

Em poucas linhas: a MetrôRio é a concessionária das Linhas 1 e 2 (desde 1998) e da Linha 4 (desde 2025) do sistema de metrô da cidade do Rio de Janeiro, que somam 41 estações em 55 km de trilhos. É controlada pela *holding* HMOBI, que tem o fundo soberano de Abu Dhabi, Mubadala, como acionista majoritário. O sistema conecta áreas densamente povoadas e mantém ampla integração com outros modais, o que sustenta uma base significativa de passageiros. Além disso, as tarifas seguem reajuste anual pelo IPCA. Em abr/25, a companhia firmou instrumentos contratuais que trouxeram maior segurança para a empresa e resultaram em melhora relevante na percepção de crédito do grupo, com destaque para: (i) a assunção da concessão da Linha 4; (ii) a unificação dos contratos das Linhas 1, 2 e 4 sob gestão do MetrôRio, com prazo estendido até 2048; (iii) o compartilhamento do risco de variação de demanda; e (iv) a construção da Estação Gávea (que deverá demandar R\$ 600 milhões em investimentos pela empresa). A expectativa é de que a incorporação da nova linha, somada ao mecanismo de compartilhamento de risco de demanda, impulse a geração de caixa da concessionária, permitindo o cumprimento confortável dos *covenants* da nova emissão, que estabelecem índice de cobertura do serviço da dívida (ICSD) mínimo de 1,1x a partir de 2028, quando está prevista a conclusão da Estação Gávea.

Pontos fortes

(i) Sistema de compartilhamento de risco de demanda implantado em abr/25; (ii) aumento da geração de caixa decorrente da assunção da concessão da Linha 4; (iii) concessão madura e operacional; e (iv) indexação das tarifas a índices de inflação.

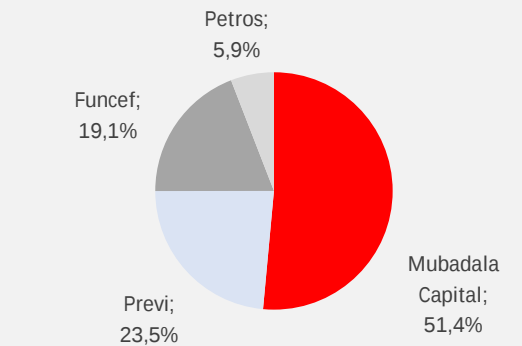
Pontos de atenção

(i) Concentração geográfica e em um único modal; (ii) preço elevado de bilhetes em razão da ausência de subsídios generalizados nas tarifas; (iii) pouca integração entre os diferentes modais na região; e (iv) riscos regulatórios.

Informações da empresa

Rating	AAA(bra) (Fitch) / brAAA (S&P)
Formato jurídico	S/A de capital aberto
Listagem	Não listada
Tickers	-
Market cap	-

Composição acionária



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

17 de setembro de 2025

Francisco Lobo
Analista de Crédito
Banco Santander (Brasil) S/A
francisco.lobo@santander.com.br

