

Em poucas linhas: a Rumo é a maior operadora de logística ferroviária independente do Brasil (aproximadamente 13,5 mil km de linhas férreas). Atua nos segmentos de transportes ferroviários (principalmente nas regiões Sul, Centro-Oeste e em São Paulo) e de contêineres, tendo sua infraestrutura complementada por instalações de armazenamento, transbordo e centros de distribuição. Possui três unidades de negócios, sendo a Operação Norte composta pelas malhas Norte, Paulista e Central, responsável por ~80% do volume transportado e da receita líquida nos últimos doze meses encerrados em set/24. As principais cargas são produtos agrícolas (83%), sobretudo soja, farelo de soja e milho, e a maior parte dos contratos com clientes possuem cláusulas de *take-or-pay*, que preveem o pagamento de parte da tarifa caso não sejam performados. A empresa apresentou crescimento de volumes nos últimos resultados, decorrente de safras sólidas e maiores atividades industriais. Ao mesmo tempo, teve capacidade de reajuste de tarifas acima da inflação, o que resultou em avanço das margens operacionais. Com o desenvolvimento das operações da Malha Central e o prolongamento da Malha Norte, é esperada aceleração no crescimento do volume transportado, e, por consequência, maior receita e Ebitda. Por outro lado, serão demandados investimentos significativos, sobretudo até 2026. Ao fim de set/24, a Rumo possuía relação Dívida líquida ajs./Ebitda ajs. de 1,4x, ante *covenants* de 3,5x presentes em suas emissões.

Pontos fortes

(i) Extensa malha logística e acesso a três portos; (ii) estrutura de baixo custo em relação ao modal rodoviário; (iii) elevado prazo remanescente das concessões; (iv) perspectivas de maiores volumes à frente; e (v) liquidez confortável.

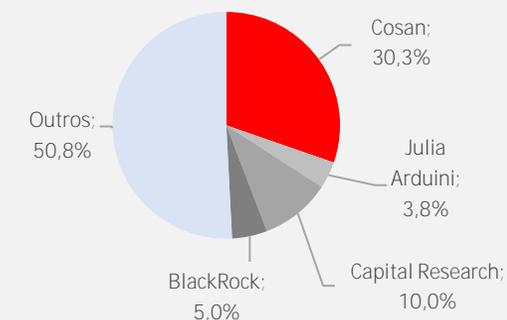
Pontos de atenção

(i) Concentração geográfica e de insumos transportados; (ii) interdependência da safra agrícola para o escoamento de grãos (ou seja, indiretamente exposta a fatores climáticos); (iii) investimentos em curso; (iv) sensibilidade das receitas à situação econômica.

Informações da empresa

Rating	brAAA – S&P / AAA(bra) – Fitch
Formato jurídico	S/A de capital aberto
Listagem	Novo Mercado da B3
Tickers	RAIL3
Market cap	R\$ 36,4 bilhões

Composição acionária



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

10 de dezembro de 2024

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

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

A Rumo detém 5 concessões ferroviárias: Malha Norte, Malha Oeste, Malha Paulista, Malha Sul e Malha Central. No Brasil, as concessões ferroviárias têm prazo de 30 anos e podem ser renovadas até o limite máximo total de 30 (trinta) anos, a critério da ANTT, sendo a Malha Norte uma exceção (prazo de 90 anos). As concessões da companhia são agrupadas em três operações, sendo a Operação Norte a mais representativa em volume e receita do grupo (80%), composta pelas malhas Norte, Paulista e Central, as quais possuem prazo remanescente prolongado (vencimentos previstos para 2079, 2059 e 2049, respectivamente).

Nos últimos anos, a Rumo arrematou a concessão da Malha Central (2019), renovou antecipadamente a Malha Paulista (mai/20), requisitou a renovação antecipada da Malha Sul, a devolução da Malha Oeste e obteve autorização, em set/21, para efetuar o prolongamento da Malha Norte de Rondonópolis a Lucas do Rio Verde, o que aumentará significativamente sua área de atuação. Também assumiu a gestão da Ferrovia Interna do Porto de Santos em conjunto com a MRS e a VLI em out/23. Essas movimentações demandam investimentos vultuosos, sobretudo até 2026, suportado basicamente pela geração de caixa da operação e por dívidas, que possuem prazos longos e custos relativamente baixos.

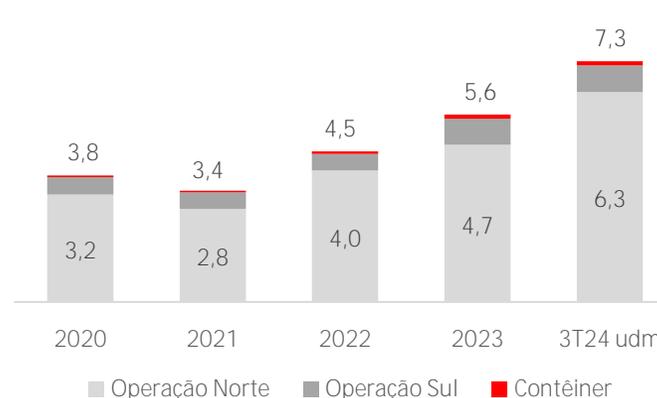
A empresa apresentou crescimento de volumes nos últimos resultados, decorrente de safras sólidas e maiores atividades industriais. Ao mesmo tempo, teve capacidade de reajuste de tarifas acima da inflação, o que resultou em avanço das margens operacionais. Com as novas iniciativas, é esperada aceleração no ritmo do volume transportado, e, por consequência, maior receita e Ebitda. No 2T24, a empresa registrou provisão de R\$ 2,6 bilhões em razão dos impactos do evento climático no RS na Malha Sul, o que comprimiu o Ebitda contábil do grupo. Ao fim de set/24, a Rumo possuía relação Dívida líquida ajs./Ebitda ajs. de 1,4x, ante *covenants* de 3,5x presentes em suas emissões. Nota-se que a Rumo possui liquidez confortável e cronograma de amortizações alongado, com 80% dos vencimentos previstos para 2029 em diante.

