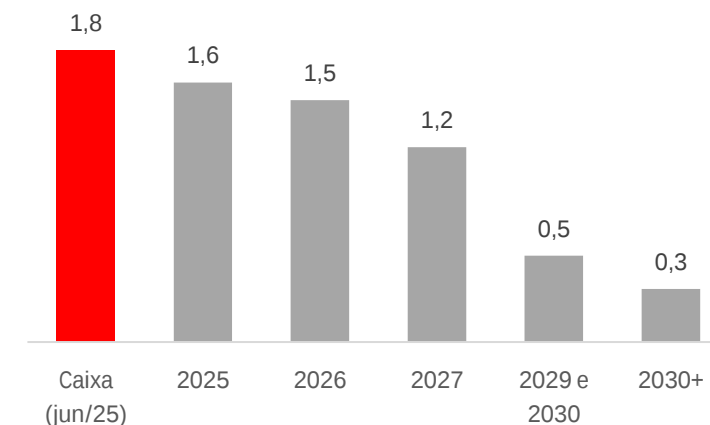
Ebitda (R\$ bilhões)

Receita por unidade de negócio<sup>1</sup>Receita por produto<sup>1</sup>

Endividamento (R\$ bilhões)



Vencimento da dívida (R\$ bilhões)



**Caixa/Dívida curto prazo:** relação entre o caixa e as amortizações de dívidas dos próximos 12 meses. Ou seja, mede a capacidade de pagamento da empresa.

**Capex (*Capital expenditure*):** somatória de todos os custos relacionados à aquisição de ativos, equipamentos e instalações que visam a melhoria de um produto, serviço ou da empresa em si. São contabilizados investimentos que irão gerar algum valor futuro à companhia.

**Covenants:** são cláusulas restritivas presentes em contratos de dívida, como limites ao endividamento e ao pagamento de dividendos, que buscam proteger os interesses dos credores.

**Dívida CP/Dívida total:** relação entre as dívidas de curto prazo e o endividamento total da empresa. O indicador mostra qual percentual da dívida vencerá em até um ano.

**Dívida líquida:** corresponde à dívida bruta menos o caixa e equivalentes de caixa da companhia.

**Dívida líquida/Ebitda:** relação que mostra o grau de endividamento da empresa. O número indica em quantos anos a companhia quitaria sua dívida, na hipótese da utilização de todo o Ebitda para o seu pagamento. Quanto menor, melhor.

**Ebitda:** é a sigla em inglês para *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, que traduzido significa Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (Lajida). É utilizado como *proxy* para o potencial de geração de caixa da empresa.

**Follow-on:** processo no qual uma empresa que já tem capital aberto volta ao mercado para ofertar mais ações. O *follow-on* pode ser primário (oferta de novas ações) ou secundário (venda de ações existentes).

**Fluxo de caixa de financiamentos:** geração de caixa proveniente das atividades de financiamento de uma empresa, como emissão de ações, pagamento de dividendos e amortização de dívidas. Indica o quanto é levantado por meio de dívidas e capital próprio.

**Fluxo de caixa de investimentos:** geração de caixa proveniente das atividades de investimento de uma empresa, como a compra e venda de ativos, recebimento de dividendos de investidas e movimentação de aplicações financeiras. Indica o montante investido no crescimento e manutenção dos negócios.

**Fluxo de caixa operacional:** geração de caixa proveniente das atividades operacionais regulares de uma empresa, como vendas, custo de produção e pagamento de fornecedores. Indica a capacidade de gerar caixa a partir de suas atividades primárias.

**Guidance:** é a informação anunciada pela empresa como indicativo ou estimativa de desempenho futuro. O *guidance* pode ser sobre receita, despesas, lucro, entre outros.

**Índice de cobertura do serviço da dívida (ICSD):** representa a capacidade de pagamento da dívida da empresa. Comumente utilizado em *project finance*, avalia a capacidade do projeto de gerar fluxo de caixa suficiente para cobrir o pagamento dos juros e principal da dívida. Quanto maior, melhor.

**Margem Ebitda:** mede a capacidade de conversão da receita líquida da empresa em Ebitda.

**Market cap:** valor de mercado de uma companhia. É calculado multiplicando o número de ações em circulação pelo preço atual de cada ação.

# Comunicado importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem a opinião e análises pessoais dos analistas do Santander, que foram produzidas de forma independente na data de sua emissão, e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando suas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório. Os analistas do Santander estão sujeitos às regras previstas no Código de Conduta da APIMEC, bem como à Política de Conduta para atividade de Research estabelecida para o Grupo Santander.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, **Francisco Lobo, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritor e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander**, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente minha opinião pessoal, e foi elaborada de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;
- (iv) Sua remuneração não é, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Santander.

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) que tem como risco final a companhia objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.
- A(s) companhia(s) citada(s) no presente relatório, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum não têm participações relevantes no Santander, nem em suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum.

**O Banco Santander (Brasil) S.A. ("Coordenador") participa como instituição intermediária da distribuição pública, sob regime de garantia firme de colocação, nos termos da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") nº 160, de 13 de julho de 2022, da 417ª (quadringentésima décima sétima) emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA), em até três séries, no valor total de R\$ 600.000.000,00 (seiscentos milhões de reais), da Eco Securitizadora de Direitos Creditórios S.A. ("Emissora"), lastreados em direitos creditórios do agronegócio devidos pela C.Vale Cooperativa Agroindustrial ("Devedora").**

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

As informações apresentadas podem não ser adequadas para todos os perfis de *suitability*. Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.