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

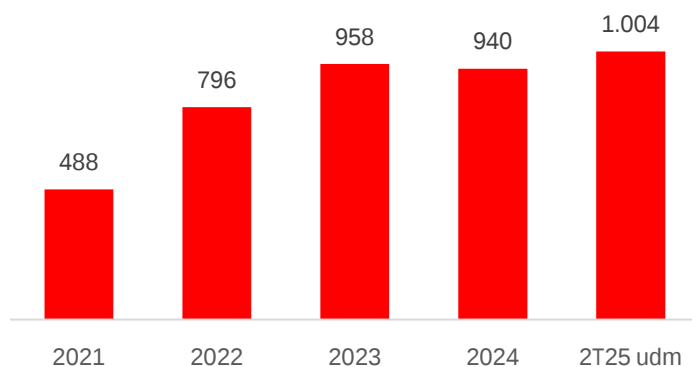
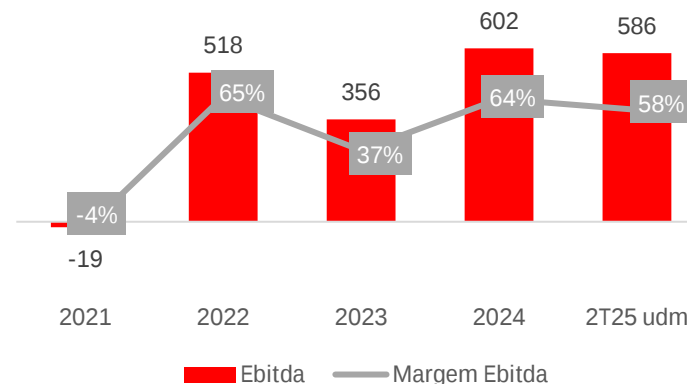
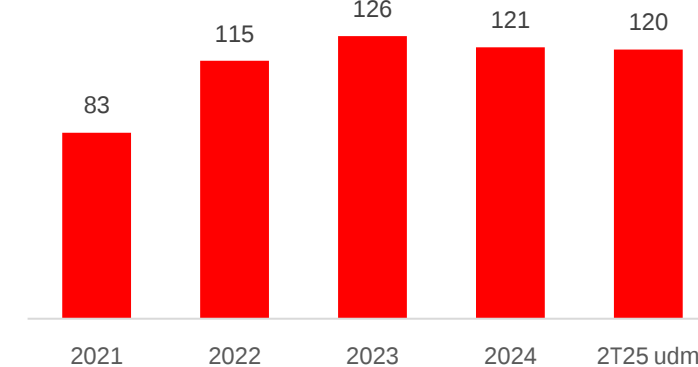
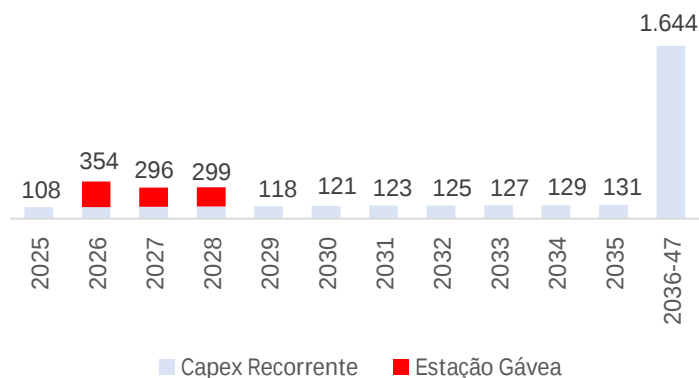
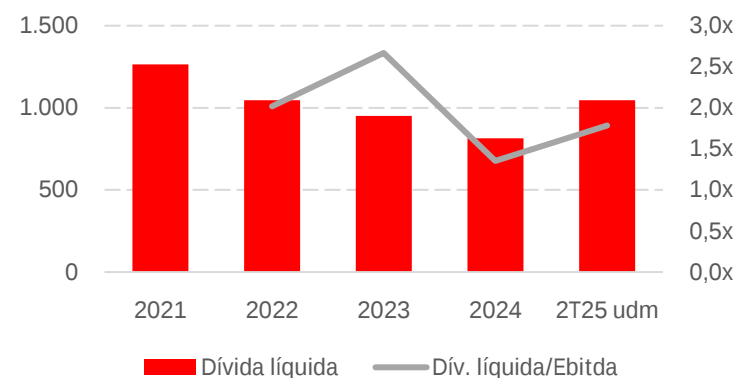
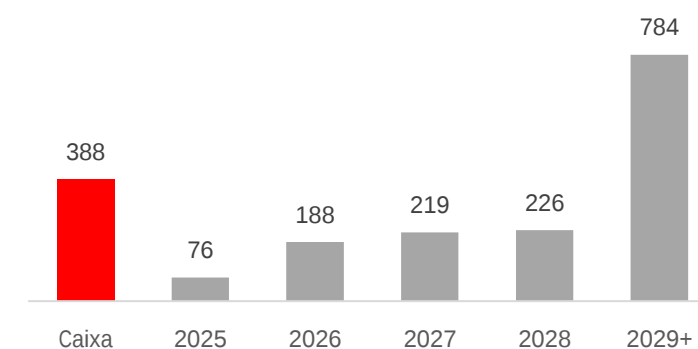
MetrôRio | Demonstrações financeiras

A MetrôRio teve forte impacto em suas receitas durante a pandemia, quando a queda no fluxo de passageiros coincidiu com o congelamento das tarifas dos demais modais, ampliando a competição desigual no transporte público do Rio de Janeiro. Desde 2023, a tarifa social (que hoje atende cerca de 30% dos passageiros, com a diferença sendo compensada pelo Poder Concedente) têm ajudado a mitigar esses efeitos. Em 2024, começou a ser ressarcida pela menor demanda causada pela pandemia em 2021 e reconheceu uma receita regulatória extraordinária de R\$ 257 milhões, o que afetou positivamente o Ebitda do grupo. O pagamento se dará em 16 parcelas mensais e sucessivas de R\$ 19,5 milhões até mar/26.

