



CMA Terminals Atlantic S.A.

Laudo de avaliação da Santos Brasil Participação S.A.

Julho 2025





31 de julho de 2025

À CMA Terminals Atlantic S.A.

*Avenida Paulista, 283, 12º andar, conjunto 121,
São Paulo - SP, Brasil, 01311-000*

Prezados Senhores,

A PwC Strategy& do Brasil Consultoria Empresarial Ltda. (“PwC Strategy&”) apresenta à CMA Terminals Atlantic S.A. (“CMA” ou “Cliente”) o laudo de avaliação (“Laudo”) das ações de emissão da Santos Brasil Participação S.A. (“Santos Brasil” ou “Companhia”), conforme nossa carta de contratação de prestação de serviços profissionais endereçada à CMA datada de 29 abril de 2025 (“Carta de Contratação”), após a aprovação pela Assembleia Geral Extraordinária da Santos Brasil realizada na mesma data, para fins de atendimento à Resolução CVM nº. 85 (“RCVM 85”) e da Lei nº. 6.404/1976.

O escopo, objetivo, critérios de avaliação e resultados de nosso trabalho estão descritos ao longo deste Laudo.

Destacamos que a compreensão completa da conclusão deste Laudo somente ocorrerá mediante a leitura integral do documento. Dessa forma, não se deve extrair conclusões de sua leitura parcial.

A PwC Strategy& é única e exclusivamente responsável perante e para com o Cliente, ficando excluída qualquer obrigação ou responsabilidade da PwC Strategy& para com terceiros.

Atenciosamente,

DocuSigned by:
Daniel Aranha
FC2212A5C0CE438...

Daniel Aranha

PwC Strategy& do Brasil Consultoria Empresarial Ltda.

**PwC Strategy& do Brasil
Consultoria Empresarial
Ltda.**

*Avenida Brigadeiro Faria
Lima, 3732, 16º andar,
parte 8, São Paulo - SP,
Brasil, 04538-132*



Índice

1. Sumário Executivo	5
Contexto	5
CMA.....	5
Santos Brasil	5
A Operação	5
Escopo e Objetivo.....	6
Critérios adotados e principais premissas utilizadas	8
Conclusão	11
2. Informações sobre o Avaliador	12
PwC.....	12
Presença no mundo.....	12
Presença no Brasil.....	12
Credenciais.....	13
Processos internos de aprovação do Laudo	14
Profissionais envolvidos.....	14
Declarações	17
3. Informações sobre a Companhia	18
Visão geral da Santos Brasil	18
Perfil Empresarial	18
Breve histórico da Companhia.....	20
Estrutura societária.....	20
Investimentos.....	21
Informações Financeiras.....	22
Balanço Patrimonial (BP)	22
Demonstração do Resultado do Exercício (DRE).....	23
Mercado de atuação	24



	Carga containerizada.....	24
	Movimentação de contêineres no Brasil	24
	Movimentação de contêineres no Porto de Santos	25
	Premissas Macroeconômicas	26
4.	Avaliação da Companhia.....	27
	Avaliação pelo valor do patrimônio líquido contábil por ação	27
	Avaliação pelo preço médio ponderado de cotação das ações (PMPCA)	28
	Avaliação pelo valor econômico	30
	Parâmetros Gerais.....	30
	Premissas	32
	Projeções	39
5.	Glossário.....	41
6.	Anexos	46
	Propriedade e Uso do Laudo	46
	Responsabilidades e Limitações	47
	Cotação	49
	SBPar	52
	Santos Brasil Logística	55
	Terminal de Veículos (TEV)	58
	Tecon Vila do Conde.....	59
	Ativos e passivos não operacionais	60



1. Sumário Executivo

Contexto

CMA

A CMA Terminals Atlantic S.A. é uma subsidiária da CMA CGM, um conglomerado francês fundado em 1978. A CMA CGM é um dos principais grupos em soluções marítimas, terrestres, aéreas e logísticas. Está presente em 160 países, por meio de 400 escritórios, 1.000 armazéns, 160.000 funcionários e uma ampla frota de mais de 650 embarcações. A CMA CGM atende mais de 80% dos portos comerciais do mundo e opera mais de 250 linhas de navegação, além de deter investimentos e operações em aproximadamente 60 terminais multiusos ao redor do mundo.

O grupo CMA CGM tem um histórico de política de aquisições ativo, incluindo a Australia National Line (ANL), Delmas, CNC, Comanav, Oldenburg-Portugiesische Dampfschiffs-Rhederei (OPDR), American President Lines (APL), Neptune Orient Lines (NOL), Colis Privé, GEFECO, entre outras.

Santos Brasil

A Santos Brasil Participações S.A. é uma empresa brasileira, fundada em 1997, de capital aberto e listada no Novo Mercado da B3 (STBP3). A Companhia atua no segmento de operações portuárias e serviços logísticos, conta com uma infraestrutura capaz de atender mais de 9 mil clientes e é responsável por 17% de toda a movimentação de contêineres do Brasil.

A Santos Brasil opera três terminais de contêineres: Tecon Santos - SP (o maior da América Latina, com mais de 600 mil m³), Tecon Vila do Conde - PA e Tecon Imbituba - SC, além de terminais de veículos, carga geral e graneis líquidos. E, também oferece serviços de transporte de carga rodoviária e centros de distribuição com soluções que visam integrar a logística dos clientes.

A Operação

Em 22 de setembro de 2024, a Santos Brasil divulgou um fato relevante informando a celebração de um “Contrato de compra e venda de ações e outras avenças”, junto à CMA Terminals Atlantic S.A. e sua controladora, CMA CGM¹.

Em 14 de março de 2025, a Santos Brasil divulgou um fato relevante comunicando a aprovação da operação pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE)².

¹⁻⁴Fatos relevantes divulgados no portal de Relacionamento com Investidores da Companhia: <https://ri.santosbrasil.com.br/divulgacoes-e-resultados/avisos-comunicados-e-fatos-relevantes/>



Em 3 de abril de 2025, a Santos Brasil divulgou um fato relevante comunicando a intenção da CMA Terminals Atlantic S.A. de converter o registro da Companhia da categoria "A" para a categoria "B" e promover a saída da Companhia do Novo Mercado³.

Em 24 de abril de 2025, a Santos Brasil divulgou um fato relevante anunciando a aquisição de 47,9% das ações da Santos Brasil pela CMA. A transação foi concluída a um preço por ação de R\$ 13,60. Como resultado, o grupo CMA CGM (pela controlada CMA Terminals Atlantic S.A.) passou a deter 51% de participação na Santos Brasil, tornando-se o acionista controlador da Companhia⁴.

Escopo e Objetivo

Conforme acordado entre Santos Brasil e CMA no “Contrato de compra e venda de ações e outras avenças”, a CMA se comprometeu a realizar oferta pública de aquisição (“OPA”) para aquisição da totalidade de ações da Companhia remanescentes, nos termos do art. 254-A da Lei nº. 6.404/76 e do art. 37 do Regulamento do Novo Mercado, obrigando-se a protocolar o pedido de registro da OPA na CVM em até 30 dias contados da data de fechamento da Operação (24 de abril de 2025).

De acordo com os assessores legais da CMA, o processo de OPA das ações da Santos Brasil tem como objetivos: (i) cumprir obrigação contratual assumida pela CMA, em virtude da aquisição de controle da Santos Brasil; (ii) a conversão do registro da Santos Brasil de categoria "A" para categoria "B", e (iii) a saída da Santos Brasil do Novo Mercado.

Nesse contexto, após a aprovação pela Assembleia Geral Extraordinária da Santos Brasil realizada em 29 de abril de 2025, a CMA contratou a PwC Strategy& para assessorá-la no processo de avaliação da Santos Brasil (“Avaliação”) com o objetivo exclusivo de apoiar a CMA no cumprimento dos requisitos da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) no processo de OPA da Santos Brasil, conforme termos da Carta de Contratação.

Nos termos da RCVM 85, nosso trabalho incluiu o cálculo do valor das ações da Santos Brasil utilizando as seguintes metodologias:

- I – Valor do Patrimônio Líquido por Ação;
- II – Preço Médio Ponderado de Cotação das Ações (“PMPCA”); e
- III – Valor Econômico, calculado com base na metodologia de Fluxo de Caixa Descontado.

Nossa Avaliação foi desenvolvida para 31 de março de 2025 (“Data-Base”), com base nas premissas de projeção do plano de negócios da Companhia, fornecido à PwC Strategy& pela administração da Santos Brasil e/ou CMA (“Administração”), e contemplou:

¹⁻⁴Fatos relevantes divulgados no portal de Relacionamento com Investidores da Companhia: <https://ri.santosbrasil.com.br/divulgacoes-e-resultados/avisos-comunicados-e-fatos-relevantes/>

⁵Fonte: Resolução 85 Comissão de Valores Mobiliários

Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resolo85.pdf>



- Interações com executivos da CMA e/ou da Santos Brasil sobre a Companhia e mercado de atuação;
- Compreensão do desempenho financeiro histórico e dos principais contratos da Santos Brasil;
- Pesquisa de estudos de mercado disponíveis para avaliar a razoabilidade das premissas do plano de negócios, comparando-as com benchmark (crescimentos, preços, margens, etc.);
- Identificação, análise e discussão dos riscos relacionados às principais premissas/projeções;
- Cálculo de taxa de desconto adequada aos riscos do negócio;
- Processamento das projeções operacionais em um modelo de avaliação, que incluirá demonstrações financeiras projetadas;
- Análise dos resultados obtidos e desenvolvimento de cenários de sensibilidade;
- Compartilhamento de resultados preliminares de nossas atividades em andamento, tanto verbalmente quanto por escrito, em português e inglês; e
- Apresentação do nosso trabalho aos executivos da CMA.