R\$ bilhões	2021	2022	2023	3T24 udm
DRE				
Receita líquida	7,4	9,8	10,9	13,1
Ebitda	3,4	5,0	5,7	4,7
Margem Ebitda	45%	51%	52%	36%
Ebitda ajustado ¹	3,4	4,5	5,6	7,3
Margem Ebitda ajustada	45%	46%	52%	55%
Lucro líquido	0,2	0,5	0,7	-0,7
Balço patrimonial				
Caixa e aplicações financeiras	12,5	9,1	10,2	10,5
Dívida líquida ajustada ²	9,4	9,1	10,2	10,2
Fluxo de caixa				
Operacional ³	2,9	4,5	5,1	6,5
Investimentos ⁴	-3,4	-1,4	-3,6	-4,7
Financiamento ⁵	1,7	-5,6	-1,3	-2,8
Variação de caixa e aplicações financeiras	1,7	-2,6	0,4	-0,8
Indicadores operacionais				
Volume transportado (TKU bilhões)	64,0	74,9	77,3	79,5
Tarifas (R\$/TKUx1000)	98,1	114,3	130,0	152,3
Indicadores financeiros				
Dívida CP/Dívida total	6%	7%	7%	6%
Caixa/Dívida CP	10,3	6,7	7,5	7,9
Dívida líquida/Ebitda	2,7	1,8	1,8	2,2
Dív. líq. ajs./Ebitda ajs.	2,8	2,0	1,8	1,4
<i>Covenant</i>	3,5	3,5	3,5	3,5

Receita Líquida (R\$ bilhões)



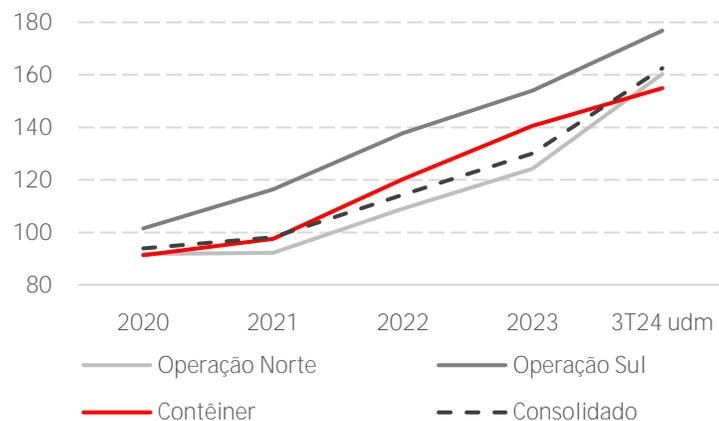
Ebitdaajs.¹ (R\$ bilhões)



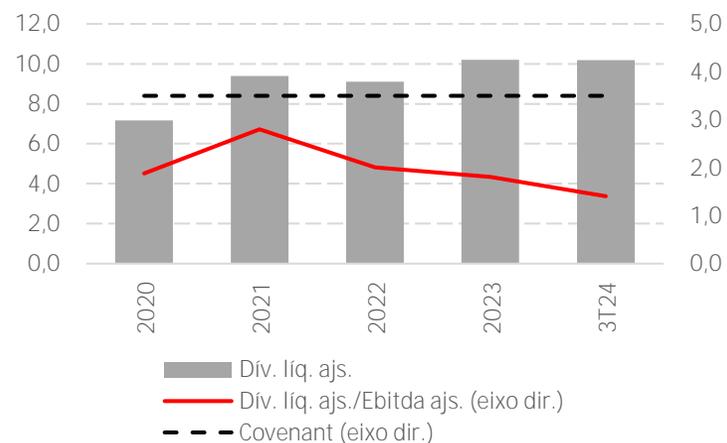
Volume transportado (TKU² milhões)



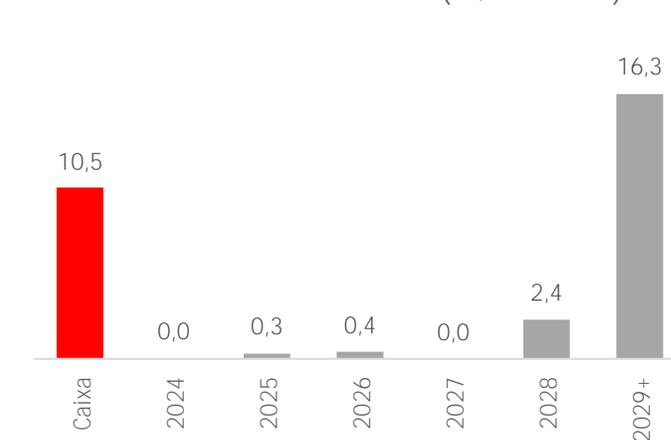
Tarifa (R\$/TKU²x1000)



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 equivocadas 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 nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório.

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 Instrução 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 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.

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.