Em abr/25, a MetrôRio firmou instrumentos contratuais com o Governo do Estado do Rio de Janeiro que endereçam pleitos antigos e fortalecem a previsibilidade regulatória: (i) a assunção da concessão da Linha 4 (ativo maduro e operacional, até então operado pela CRB); (ii) a unificação dos contratos das Linhas 1, 2 e 4 sob gestão do MetrôRio, com prazo estendido até 2048; (iii) o compartilhamento do risco de variação de demanda (que prevê compensação pelo Poder Concedente quando os volumes ficarem abaixo de 90% da demanda projetada); e (iv) a construção da Estação Gávea, da Linha 4, orçada em R\$ 698 milhões, dos quais R\$ 98 milhões serão aportados pelo Estado. Para tanto, a empresa está conduzindo uma nova emissão de debêntures no valor de R\$ 2,8 bilhões. Os recursos terão como objetivo liquidar duas emissões anteriores, uma da própria MetrôRio e outra da Metrobarra (que é uma subsidiária do mesmo acionista), e financiar a conclusão da Estação Gávea, único ativo da Linha 4 ainda não concluído. Não há previsão de capex de expansão adicional.

A expectativa é de que a incorporação da nova linha, somada ao mecanismo de compartilhamento de risco de demanda, impulse a geração de caixa da concessionária, permitindo o cumprimento confortável dos *covenants* da nova emissão, que estabelecem índice de cobertura do serviço da dívida (ICSD) mínimo de 1,1x a partir de 2028, quando está prevista a conclusão da Estação Gávea.

R\$ milhões	2022	2023	2024	2T25 udm
DRE				
Receita líquida	796	958	940	1.004
Ebitda	518	356	602	586
Margem Ebitda	65%	37%	64%	58%
Lucro líquido	301	61	338	325
Balanco patrimonial				
Dívida bruta	1.498	1.503	1.452	1.434
Caixa e aplicações financeiras	453	553	637	388
Dívida líquida	1.045	950	815	1.046
Fluxo de caixa				
Operacional	493	395	448	496
Investimentos ¹	-89	-117	-136	-135
Financiamento	0	-194	-245	-480
Outras variações	0	16	16	25
Variação de caixa e aplicações financeiras	405	84	68	-119
Indicadores operacionais				
Passageiros pagantes (mm)	115	126	121	120
Capex ² (R\$ mm)	136	89	117	136
Indicadores financeiros				
Dívida CP/Dívida total	14%	8%	9%	11%
Caixa/Dívida CP	2,2x	4,4x	5,0x	2,5x
Dívida líquida/PL	80%	69%	49%	71%
Dívida líquida/Ebitda	2,0x	2,7x	1,4x	1,8x
Índice de Cobertura do Serviço da Dívida	n/a	1,2x	1,7x	2,6x
Covenant ($\geq$)	1,2x	1,2x	1,2x	1,2x

Receita líquida
(R\$ milhões)Ebitda
(R\$ milhões)Passageiros pagantes
(milhões)Cronograma de investimentos
(R\$ milhões)Endividamento
(R\$ milhões)Vencimento da dívida
(R\$ milhões)

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.
- 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 Banco Santander (Brasil) S.A. (“Coordenador”) participa como instituição intermediária da distribuição pública, sob regime de garantia firme para o volume total da oferta, nos termos da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 160, de 13 de julho de 2022, da 13ª (décima terceira) emissão de debêntures simples, em série única, no valor total de R\$ 2.800.000.000,00 (dois bilhões e oitocentos milhões de reais), devidas pela Concessão Metroviária do Rio de Janeiro S.A. - MetrôRio.

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.