O trabalho foi realizado considerando a Data-Base de 31 de março de 2025, a posição patrimonial da Santos Brasil nesta data e o valor de cotação das ações até a data da primeira versão do Laudo.

O presente Laudo também reflete os eventos ocorridos entre a Data-Base e a data de sua emissão, desde que tenham sido trazidos ao conhecimento da PwC Strategy& pela Administração.

Eventuais assuntos relevantes que tenham ocorrido nesse período e que não tenham sido informados à PwC Strategy& podem afetar os resultados da presente Avaliação.



Crítérios adotados e principais premissas utilizadas

O valor das ações da Santos Brasil foi analisado considerando os seguintes critérios, conforme determinado na Resolução CVM 85:

I. Valor do Patrimônio Líquido por Ação;

II. Preço Médio Ponderado de Cotação das Ações; e

III. Valor Econômico, estimado com base no método do Fluxo de Caixa Descontado.

A seguir, apresentamos as principais premissas utilizadas para cada um dos critérios acima:

I – Valor do Patrimônio Líquido por Ação

Calculado dividindo-se o patrimônio líquido da Companhia, conforme apresentado em suas demonstrações financeiras, pelo seu total de ações.

O resultado obtido foi de R\$ 0,71 por ação com base nas demonstrações financeiras da Data-Base⁶ (31 de março de 2025).

Trata-se de um método de avaliação estático que não considera: (i) o valor de mercado dos ativos e passivos, incluindo intangíveis, e (ii) a perspectiva de rentabilidade futura da operação.

Considerando que a Companhia é operacional e tem perspectivas de rentabilidade futura, entendemos que esta metodologia não é a mais adequada para definição do valor de suas ações.

II – Preço Médio Ponderado de Cotação das Ações (“PMPCA”)

Calculado com base nos preços diários de negociação ajustados das ações da Santos Brasil na Bolsa de Valores (“B3”), ponderado pelo volume negociado. Conforme definidos pela RCVM 85, os períodos de análise são:

- 12 (doze) meses imediatamente anteriores à divulgação até a data do fato relevante; e
- entre a data de divulgação do fato relevante e a data do laudo de avaliação.

Identificamos dois fatos relevantes como mais significativos no processo da OPA:

- (i) fato relevante publicado em 22 de setembro de 2024, nomeado “STBP: Fato Relevante - Contrato de Compra e Venda das Ações da Companhia”⁷, o qual informa a assinatura do “Contrato de Compra e Venda de Ações e Outras Avenças” e sinaliza que, ao fechamento da operação, haverá o registro da OPA na CVM em até 30 dias; e

⁶Fonte: Demonstrações Financeiras da Santos Brasil

Disponíveis em: <https://ri.santosbrasil.com.br/divulgacoes-e-resultados/central-de-resultados/>

⁷⁻⁸Fatos relevantes divulgados no portal de Relacionamento com Investidores da Companhia: <https://ri.santosbrasil.com.br/divulgacoes-e-resultados/aviso-comunicados-e-fatos-relevantes/>



- (ii) fato relevante publicado em 24 de abril de 2025, nomeado “STBP: Fato Relevante - Closing”⁸, o qual informa o fechamento e consumação da Operação e comunica que realizará a OPA.

Desta forma, os períodos de análise foram estipulados considerando:

- 12 (doze) meses imediatamente anteriores à publicação da primeira menção à OPA, ou seja, considerando o período entre 22 de setembro de 2023 e 21 de setembro de 2024 (“Período A”);
- 12 (doze) meses imediatamente anteriores à publicação do fechamento da Operação e confirmação da OPA, ou seja, considerando o período entre 24 de abril de 2024 e 23 de abril de 2025 (“Período B”);
- entre a data de divulgação do fato relevante que menciona pela primeira vez a OPA e o dia útil imediatamente anterior à emissão da primeira versão do Laudo, ou seja, entre 22 de setembro de 2024 e 22 de maio de 2025 (“Período C”); e
- entre a data de divulgação do fato relevante que confirma a realização da OPA e o dia útil imediatamente anterior à emissão da primeira versão do Laudo, ou seja, entre 24 de abril de 2025 e 22 de maio de 2025 (“Período D”).

Os resultados obtidos foram de R\$ 9,45 por ação no Período A, R\$ 12,06 por ação no Período B, R\$ 12,83 por ação no Período C e por R\$ 13,56 ação no Período D, com base nas cotações e volumes negociados das ações da Santos Brasil obtidos no site da Companhia⁹ e apresentados no anexo “Cotações”. Foi considerado o preço médio ponderado proforma da Santos Brasil, o qual incorpora ajustes relativos, se houver, à desdobramento de ações, distribuição de dividendos, entre outros.

III – Valor Econômico

Método de avaliação escolhido para o critério de Valor Econômico

Considerando que as operações da Companhia envolvem contratos de concessão com vigência definida, entendemos que o método de Fluxo de Caixa Descontado (“FCD”), baseado nas perspectivas de rentabilidade futura da empresa, é adequado para esta finalidade.

Trata-se de um método reconhecido e adotado mundialmente, especialmente recomendado nos casos de empresas ou negócios em marcha, com histórico de resultados operacionais positivos e, principalmente, com boas perspectivas de lucratividade operacional futura.

⁷⁻⁸Fatos relevantes divulgados no portal de Relacionamento com Investidores da Companhia: <https://ri.santosbrasil.com.br/divulgacoes-e-resultados/avisos-comunicados-e-fatos-relevantes/>

⁹Fonte: Cotação Interativa Santos Brasil

Disponível em: <https://ri.santosbrasil.com.br/para-o-investidor/cotacao-interativa/>



O FCD consiste em estabelecer um conjunto de premissas operacionais e financeiras, considerando as particularidades da Santos Brasil, que são utilizadas para calcular os fluxos de caixa futuros esperados, os quais são descontados a valor presente por uma taxa que remunere adequadamente os riscos assumidos pelos investidores.

Principais premissas

Os fluxos de caixa foram projetados para o acionista seguindo a abordagem de *Dividend Discount Model* (DDM) ou seja, considerando os efeitos de alavancagem financeira e limitações para distribuição de resultados, e descontados por uma taxa de desconto (comentada na seção seguinte) assumindo períodos intermediários na geração dos fluxos de caixa (“*mid-period*”).

Para a avaliação da Santos Brasil foram projetados fluxos de caixa anuais em Reais (R\$) e em termos nominais, ou seja, considerando os efeitos inflacionários. Os fluxos de caixa foram projetados a partir da Data-Base até dezembro de 2047, conforme o prazo da concessão do Tecon Santos.

As projeções foram baseadas em premissas preparadas pela Administração em seu plano de negócios e refletem sua melhor estimativa com relação aos resultados futuros esperados para a Companhia. Foram elaboradas projeções para a SBPar (controladora, que contempla as operações do Tecon Santos, Tecon Imbituba, TCG Imbituba e TGL Itaquí) e também para suas controladas operacionais (Santos Brasil Logística, Terminal de Veículos de Santos e Tecon Vila do Conde), considerados na SBPar por meio de resultado de equivalência patrimonial e recebimento de dividendos.

Adicionalmente, o valor obtido foi ajustado pelos ativos e passivos não operacionais da Companhia existentes na Data-Base.

As projeções operacionais e financeiras encontram-se apresentadas e detalhadas no Capítulo 4 deste Laudo.

Taxa de desconto

A taxa de desconto aplicada, foi uma taxa *rolling* equivalente a 14,0%, através da metodologia *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), que considera apenas o custo do capital próprio, também em Reais nominais. A utilização da taxa de desconto *rolling*, ou seja, taxas que variam ao longo dos anos projetados, conforme apresentadas na seção de Parâmetros Gerais do Capítulo 4 deste Laudo, ocorre por conta da variação da estrutura de capital da Companhia ao longo da projeção, com comportamento inerente a concessões de infraestrutura, que apresentam alavancagem financeira decrescente conforme amortização dos recursos captados para a fase de investimentos.

