

Vamos**Forte geração de caixa operacional****Francisco Lobo**

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

Em poucas linhas: a Vamos reportou resultados do 4T25 com crescimento de receita líquida de 24% a/a, embora com leve retração trimestral, impactada pela queda em Seminovos. O Ebitda ajustado avançou, com expansão relevante de margem, refletindo maior utilização da frota, menor inadimplência e melhor mix. A geração de caixa operacional foi destaque, enquanto a alavancagem apresentou leve melhora, permanecendo abaixo dos *covenants*. O *guidance* para 2026 indica continuidade do crescimento com redução gradual da alavancagem, potencialmente reforçada pelo aumento de capital em andamento. Por fim, apesar do desempenho operacional alinhado ao histórico, os ativos de crédito seguem negociando com maior deságio, refletindo um ambiente de juros elevados e maior percepção de risco pelo mercado.

- A Vamos divulgou, na noite de quarta-feira (25), seus resultados operacionais e financeiros referentes ao quarto trimestre de 2025. A receita líquida atingiu R\$ 1,5 bilhão no período, representando avanço de 24% na comparação anual e retração de 3% frente ao 3T25. O desempenho reflete o crescimento de 3% nas receitas de locação, mais do que compensado pela queda de 17% no segmento de Seminovos. O Ebitda ajustado somou R\$ 957 milhões, com alta de 13% na base anual e de 7% na trimestral. Como resultado, a margem Ebitda avançou 6 pontos percentuais, para 65%, beneficiada principalmente pelo maior nível de utilização da frota, pela redução da inadimplência e por um mix mais favorável em seminovos.
- A geração de caixa operacional foi um dos destaques do trimestre, totalizando R\$ 2,3 bilhões, frente a R\$ 360 milhões no trimestre anterior, impulsionada pela melhora operacional e beneficiada no relativo pelo efeito da aquisição de R\$ 2,1 bilhões em ativos para locação realizada no 3T25. Já o fluxo de caixa de investimentos permaneceu reduzido, em R\$ 9 milhões, refletindo a particularidade do modelo de negócios da companhia, no qual a compra e venda de frotas é classificada no fluxo operacional, enquanto os investimentos se concentram em infraestrutura física e sistemas. Por outro lado, a geração de caixa livre foi parcialmente pressionada por despesas com juros e variações monetárias, que totalizaram R\$ 1,4 bilhão no período. Ainda assim, a dívida líquida apresentou queda de R\$ 152 milhões, encerrando o trimestre em R\$ 11,8 bilhões. A melhora do resultado operacional contribuiu para a redução do indicador Dívida líquida/Ebitda ajustado de 3,27x para 3,16x, patamar inferior ao *covenant* de 3,75x estabelecido nas emissões da companhia.
- Adicionalmente, segue em curso um aumento de capital entre R\$ 400 milhões e R\$ 600 milhões, com o BNDESPar comprometido a subscrever 50% das ações a serem emitidas. Considerando essa injeção de recursos com base nos números do 4T25, a alavancagem da companhia seria reduzida para aproximadamente 3,0x. Por outro lado, observa-se que os ativos de crédito privado da companhia vêm apresentando ampliação de deságio no mercado secundário, apesar do desempenho de crédito permanecer alinhado ao histórico. Esse movimento parece refletir uma maior percepção de risco por parte dos investidores, em um ambiente de juros elevados, que tende a pressionar a capacidade de pagamento das empresas.
- Em conjunto com os resultados, a Vamos também divulgou seu *guidance* para 2026, conforme apresentado a seguir:

Tabela 1. Guidance 2026

Indicadores (R\$ mm)	Guidance 2026			2025
	Menor	Média	Maior	Realizado
Receita líquida	6.300	6.600	6.900	5.756
Ebitda	3.750	3.875	4.000	3.635
Dívida líquida/Ebitda	2,9x	3,0x	3,1x	3,2x

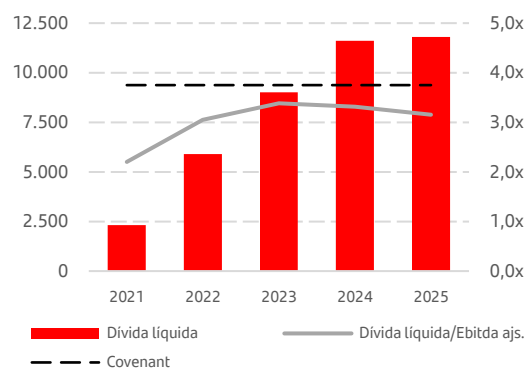
Fontes: Vamos e Santander.

Tabela 2 e Gráficos 1, 2 e 3. Demonstrações financeiras resumidas

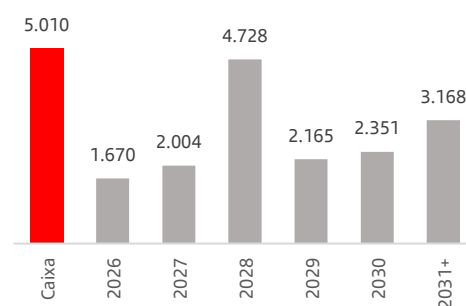
R\$ milhões	2022	2023	2024	2025
DRE				
Receita líquida	4.913	3.549	4.699	5.756
Ebitda ajs.	1.933	2.576	3.396	3.635
Margem Ebitda ajs.	39%	73%	72%	63%
Lucro líquido	669	587	381	329
Balanco patrimonial				
Dívida bruta	7.671	11.832	14.505	16.818
Caixa e aplicações	1.777	2.826	2.900	5.010
Dívida líquida	5.894	9.006	11.605	11.808
Fluxo de caixa				
Operacional ¹	-3.747	-1.284	1.465	2.707
Investimentos ²	-141	-275	-107	-54
Financiamento ³	1.797	2.122	-327	-724
Outras variações	26	486	-958	180
Varição de caixa e aplicações	-2.064	1.049	73	2.110
Indicadores operacionais				
Capex - Caminhões (R\$ mm)	5.702	1.554	3.424	2.279
Frota de caminhões (milhares)	35,0	35,5	40,5	40,3
Preço médio de venda - Caminhões (R\$ mil)	184,0	233,5	236,9	210,5
Indicadores financeiros				
Dívida CP/Dívida total	7%	9%	6%	10%
Caixa/Dívida CP	3,3x	2,6x	3,1x	2,9x
Dívida líquida/PL	1,6x	1,9x	4,8x	4,6x
Dívida líquida/Ebitda ajs.	3,0x	3,4x	3,3x	3,2x
Covenant	3,75x	3,75x	3,75x	3,75x

Fontes: Vamos e Santander.

Endividamento (R\$ milhões)



Vencimento da dívida (R\$ milhões)



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 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 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.