

Em poucas linhas: a EcoRodovias é uma companhia de infraestrutura com foco na gestão e operação de concessões rodoviárias, estando entre as maiores operadoras de concessões do país em quilômetros administrados: são mais de 4.300 km, distribuídos por regiões que representam os principais corredores econômicos nacionais. Seu portfólio atual abrange onze concessões rodoviárias, incluindo ativos maduros, cujos investimentos são voltados principalmente à manutenção, e ativos em expansão, que demandam maior volume de *capex*. O prazo médio remanescente dos contratos é de 20 anos¹, e as concessões permitem repasses anuais da inflação às tarifas. A empresa também possui um ativo portuário localizado no Porto de Santos (Ecoporto) e um ativo logístico (Ecopátio), que ajuda a organizar o fluxo de entrada para o porto. O atual ciclo de expansão do grupo segue pressionando a alavancagem e demandando captações adicionais para financiar o elevado volume de investimentos previstos para os próximos anos. Em contrapartida, a maturação operacional das concessões mais recentes, aliada ao acesso recorrente ao mercado de capitais e à adequada gestão de liquidez, tende a sustentar a geração de caixa e mitigar parte dos impactos desse ciclo sobre os indicadores de crédito. Ao fim de jun/26, a relação Dívida líquida/Ebitda ajustado foi de 4,1x, ante limites contratuais de 4,75x.

Pontos fortes

(i) Portfólio diversificado; (ii) elevado prazo médio remanescente das concessões (~20 anos); e (iii) previsibilidade de receitas e indexação das tarifas a índices de inflação.

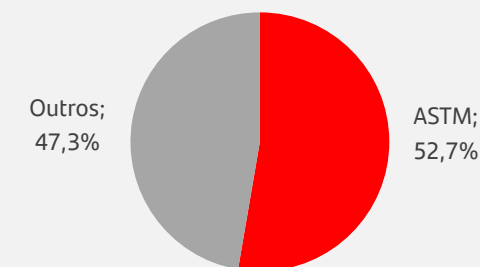
Pontos de atenção

(i) Endividamento elevado; (ii) exposição à atividade econômica; (iii) setor intensivo em capital; (iv) riscos de execução de *capex*; e (v) riscos regulatórios.

¹Prazo remanescente das concessões calculado com ponderação pelo Ebitda do 2T26.

Informações da empresa

Rating	brAAA (S&P)
Formato jurídico	S/A de capital aberto
Listagem	Novo Mercado da B3
Tickers	ECOR3
Market cap	R\$ 4,3 bi

Composição acionária

Fontes: Santander, B3, S&P Global Ratings e EcoRodovias.

12 de agosto de 2026

Francisco Lobo

Analista de Crédito

Santander Credit Research

francisco.lobo@santander.com.br

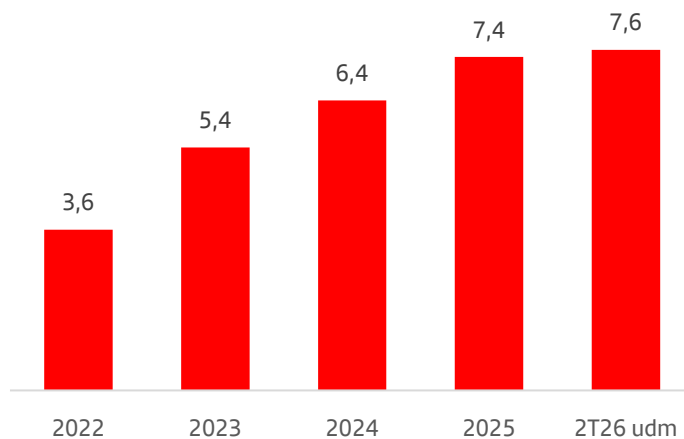
Clique [aqui](#) e confira os últimos relatórios publicados

A EcoRodovias opera rodovias concedidas, modelo no qual a concessionária assume a operação, manutenção e ampliação dos ativos em troca do direito de exploração das tarifas de pedágio ao longo de contratos de longo prazo. Ao término das concessões, os ativos e investimentos realizados retornam ao poder concedente.