Resultado

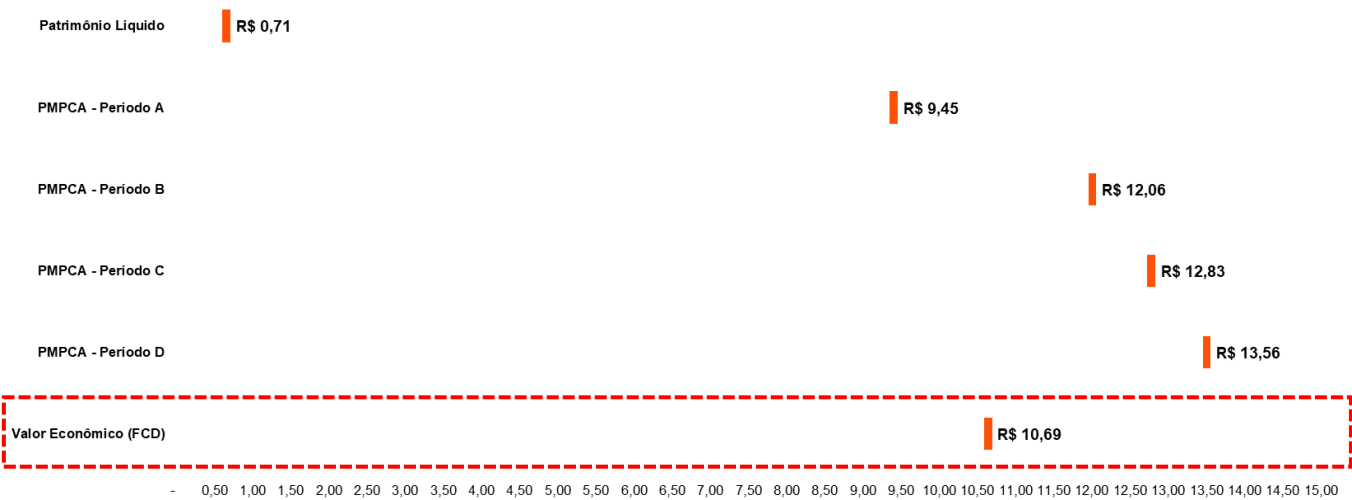
O resultado da avaliação econômica concluiu por um valor patrimonial da Santos Brasil (*Equity Value*) de R\$ 9.191 milhões na Data-Base, implicando em um preço por ação de R\$ 10,69.



Conclusão

Valores apurados por critério de avaliação (quadro comparativo)

A seguir demonstramos o resumo dos valores por ação da Companhia, com base nos diferentes critérios de avaliação:



☒ Critério escolhido pela PwC Strategy&, conforme detalhado nas próximas seções.

Critério de avaliação escolhido

Consideramos o Valor Econômico calculado por FCD como o mais adequado para definir o preço justo das ações da Companhia. As principais razões para escolha deste critério estão descritas a seguir.

Razões para escolha do critério de avaliação

As principais razões consideradas foram:

- O método de fluxo de caixa descontado é reconhecido e adotado mundialmente.
- O método de fluxo de caixa é recomendado nos casos de empresas ou negócios em marcha, com histórico de resultados operacionais positivos e, principalmente, com boas perspectivas de lucratividade operacional futura, que é o caso da Santos Brasil.
- O valor por ação obtido pelo patrimônio líquido, não considera a perspectiva de rentabilidade futura da operação e é consideravelmente distante dos demais métodos considerados neste Laudo.
- O valor por ação obtido pelo PMPCA está enviesado pela divulgação da Operação, ou seja, está ancorado na própria transação do M&A ou distante da data da OPA, conforme pode ser observado pela evolução dos resultados obtidos entre os períodos: o Período A (que considera 12 meses antes da primeira menção à OPA, ou seja, sem interferência do fato relevante) resulta em uma média ponderada de R\$ 9,45, consideravelmente inferior às médias dos demais períodos. Os volumes e preços diários considerados na análise foram obtidos no site da Companhia e são apresentados no anexo “Cotações”.



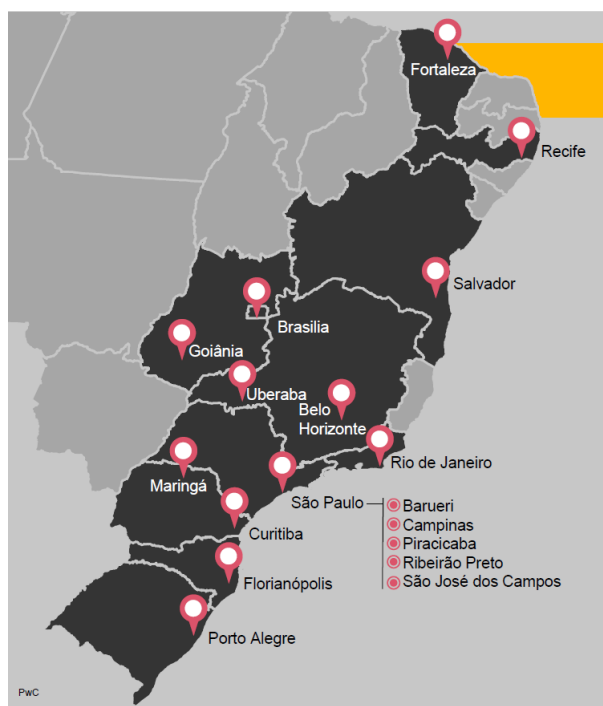
2. Informações sobre o Avaliador

PwC

Presença no mundo

A PwC é uma rede global de firmas separadas e independentes que trabalham de forma integrada na prestação de serviços de auditoria, assessoria tributária e empresarial. A PwC conta com mais de 370 mil profissionais, incluindo mais de 12 mil sócios, com presença em 656 cidades, distribuídas em 149 países.

Presença no Brasil



Presente no país há cerca de 110 anos, desde a inauguração de seu primeiro escritório no Rio de Janeiro, em 1915. A PwC Brasil atualmente possui cerca de 5 mil profissionais, distribuídos em 18 escritórios.

A PwC Brasil conta, há aproximadamente 40 anos, com um time dedicado à avaliação de empresas e de negócios, que atende empresas nacionais e grupos internacionais, de diversos portes. Os segmentos atendidos abrangem praticamente todos os setores da economia.

Além da experiência do próprio time de avaliação de empresas, a PwC mantém grupos multidisciplinares dedicados a setores-chave da economia que, quando necessário, servem como fonte de referência e informações para o desenvolvimento dos projetos.

Nossa experiência inclui avaliações de empresas para:

- Transações em geral, em que os valores da(s) empresa(s) definem a participação adquirida ou razão de troca de ações, sendo muitas destas avaliações foram para fins públicos, inclusive para registro na CVM;
- Operações de OPA para fechamento de capital e laudos para listagem de Fundos de Investimento em Bolsa de Valores;
- Operações de M&A e captação de recursos;
- Suporte a empresas na análise de licitações, leilões e definição de lances;
- Análise de viabilidade de negócios e empreendimentos, em todas as fases operacionais;



- Disputas jurídicas ou arbitrais, inclusive atuando como peritos;
- Cumprimento das normas contábeis, regidas pelo IFRS e outras normas similares;
- Alocação do preço de aquisição (PPA) para fins contábeis e fiscais; e
- Valor justo de ativos e passivos, ativos biológicos, entre outros.

Credenciais

A seguir, apresentamos algumas credenciais da PwC Brasil referentes à execução de serviços de avaliação econômico-financeira no Brasil:

Ano	Cliente	Finalidade	Segmento
2024	Confidencial	Fairness Opinion	Serviços Financeiros
2023	Confidencial	Fairness Opinion	Serviços Financeiros
2023	Confidencial	Fairness Opinion	Petróleo e Gás
2022	Confidencial	Aquisição (Art. 256)	Serviços Financeiros
2022	Banco Inter	Fechamento de Capital (OPA)	Serviços Financeiros
2020	Prisma Helios	Listagem FIP IE	Energia
2020	Confidencial	Aquisição (Art. 256)	Varejo
2020	Confidencial	Aquisição (Art. 256)	Serviços Financeiros
2020	Confidencial	Aquisição (Art. 256)	Indústria
2019	Perfin	Listagem FIP IE	Energia
2019	Enel	Fechamento de Capital (OPA)	Energia
2019	Tarpon	Fechamento de Capital (OPA)	Serviços Financeiros
2019	Confidencial	Fairness Opinion	Rodovias
2019	Biotoscana	Fechamento de Capital (OPA)	Farmacêutico
2019	Confidencial	Aquisição (Art. 256)	Serviços Financeiros

Além dos trabalhos descritos na tabela anterior, citamos a seguir alguns projetos relevantes mais relacionados ao segmento de atuação da Santos Brasil.

CODESA

A PwC Brasil liderou o consórcio responsável pela estruturação do projeto de desestatização da Companhia Docas do Espírito Santo (CODESA) e da outorga da concessão para a administração dos portos organizados de Vitória, Vila Velha e Barra do Riacho, bem como das instalações portuárias de Praia Mole, no Espírito Santo.

O escopo incluiu diligência (legal, contábil, ambiental, etc.), avaliação técnica e operacional das instalações (estimativa dos investimentos necessários), estudos de mercado (demanda e receita), avaliação econômico-financeira, proposta de arcabouço institucional e regulatório e triagem de potenciais investidores.



Porto Itapoá

Avaliação do Porto Itapoá em conexão com uma oferta pública.

Terminal de contêineres

Avaliação de um terminal de contêineres para auxiliar seus acionistas na negociação de suas ações com um potencial investidor.

Logística

Avaliação de uma empresa que oferece soluções logísticas de movimentação de contêineres para os principais polos de produção e consumo do Brasil, em operações que combinam diferentes modais de transporte com a malha nacional de terminais, armazéns e portos.

Terminal de grãos

Assessoria em fusões e aquisições para alienação de participação na Cereal Sul Terminal Marítimo.

Processos internos de aprovação do Laudo

O processo interno de elaboração e aprovação do Laudo inclui a condução dos trabalhos por um time compreendendo consultores, gerente e diretor, sob a direção geral de um sócio.

A aprovação interna deste Laudo incluiu a revisão metodológica e de cálculos pela liderança da equipe envolvida no trabalho. O trabalho final foi revisado por um segundo sócio não envolvido na execução dos trabalhos e na preparação do Laudo. Finalmente, o Laudo foi submetido à aprovação da CMA antes da sua emissão em formato final.

Profissionais envolvidos

Daniel Aranha – Sócio

Daniel é graduado em Economia e Ciências Contábeis, mestre em Administração de Empresas pela Fundação Getúlio Vargas, com extensão na Universidade de Chicago (Chicago Booth) e sócio das áreas de Corporate Finance & Investment Banking.

Desde 2001 faz parte do time da PwC Brasil e, entre 2012 e 2014, integrou o time da PwC Bélgica, onde trabalhou em diversos projetos internacionais, junto a relevantes empresas globais.

Possui mais de 24 anos de experiência em contabilidade, avaliações econômicas (incluindo avaliação de ativos intangíveis e alocação do preço de compra) e consultoria em fusões e aquisições em diversos setores, como serviços financeiros (bancos, seguradoras, etc.), infraestrutura, entre outros.



Daniel coordenou os seguintes projetos, entre outros:

- Avaliação de uma distribuidora de energia elétrica para fins de fechamento de capital;
- Avaliação de linhas de transmissão de energia no contexto de uma oferta pública de ações;
- Análise financeira de uma concessionária de saneamento em conexão com uma oferta pública ([link relatório, a partir da página 911](#));
- Elaboração de *Fairness Opinion* sobre ativos da Petrobras para subsidiar as decisões do conselho sobre desinvestimento; e
- Elaboração de *Fairness Opinion* sobre determinadas operações logísticas da Vale para subsidiar avaliações estratégicas.

Fábio Niccheri – Sócio

Fábio é graduado em Administração pela Fundação Getúlio Vargas, participou de diversos cursos de formação da PwC e de universidades, como a Kellogg School of Management da Northwestern University.

Ingressou na PwC Brasil em 1988 e desde 1998 é sócio das áreas de Corporate Finance & Investment Banking. Trabalhou em Nova York, no Latin America Business Center, ajudando empresas americanas em expansão na América Latina.

Possui mais de 35 anos de experiência em avaliações econômica (incluindo avaliação de ativos intangíveis e alocação do preço de compra) e consultoria em fusões e aquisições em diversos setores, incluindo infraestrutura.

Fábio coordenou os seguintes projetos:

- Avaliação do Porto Itapoá em conexão com uma oferta pública ([link relatório, a partir da página 344](#));
- Avaliação de um terminal de contêineres para auxiliar seus acionistas na negociação de suas ações com um potencial investidor;
- Revisão de avaliações de valor justo para operações portuárias e outros ativos de infraestrutura para fins contábeis em fundos de investimento; e
- Elaboração de *Fairness Opinion* relacionada ao valor de concessionárias de rodovias para subsidiar as decisões do conselho sobre desinvestimentos.



Patrick Braga – Diretor

Patrick é graduado em Economia, Ciências Contábeis e Administração de Empresas, com intercâmbio na Alemanha. É especialista em Finanças (lato sensu), possui MBA executivo pela IESE Business School e é diretor das áreas de Corporate Finance & Investment Banking.

Desde 2011 integra o time da PwC Brasil, com mais de 13 anos de experiência em avaliações econômica (incluindo avaliação de ativos intangíveis e alocação do preço de compra), consultoria em fusões e aquisições em diversos setores, incluindo infraestrutura, privatizações e projetos de estruturação de concessões.

Patrick coordenou os seguintes projetos:

- Avaliação do Porto Itapoá em conexão com uma oferta pública ([link relatório, a partir da página 344](#));
- Avaliação de um terminal de contêineres para auxiliar seus acionistas na negociação de suas ações com um potencial investidor;
- Revisão de avaliações de valor justo para operações portuárias e outros ativos de infraestrutura para fins contábeis em fundos de investimento;
- Elaboração de *Fairness Opinion* relacionada ao valor de concessionárias de rodovias para subsidiar as decisões do conselho sobre desinvestimentos; e
- Privatização de distribuidoras de energia elétrica do grupo Eletrobras.



Declarações

A PwC Strategy& declara que:

- Na data deste Laudo, nenhum dos profissionais da PwC que participaram do projeto, assim como a PwC, são titulares de valores mobiliários de emissão da Santos Brasil ou de seus controladores e controladas, nem derivativos nelas referenciados, bem como não são administradores de valores mobiliários da Santos Brasil.
- Não possui outras informações comerciais e creditícias de qualquer natureza relativas à Santos Brasil e/ou da CMA que possam impactar a preparação do presente Laudo.
- Não possui conflito de interesses com a Santos Brasil e/ou CMA, seus acionistas controladores e seus administradores, que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções em relação à elaboração do Laudo.
- Pelos serviços referentes à preparação deste Laudo de avaliação, a PwC Strategy& receberá do Cliente a importância fixa de R\$ 280,0 mil (valor líquido de tributos), não havendo componente contingente ou de remuneração variável.
- Na data deste Laudo, a PwC Strategy& não mantinha outro tipo de relacionamento comercial com a Santos Brasil e/ou CMA, suas controladas e coligadas, exceto ao que se refere à elaboração deste Laudo.
- A PwC Strategy&, nos últimos 12 meses, exceto pela remuneração acordada em decorrência dos serviços apresentados neste Laudo, não recebeu qualquer outra remuneração da Santos Brasil e/ou do Cliente. Destacamos que poderemos prestar serviços para a CMA e suas afiliadas no futuro.
- Não tem conhecimento de nenhuma ação da Administração da Companhia com o objetivo de direcionar, limitar, dificultar ou praticar quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou procedimentos de trabalho relevantes para a qualidade de nosso Laudo.
- Embora não tenha executado qualquer atividade de revisão, auditoria, diligências ou processos análogos, não identificou inconsistências nas informações gerenciais fornecidas pela Administração e utilizadas no presente Laudo.



3. Informações sobre a Companhia

Visão geral da Santos Brasil

Perfil Empresarial

A Santos Brasil Participações S.A. é uma empresa brasileira, fundada em 1997, de capital aberto e listada no Novo Mercado da B3 (STBP3). A Companhia atua no segmento de operações portuárias e serviços logísticos, conta com uma infraestrutura capaz de atender mais de 9 mil clientes e é responsável por 17% de toda a movimentação de contêineres do Brasil.

A principal linha de negócios da Santos Brasil é a de terminais portuários, responsável por aproximadamente 75% do faturamento da Companhia entre 2021 e 2024. A Santos Brasil opera três terminais de contêineres, os quais são especializados na operação de carga e descarga de navios, armazenagem e serviços acessórios ligados a cargas containerizadas:

- **Terminal de Contêineres de Santos (“Tecon Santos”):** localizado na cidade de Santos, no estado de São Paulo, o Tecon Santos é o maior terminal de contêineres da América Latina, com capacidade de movimentação anual de 2,6 milhões TEU (*Twenty-foot Equivalent Unit*, unidade padrão para medir a capacidade de transporte de contêineres, corresponde a um contêiner de 20 pés, que carrega, em média, 28 toneladas de carga) e expectativa de atingir 3,0 milhões TEU até 2026. Conta com uma área de mais de 600 mil m², 13 guindastes Ship-to-Shore, 4 ramais ferroviários internos e infraestrutura moderna que possibilita atender navios Super Post Panamax.
- **Terminal de Contêineres de Vila do Conde (“Tecon Vila do Conde”):** localizado na cidade de Barcarena, no estado do Pará, o Tecon Vila do Conde possui capacidade de movimentação anual de 270 mil TEUs. O terminal aproveita a capacidade hidroviária da região e está estrategicamente posicionado no Arco Norte, próximo às principais rotas marítimas.
- **Terminal de Contêineres de Imbituba (“Tecon Imbituba”):** localizado na cidade de Imbituba, na região sul do estado de Santa Catarina, o Tecon Imbituba possui capacidade de movimentação anual de 450 mil TEUs. O terminal tem uma área total de 76,2 mil m² e infraestrutura para realizar operações portuárias 24 horas por dia, com acesso noturno sem restrições para navios.