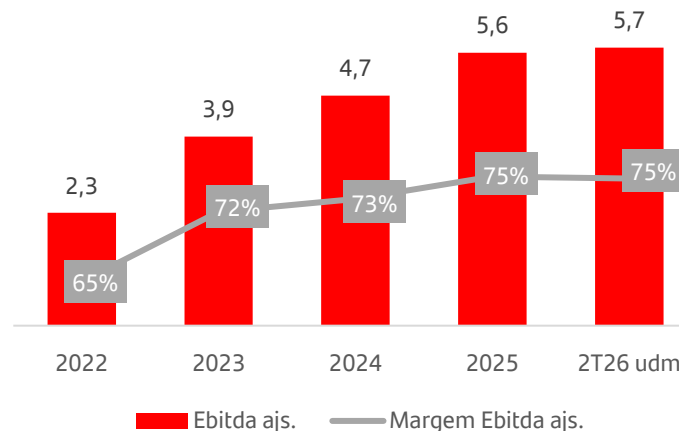
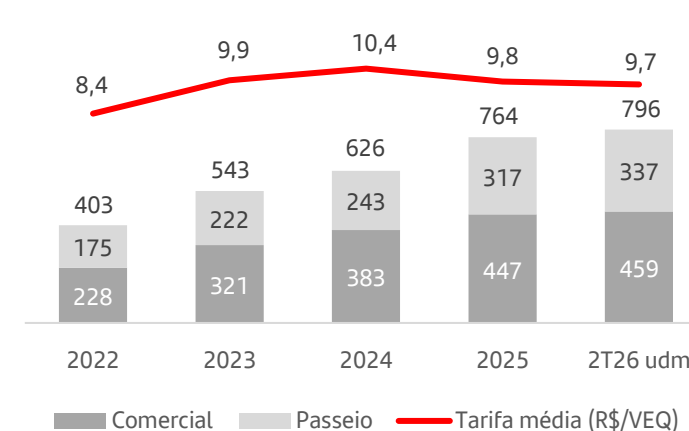
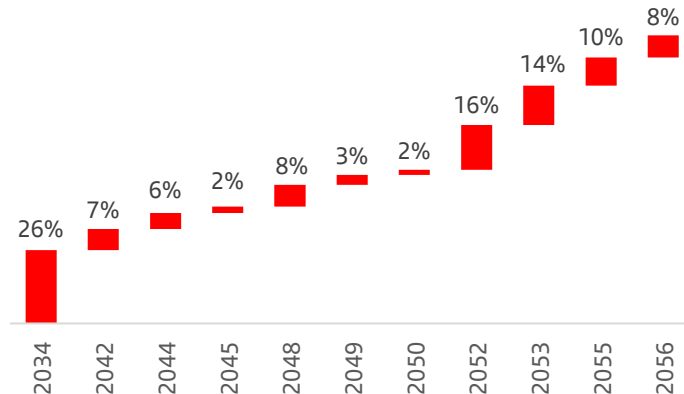
Atualmente, o portfólio da companhia abrange onze concessões, combinando ativos maduros, com investimentos concentrados em manutenção, e ativos em fase de expansão, que demandam volumes mais elevados de *capex*. Destacam-se as concessões Ecovias do Araguaia (2021), Ecovias Rio Minas (2022), Ecovias Noroeste Paulista (2022) e Ecovias Raposo Castello (2025), incorporadas nos últimos anos e que já respondem por quase metade do Ebitda de rodovias do grupo, além de concentrarem a maior parcela do *capex* contratual previsto para os próximos anos. Entre elas, a Ecovias Raposo Castello envolveu o pagamento de outorga de R\$ 2,2 bilhões quando do início de sua operação, em mar/25. Em ago/25, foi celebrado termo aditivo para otimização do contrato da Ecovias Capixaba, com ampliação dos compromissos financeiros e extensão do prazo de concessão em 24 anos. Em mar/26, ocorreu o encerramento do contrato da concessão Ecovias Sul.

Ao fim de jun/26, a relação Dívida líquida/Ebitda ajustado foi de 4,1x, ante limites contratuais de 4,75x. Considerando o relevante volume de investimentos previsto para os próximos anos, esperamos que os indicadores de crédito permaneçam pressionados no curto e médio prazo, com consumo adicional de caixa associado à execução do plano de expansão. Esse efeito tende a ser parcialmente mitigado pela crescente contribuição operacional das concessões em *ramp-up* e pelo acesso da companhia a fontes de financiamento de longo prazo. Como fato subsequente, houve a assinatura do Contrato de Concessão da Ecovias Rota das Gerais em jun/26, com extensão de 735 km, e a assunção operacional do trecho ocorreu em jul/26, marcando o início da vigência da concessão. O início da arrecadação está previsto para até jan/27 e deverá ampliar a geração operacional do grupo após o encerramento da concessão Ecovias Sul.