Além disso, a Santos Brasil opera terminais de veículos, carga geral e graneis líquidos e oferece serviços logísticos, incluindo transporte de carga rodoviária e centros de distribuição:



- **Terminal de Veículos (“TEV”):** anexo ao Tecon Santos, o TEV está localizado em Santos, no estado de São Paulo, é o maior terminal de veículos do Brasil e o único do país especialmente desenvolvido para movimentação de veículos leves e pesados. O TEV conta com uma área de mais de 186 mil m², opera (carga/descarga) até 12 cegonhas simultâneas e possui capacidade operacional de 300 mil automóveis por ano. De acordo com Logcomex e Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos (ANFAVEA), o TEV movimenta 40% dos carros exportados e importados por montadoras brasileiras, tendo movimentado mais de 2 milhões de veículos desde 2009.
- **Terminal de Carga Geral (“TCG”):** o TCG é uma instalação portuária exclusiva localizada na cidade de Imbituba, estado de Santa Catarina, que conta com uma área de 53,9 mil m² e capacidade de movimentação anual de até 518,4 mil toneladas de carga geral. O TCG possui infraestrutura tecnológica e equipes treinadas para movimentar e armazenar cargas de alta complexidade e valor agregado, como toras de madeira, vergalhões de aço, transformadores, pás eólicas, cargas em big bags, celulose, entre outras.
- **Terminal(is) de Granéis Líquidos (“TGL”):** os terminais de graneis líquidos (TGL 1, TGL 2 e TGL 3) estão localizados no Porto de Itaqui, na cidade de São Luís, no estado do Maranhão e são destinados ao recebimento, expedição e armazenagem de combustíveis (diesel, gasolina e biocombustíveis). Atualmente, a capacidade em operação é de 116 mil m³, porém, há construções em andamento de expansão, conforme abaixo:
 - TGL 1: em operação, com capacidade atual de 66 mil m³ de capacidade.
 - TGL 2: Terminal *greenfield*, está em construção com tancagem de 85 mil m³, distribuída em 12 tanques, com início previsto das operações em 2025.
 - TGL 3: em operação, capacidade atual de 50 mil m³ de capacidade.
- **Santos Brasil Logística:** criada em 2007, a Santos Brasil Logística tem em seu portfólio soluções para todas as etapas da cadeia logística, desde o recebimento de cargas no Porto de Santos até o transporte e distribuição. Os serviços são customizados conforme a necessidade e perfil de atuação do cliente.

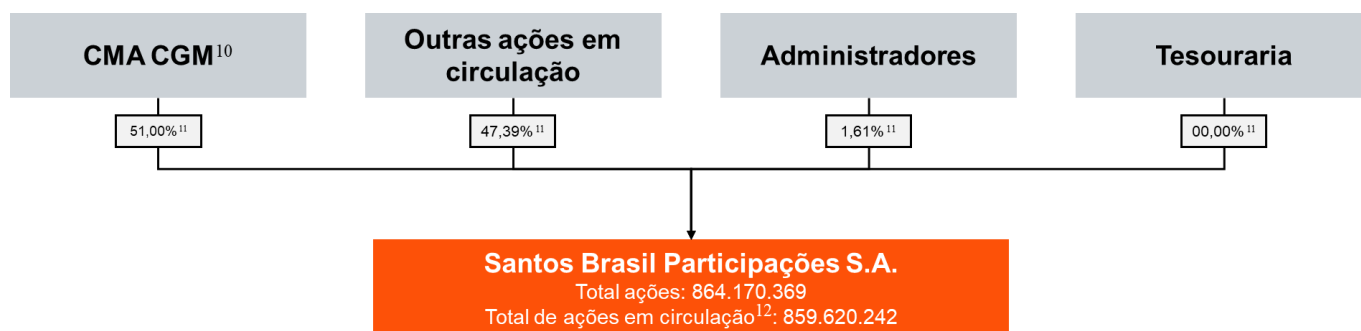
A Santos Brasil Logística conta com dois Centros Logísticos Industriais Aduaneiros (“CLIAs”) no litoral de São Paulo, um em Santos e o outro no Guarujá, que juntos possuem 8 armazéns, área total de mais de 117 mil m², capacidade de armazenagem de contêineres de 6,6 mil TEUs e capacidade de armazenagem de 13,8 mil paletes. Além disso, a Santos Brasil possui centros de distribuição e mais de 100 caminhões de frota própria.



Breve histórico da Companhia

- **1997:** criação da Santos Brasil e aquisição em leilão do arrendamento do Terminal de Contêineres de Santos - SP por vinte e cinco anos;
- **2006:** abertura de capital da Companhia na B3 por meio de IPO (Oferta Pública Inicial);
- **2007:** aquisição da Mesquita, atual Santos Brasil Logística;
- **2008:** aquisição dos Terminais de Contêineres de Imbituba - SC e da Vila do Conde - PA;
- **2009:** aquisição por concessão do Terminal de Veículos de Santos - SP (TEV);
- **2015:** renovação da concessão do Terminal de Contêineres de Santos - SP por mais vinte e cinco anos;
- **2016:** migração da Companhia para o Novo Mercado da B3;
- **2017:** renovação da concessão do Terminal de Contêineres da Vila do Conde - PR por quinze anos;
- **2019:** reestruturação da Santos Brasil Logística com foco na prestação de serviços internos e nas operações de logística integrada;
- **2020:** captação de R\$ 790,0 milhões por meio de emissão primária de ações na B3;
- **2020:** inauguração do CD Imigrantes, localizado às margens da Rodovia dos Imigrantes - SP;
- **2021:** aquisição de três terminais destinados à movimentação de granel líquido, no Porto de Itaquí - MA, por 20 anos.
- **2025:** CMA adquire 47,9% das ações da Santos Brasil, totalizando 51% de participação total, tornando-se o acionista controlador da Companhia.

Estrutura societária



¹⁰A CMA CGM detém sua participação na Companhia por meio de sua subsidiária, CMA Terminals Atlantic S.A.

¹¹O organograma foi preparado conforme composição acionária divulgada no Portal de Relacionamento com Investidores da Santos Brasil, atualizado em 14 de maio de 2025 e acessado em 16 de maio de 2025, disponível em: <https://ri.santosbrasil.com.br/esg/composicao-acionaria/>

¹²O total de ações em circulação reflete a posição na Data-Base, conforme Informações Trimestrais (ITR) de março de 2025.



Investimentos

A Santos Brasil tem uma expectativa de altos investimentos, visando o atendimento de suas obrigações contratuais. Esses investimentos não necessariamente geram ganho financeiro direto à Companhia, pois há obras necessárias para o desenvolvimento dos portos, sendo uma contrapartida das concessões.

Para o Tecon Santos, principal negócio da Companhia, há a obrigatoriedade de investimento estimado em R\$ 2,8 bilhões. Conforme informado pela Administração, metade do valor já foi investido e a outra metade é projetada ao longo dos anos até 2031 (prazo contratual). Dentre os projetos previstos, há a construção de um novo posto de inspeção e melhoria da infraestrutura civil e elétrica (fornecimento de estrutura geral aos navios atracados, permitindo recarga de geradores e outras atividades necessárias).

No Tecon Vila do Conde, há a obrigatoriedade de investimento estimado em R\$ 350 milhões, dos quais mais de R\$ 60 milhões já foram realizados. No montante projetado, em linha com o investimento previamente determinado, estão previstas obras de modernização do armazém e da oficina de manutenção, ampliação do prédio administrativo e substituição de equipamentos.

Conforme mencionado, trata-se, em maior parte, de investimentos de melhoria de estrutura, não relacionado com novos negócios ou ampliações, representando obrigações assumidas como contrapartida pelo direito de exploração.



Informações Financeiras

Balanço Patrimonial (BP)

A seguir, é apresentado o balanço patrimonial consolidado dos últimos três exercícios encerrados e da Data-Base, conforme informações extraídas das Demonstrações Financeiras publicadas pela Companhia:

Balanço Patrimonial		Santos Brasil - Consolidado				Balanço Patrimonial		Santos Brasil - Consolidado			
Em R\$ mil		31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/03/2025	Em R\$ mil		31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/03/2025
Caixa e equivalentes de caixa		614.631	367.481	730.094	381.980	Empréstimos e financiamentos		4.524	4.119	5.731	4.014
Contas a receber		179.722	302.674	359.401	398.618	Debêntures		48.614	46.905	153.835	117.761
Estoques		28.647	31.150	32.563	30.855	Fornecedores		123.525	147.062	181.870	154.259
Tributos a recuperar		27.549	2.778	7.629	11.196	Salários e obrigações sociais		70.195	68.725	107.450	75.988
Instrumentos financeiros derivativos		-	398	315	175	Impostos, taxas e contribuições		28.391	37.689	48.701	48.669
Outros ativos		7.276	12.335	31.425	32.931	IRPJ e CSLL a pagar		2.919	21.477	25.730	14.804
						Dividendos e JCP a pagar		11.790	69.776	36.283	72
						Instrumentos financeiros derivativos		165	-	-	-
						Obrigações com poder concedente		6.152	6.159	-	-
						Arrendamento mercantil		314.147	365.766	420.832	434.248
						Outros passivos		47	47	73	73
Ativos circulantes		857.825	716.816	1.161.427	855.755	Passivos circulantes		610.469	767.725	980.505	849.888
Aplicações financeiras		-	4.136	15.974	16.441	Empréstimos e financiamentos		2.128	129.760	486.389	485.535
Depósitos judiciais		345.565	341.081	176.300	179.227	Debêntures		279.801	243.102	2.079.925	2.020.068
Ativo fiscal diferido		79.533	79.335	87.153	81.441	Fornecedores		25.494	27.586	29.527	33.581
Precatórios a receber		8.382	8.808	7.550	7.698	Provisão para riscos tribut., trab. e cíveis		38.688	40.374	41.175	40.321
Instrumentos financeiros derivativos		-	2.443	1.339	501	Passivo fiscal diferido		17.032	20.308	16.509	16.627
Outros ativos		22.438	21.561	24.965	26.524	Instrumentos financeiros derivativos		1.463	-	-	-
Ativo imobilizado		2.871.831	3.373.703	3.900.572	3.960.057	Passivos atuariais - assist. médica compl.		26.342	14.391	12.049	12.192
Ativo intangível		163.104	159.962	166.362	170.056	Impostos sobre faturamento		74.514	66.790	70.892	72.055
						Arrendamento mercantil		1.172.521	1.173.137	1.155.762	1.152.004
						Outros passivos		7.343	7.654	7.550	7.698
Ativos não circulantes		3.490.853	3.991.029	4.380.215	4.441.945	Passivos não circulantes		1.645.326	1.723.102	3.899.778	3.840.081
						Patrimônio líquido		2.092.883	2.217.018	661.359	607.731
Total Ativo		4.348.678	4.707.845	5.541.642	5.297.700	Total Passivo		4.348.678	4.707.845	5.541.642	5.297.700

Fonte: Demonstrações Financeiras da Santos Brasil

Disponíveis em: <https://ri.santosbrasil.com.br/divulgacoes-e-resultados/central-de-resultados/>



Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

A seguir, é apresentada a DRE consolidada dos últimos três exercícios encerrados e da Data-Base, conforme informações extraídas das Demonstrações Financeiras publicadas pela Companhia:

Demonstração do Resultado do Exercício	Santos Brasil - Consolidado			
Em R\$ mil	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/03/2025
Receita bruta	2.217.930	2.428.594	3.291.006	1.001.670
% Variação	25,4%	9,5%	35,5%	n.a.
Deduções da receita	(286.089)	(293.669)	(387.990)	(118.022)
% Receita bruta	-12,9%	-12,1%	-11,8%	-11,8%
Receita operacional líquida	1.931.841	2.134.925	2.903.016	883.648
% Variação	25,9%	10,5%	36,0%	n.a.
Custo dos serviços prestados (com depreciação)	(1.055.047)	(1.049.450)	(1.315.680)	(349.881)
% Receita líquida	-44,1%	-39,0%	-36,5%	-39,6%
Lucro bruto	876.794	1.085.475	1.587.336	533.767
% Margem bruta	45,4%	50,8%	54,7%	60,4%
Despesas operacionais (com amortização)	(273.992)	(306.397)	(380.056)	(108.637)
% Receita líquida	-14,0%	-14,1%	-12,9%	-12,3%
Despesas com vendas	(145.498)	(144.369)	(170.734)	(53.478)
% Receita líquida	-12,5%	-6,5%	-5,1%	-6,1%
Despesas gerais e administrativas e amortização de ágio	(149.444)	(172.382)	(253.076)	(55.278)
% Receita líquida	-3,4%	-7,9%	-8,5%	-6,3%
Provisão para perdas de créditos esperados e perdas de créditos incobráveis	(16.107)	6.572	23.087	(1.413)
% Receita líquida	1,9%	0,2%	0,7%	-0,2%
Outras receitas	39.741	4.169	23.978	1.718
% Receita líquida	-12,5%	-6,5%	-5,1%	0,2%
Outras despesas	(2.684)	(387)	(3.311)	(186)
% Receita líquida	-3,4%	-7,9%	-8,5%	0,0%
EBIT	602.802	779.078	1.207.280	425.130
% Margem EBIT	31,2%	36,5%	41,6%	48,1%
Depreciação / amortização	(207.143)	(221.013)	(262.092)	(70.893)
% Receita líquida	-10,7%	-10,4%	-9,0%	-8,0%
EBITDA	809.945	1.000.091	1.469.372	496.023
% Margem EBITDA	41,9%	46,8%	50,6%	56,1%
Resultado financeiro	(22.323)	(86.361)	(165.920)	(112.179)
Receita Financeira	138.509	74.779	97.624	23.460
Despesa Financeira	(160.832)	(161.140)	(263.544)	(135.639)
EBT	580.479	692.717	1.041.360	312.951
% Margem EBT	30,0%	32,4%	35,9%	35,4%
IRPJ/CSLL	(151.029)	(188.413)	(299.394)	(114.493)
% EBT	-26,0%	-27,2%	-28,8%	-36,6%
Lucro líquido	429.450	504.304	741.966	198.458
% Margem líquida	22,2%	23,6%	25,6%	22,5%

O resultado de 31/03/2025 representa o total do primeiro trimestre de 2025, conforme ITR.

Fonte: Demonstrações Financeiras da Santos Brasil

Disponíveis em: <https://ri.santosbrasil.com.br/divulgacoes-e-resultados/central-de-resultados/>

A evolução dos resultados é decorrente tanto de decisões estratégicas da Companhia, incluindo expansões de capacidade e otimizações operacionais, quanto do cenário macroeconômico, especialmente do aumento da demanda por cargas containerizadas.

Nota-se que em 2024 houve um crescimento de 35,5% da receita, justificado pelo aumento do volume operado, especialmente no Tecon Santos e no Tecon Imbituba, e maior ticket médio, com destaque para o melhor mix de contêineres cheios e refrigerados. Para os próximos anos a Administração estima crescimentos menos expressivos, com base no estudo de demanda para o Porto de Santos e outras premissas detalhadas na seção de Premissas do Capítulo 4 deste Laudo. Por exemplo, para 2025 a estimativa de crescimento para o Porto de Santos é de 6,2%, que aliado a um ganho de *market share* do Tecon Santos, implica em crescimento de 13,0% de volume, além do crescimento de ticket médio e das demais operações da SBPar, resultando em crescimento de 20,9% da receita líquida.

A margem EBITDA cresceu 3,2 p.p., impactada, principalmente, pela diluição de custos e despesas de natureza fixa, comportamento também estimado pela Administração para os próximos anos.



Mercado de atuação

As principais atividades desenvolvidas pela Santos Brasil envolvem carga containerizada, especialmente pela atuação do Tecon Santos, o maior terminal de contêineres da América Latina.

Carga containerizada

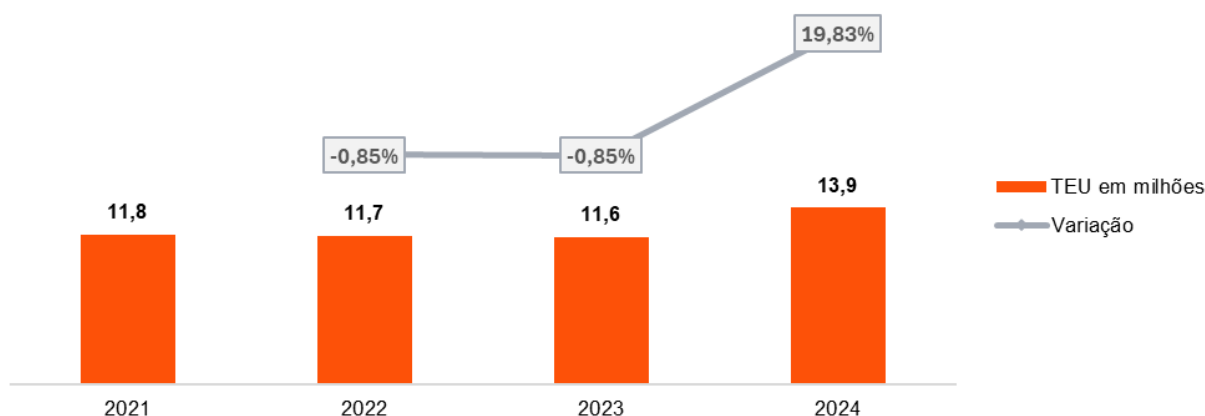
A carga containerizada é aquela transportada em contêineres padronizados, classificados por tamanho: 20 pés (TEU) ou 40 pés (FEU). A prática de transportar mercadorias em contêineres (de forma e tamanho uniformes) revolucionou o comércio exterior, por possibilitar a obtenção de vantagens de economias de escala, ficando caracterizado como o “fenômeno da containerização”. Com isso, várias medidas de desenvolvimento tecnológico e operacional foram adotadas e o processo de carga e descarga de mercadorias em navios, que antes levava cerca de dez dias, hoje pode ser realizado entre 24 e 48 horas, o que reduziu não só o tempo, mas também os custos logísticos.