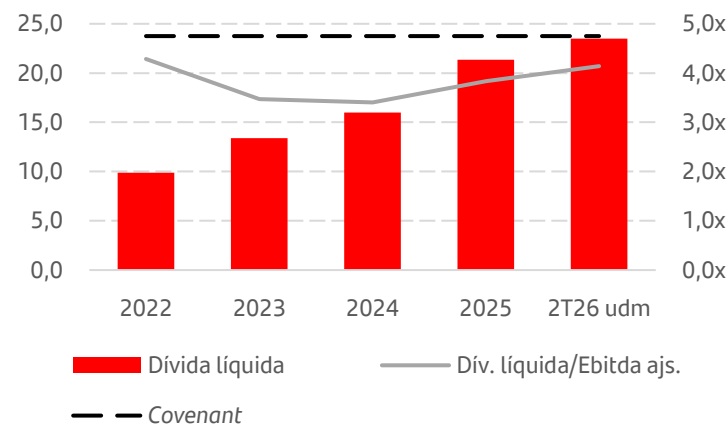
R\$ bilhões	2023	2024	2025	2T26 udm
DRE				
Receita líquida ¹	5,4	6,4	7,4	7,6
Ebitda ajustado	3,9	4,7	5,6	5,7
Margem Ebitda ajs.	72%	73%	75%	75%
Lucro líquido	0,6	0,9	0,9	0,5
Balço patrimonial				
Dívida bruta	18,0	20,0	26,4	28,9
Caixa e aplicações financeiras	4,6	4,0	5,0	5,4
Dívida líquida	13,4	16,0	21,4	23,5
Fluxo de caixa				
Operacional	3,6	3,9	4,8	5,3
Investimentos ²	-5,0	-3,9	-6,9	-5,1
Financiamento	4,4	-0,6	3,0	1,9
Variação de caixa e aplicações financeiras	2,9	-0,5	0,9	2,1
Indicadores operacionais				
Tráfego pedagiado (milhões de VEQs ³)	543	626	764	796
Comercial	321	383	447	459
Passeio	222	243	317	337
Tarifa média (R\$/VEQ ³)	9,9	10,4	9,8	9,7
Indicadores financeiros				
Dívida CP/Dívida total	20%	27%	7%	3%
Caixa/Dívida CP	1,3x	0,7x	2,8x	6,0x
Dívida líquida/PL	4,5x	4,3x	4,9x	5,3x
Dív. líquida/Ebitda ajs.	3,5x	3,4x	3,8x	4,1x
Covenant	4,75x	4,75x	4,75x	4,75x

Receita líquida¹ (R\$ bilhões)

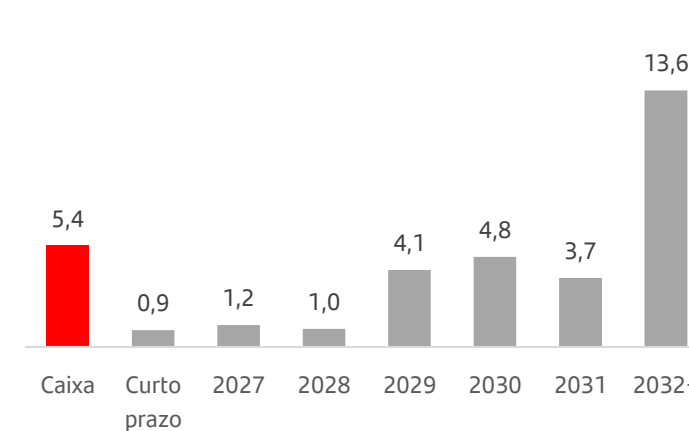
Ebitda (R\$ bilhões)

Tráfego (milhões de VEQs²) e tarifa médiaVencimento do portfólio de rodovias
(% do Ebitda ajs.)

Endividamento (R\$ bilhões)



Vencimento da dívida (R\$ bilhões)



Alavancagem financeira: relação entre a dívida e a capacidade de geração de caixa da empresa, normalmente medida por Dívida líquida/Ebitda. Quanto maior a alavancagem, maior o risco financeiro.

Caixa/Dívida de curto prazo: relação entre o caixa e equivalentes de caixa e as amortizações de dívida dos próximos 12 meses. Indicadores acima de 1,0x sugerem capacidade de cobertura integral dos vencimentos de curto prazo com recursos próprios.

Capex (Capital expenditure): investimentos realizados na aquisição, expansão ou manutenção de ativos, equipamentos e instalações que deverão gerar benefícios econômicos futuros para a companhia.

Covenants: cláusulas restritivas presentes nos contratos de dívida que estabelecem limites financeiros e operacionais, como indicadores máximos de alavancagem, níveis mínimos de cobertura da dívida ou restrições à distribuição de dividendos.

Custo da dívida: taxa média efetiva paga pela empresa para financiar suas operações. Pode ser influenciada pela Selic, inflação, *rating* e condições de mercado.

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: principal indicador de alavancagem financeira. Mede quantas vezes a geração anual de Ebitda seria necessária para quitar a dívida líquida, assumindo geração constante e ausência de outras obrigações.

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: movimentação de caixa decorrente das atividades de financiamento, como captações e amortizações de dívida, emissão de ações e pagamento de dividendos.

Fluxo de caixa de investimentos: movimentação de caixa relacionada à aquisição e venda de ativos, investimentos em controladas e aplicações financeiras.

Fluxo de caixa operacional: movimentação 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.

Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD): indicador que mede quantas vezes o fluxo de caixa disponível cobre os pagamentos de juros e principal da dívida. Quanto maior o índice, maior a capacidade de pagamento.

Liquidez: capacidade da empresa de honrar seus compromissos financeiros de curto prazo utilizando caixa, equivalentes de caixa e linhas de crédito disponíveis.

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.
- Prestam, 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 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.