Movimentação de contêineres no Brasil

De acordo com dados da Agência Nacional de Transportes Aquaviários (ANTAQ), o setor portuário brasileiro atingiu a movimentação recorde de 1,32 bilhão de toneladas de carga, representando um aumento de 1,18% em relação a 2023. Esse crescimento foi impulsionado pela exportação de *commodities* agrícolas e pelo aumento na movimentação de contêineres, refletindo a retomada da atividade econômica global e o fortalecimento do comércio exterior brasileiro.

No Brasil, a movimentação de cargas em contêineres em 2023 totalizou 127,7 milhões de toneladas, distribuídas em 11,6 milhões de TEU e em 2024 totalizou 153,3 milhões de toneladas, distribuídas em 13,9 milhões de TEU. O histórico (2021 a 2024) de movimentação de contêineres no Brasil em milhões de TEU é apresentado no gráfico a seguir:

Histórico de movimentação de contêineres no Brasil



Fonte: Boletim Aquaviário 2022, 2023 e 2024 - Agência Nacional de Transportes Aquaviários (ANTAQ)

Disponíveis em: <https://www.gov.br/antag/pt-br/central-de-conteudos/estudos-e-pesquisas-da-antag-1/boletim-aquaviario>



O crescimento observado em 2024 (~20%), segundo Eduardo Nery, diretor-geral da ANTAQ entre novembro de 2020 e fevereiro de 2025, é reflexo da retomada da atividade em diversos portos do país, resultado da sinalização de reindustrialização do país¹³, com aumento de 3,1% na produção industrial, conforme dados de 2024 do IBGE¹⁴, e do aumento de movimentações do agronegócio, principalmente, *commodities*.

Adicionalmente, segundo o ministro de Portos e Aeroportos, Silvio Costa Filho, esses números refletem a modernização da logística portuária e a crescente demanda pelo comércio marítimo. “Esse crescimento demonstra a recuperação do setor e a crescente demanda pelo transporte marítimo como um dos principais motores do desenvolvimento econômico do Brasil”, comentou o ministro¹⁵.

Assim, vale destacar que a demanda por carga containerizada está fortemente relacionada com o crescimento do PIB dos países importadores e exportadores, bem como a melhoria e ampliação da infraestrutura dos terminais portuários.

Movimentação de contêineres no Porto de Santos

O Complexo Portuário de Santos, situado no litoral do estado de São Paulo, é o maior porto da América Latina. É composto por um conjunto de terminais dedicados à armazenagem e movimentação de cargas e passageiros, sendo administrado pela Autoridade Portuária de Santos (APS).

O Relatório Integrado da APS⁴ informa que, em 2024, o Porto de Santos movimentou 179,8 milhões de toneladas, representando 13,6% do total movimentado no país. Esse patamar representa um recorde histórico de movimentação anual, 3,8% superior ao volume movimentado no Porto de Santos em 2023. O crescimento é explicado pelo aumento de 14,7% da carga containerizada, que atingiu a marca recorde de 60 milhões de toneladas em cargas, distribuídas em 5,5 milhões de TEU, representando 39,5% do total de contêiner TEU movimentado no país em 2024.

Em 2024, a Santos Brasil foi a empresa que mais movimentou contêineres no Porto de Santos, com participação de 41,8% no total, superior a participação de 39,0% que teve em 2023¹⁶.

¹³Resultado setor portuário 2024, Coletiva ANTAQ. Disponível em: <https://www.gov.br/antag/pt-br/noticias/2024/movimentacao-de-cargas-containerizadas-bate-recorde-no-primeiro-semester-do-ano>

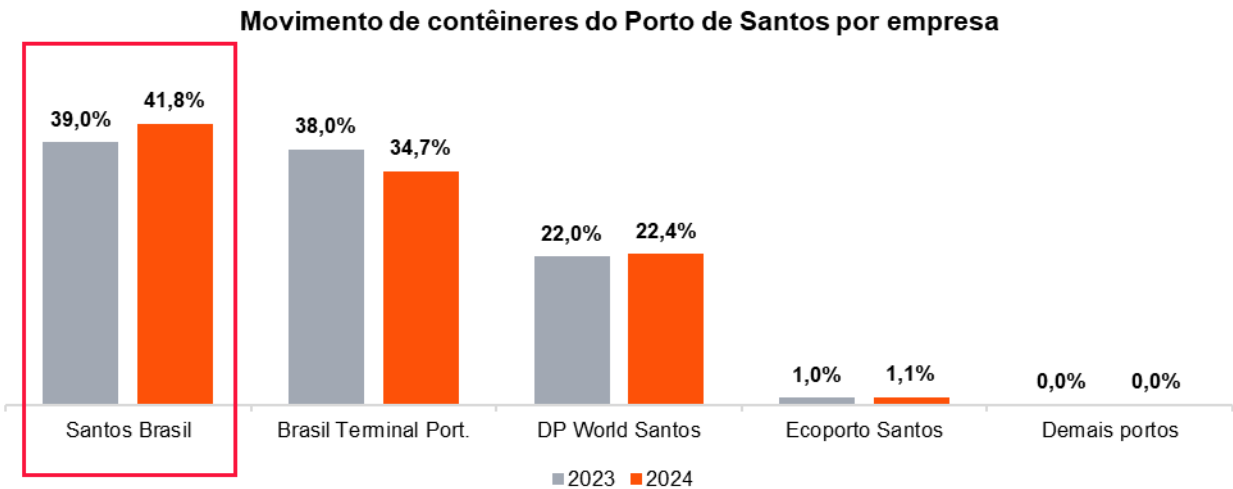
¹⁴Crescimento indústria 2024. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/42626-industria-fecha-2024-com-crescimento-de-3-1-avancando-em-17-dos-18-locais-pesquisados>

¹⁵Resultado setor portuário 2024, Ministério de Portos e Aeroportos. Disponível em: <https://www.gov.br/portos-e-aeroportos/pt-br/assuntos/noticias/2025/02/setor-portuario-brasileiro-bate-recordes-com-crescimento-na-movimentacao-de-containers>

¹⁶Relatório Integrado da APS. Disponível em: <https://www.portodesantos.com.br/wp-content/uploads/Relatorio-integrado-2025-v-30-05-2025-.pdf>



Apresentamos a seguir o gráfico contendo os dados informados no Mensário Estatístico de dezembro de 2024, divulgado pela Autoridade Portuária de Santos:



Fonte: Mensário Estatístico de dezembro de 2024 - Autoridade Portuária de Santos (APS)
Disponível em: https://intranet.portodesantos.com.br/docs_codesp/doc_codesp_pdf_site.asp?id=155128

Premissas Macroeconômicas

As premissas macroeconômicas utilizadas na Avaliação são apresentadas a seguir:

Indicadores	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036 (...)	2047
IPCA ¹⁷ (média)	5,63%	4,52%	3,98%	3,82%	3,76%	3,76%	3,76%	3,76%	3,76%	3,76%	3,76%	3,76%	3,76%
IPCA ¹⁷ (mediana)	5,65%	4,50%	3,98%	3,78%	3,56%	3,56%	3,56%	3,56%	3,56%	3,56%	3,56%	3,56%	3,56%
PIB ¹⁷ (média)	1,97%	1,67%	1,92%	2,01%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%
SELIC ¹⁷ (média)	14,96%	12,63%	10,60%	9,86%	9,64%	9,64%	9,64%	9,64%	9,64%	9,64%	9,64%	9,64%	9,64%
T-Note 10y ¹⁸	4,09%	3,94%	3,91%	3,89%	3,87%	3,85%	3,84%	3,83%	3,82%	3,80%	3,77%	3,77%	3,77%
PCE ¹⁸	2,19%	2,12%	2,03%	2,00%	1,98%	1,97%	1,97%	1,96%	1,96%	1,96%	1,96%	2,00%	2,00%

¹⁷Premissas macroeconômicas brasileiras. Fonte: 31 de março de 2025, Sistema de Expectativas de Mercado – Banco Central do Brasil (BACEN)
Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/expectativas2/#/consultas>

¹⁸Premissas macroeconômicas americanas. Fonte: janeiro de 2025, Economic Projections – Congressional Budget Office (CBO)
Disponível em: <https://www.cbo.gov/data/budget-economic-data#4>



4. Avaliação da Companhia

Avaliação pelo valor do patrimônio líquido contábil por ação

A tabela a seguir apresenta o valor do patrimônio líquido por ação na Data-Base, com base no Balanço Patrimonial da Santos Brasil extraído da ITR de 31 de março de 2025 publicada pela Companhia:

Balanço Patrimonial		Santos Brasil - Consolidado		Balanço Patrimonial		Santos Brasil - Consolidado	
Em R\$ mil		31/03/2025		Em R\$ mil		31/03/2025	
Caixa e equivalentes de caixa		381.980		Empréstimos e financiamentos		4.014	
Contas a receber		398.618		Debêntures		117.761	
Estoques		30.855		Fornecedores		154.259	
Tributos a recuperar		11.196		Salários e obrigações sociais		75.988	
Instrumentos financeiros derivativos		175		Impostos, taxas e contribuições		48.669	
Outros ativos		32.931		IRPJ e CSLL a pagar		14.804	
				Dividendos e JCP a pagar		72	
				Arrendamento mercantil		434.248	
				Outros passivos		73	
Ativos circulantes		855.755		Passivos circulantes		849.888	
Aplicações financeiras		16.441		Empréstimos e financiamentos		485.535	
Depósitos judiciais		179.227		Debêntures		2.020.068	
Ativo fiscal diferido		81.441		Fornecedores		33.581	
Precatórios a receber		7.698		Provisão para riscos tribut., trab. e cíveis		40.321	
Instrumentos financeiros derivativos		501		Passivo fiscal diferido		16.627	
Outros ativos		26.524		Passivos atuariais - assist. médica compl.		12.192	
Ativo imobilizado		3.960.057		Impostos sobre faturamento		72.055	
Ativo intangível		170.056		Arrendamento mercantil		1.152.004	
				Outros passivos		7.698	
Ativos não circulantes		4.441.945		Passivos não circulantes		3.840.081	
				Patrimônio líquido		607.731	
Total Ativo		5.297.700		Total Passivo		5.297.700	
				Valor do patrimônio líquido por ação		31/03/2025	
				Patrimônio líquido total (R\$)		607.731.000	
				# Total de ações em circulação		859.620.242	
				Patrimônio líquido / ação (R\$)		0,71	

Fonte: Demonstrações Financeiras da Santos Brasil

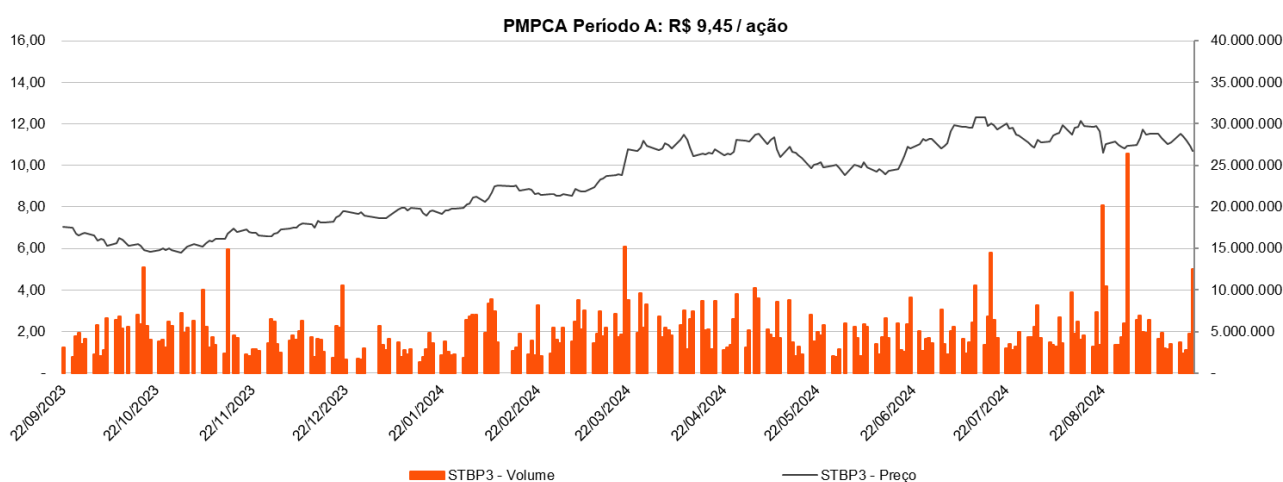
Disponíveis em: <https://ri.santosbrasil.com.br/divulgacoes-e-resultados/central-de-resultados/>



Avaliação pelo preço médio ponderado de cotação das ações (PMPCA)

Os gráficos a seguir apresentam o volume e o preço médio ponderado de cotação das ações da Santos Brasil, negociadas em cada período, com base em dados obtidos no site da Companhia e apresentados no Anexo “Cotações”, conforme detalhado na seção de “Critérios adotados e principais premissas”:

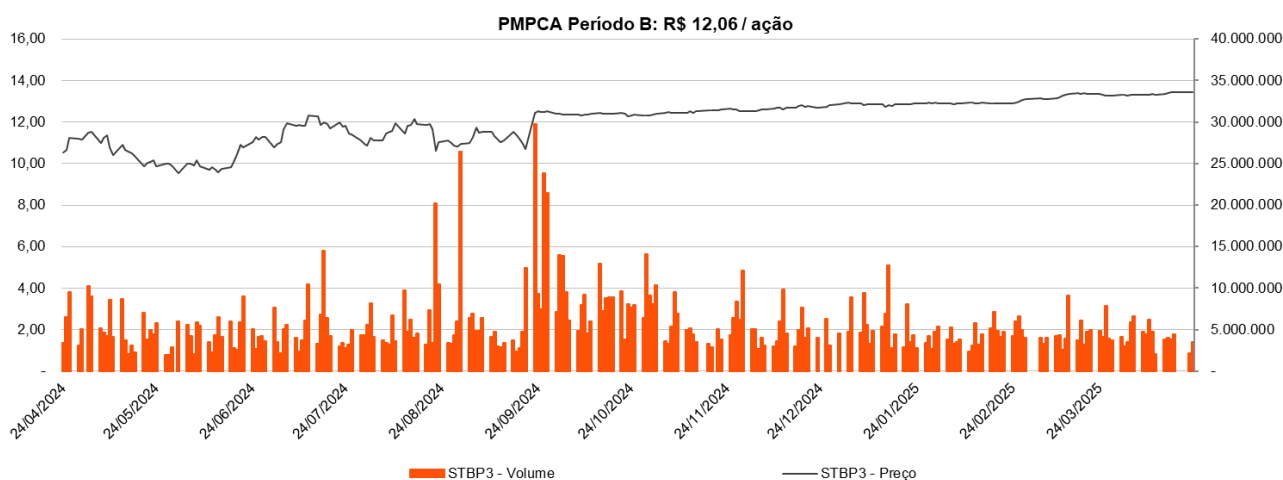
- **Período A:** 12 (doze) meses imediatamente anteriores à publicação da primeira menção à OPA, ou seja, considerando o período entre 22 de setembro de 2023 e 21 de setembro de 2024:



Fonte: análise PwC, desenvolvida com base nas cotações da Companhia.

Disponíveis em: <https://ri.santosbrasil.com.br/para-o-investidor/cotacao-interativa/>

- **Período B:** 12 (doze) meses imediatamente anteriores à publicação do fechamento da Operação e confirmação da OPA, ou seja, considerando o período entre 24 de abril de 2024 e 23 de abril de 2025:

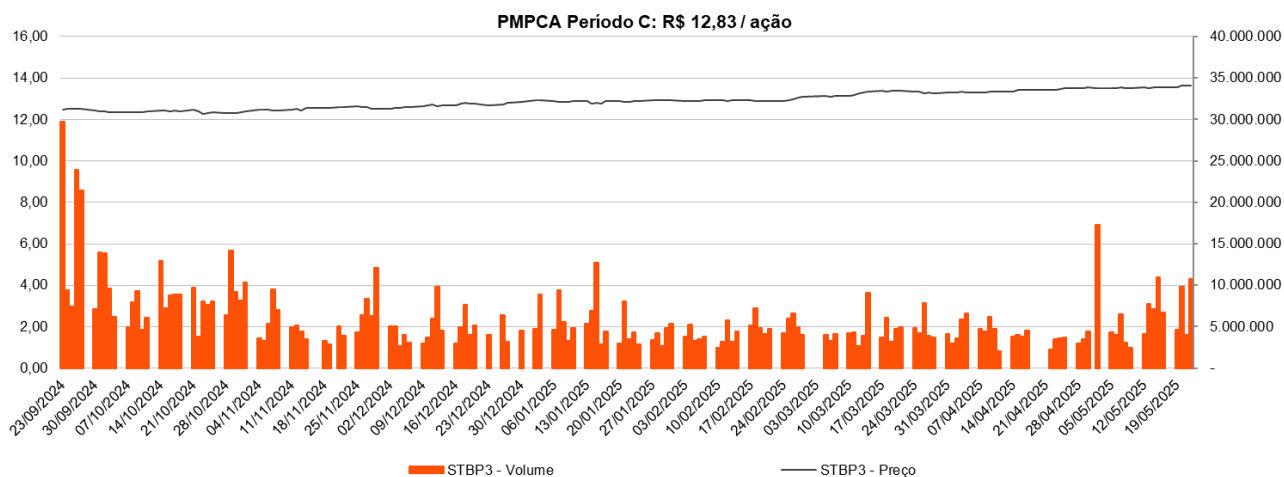


Fonte: análise PwC, desenvolvida com base nas cotações da Companhia.

Disponíveis em: <https://ri.santosbrasil.com.br/para-o-investidor/cotacao-interativa/>



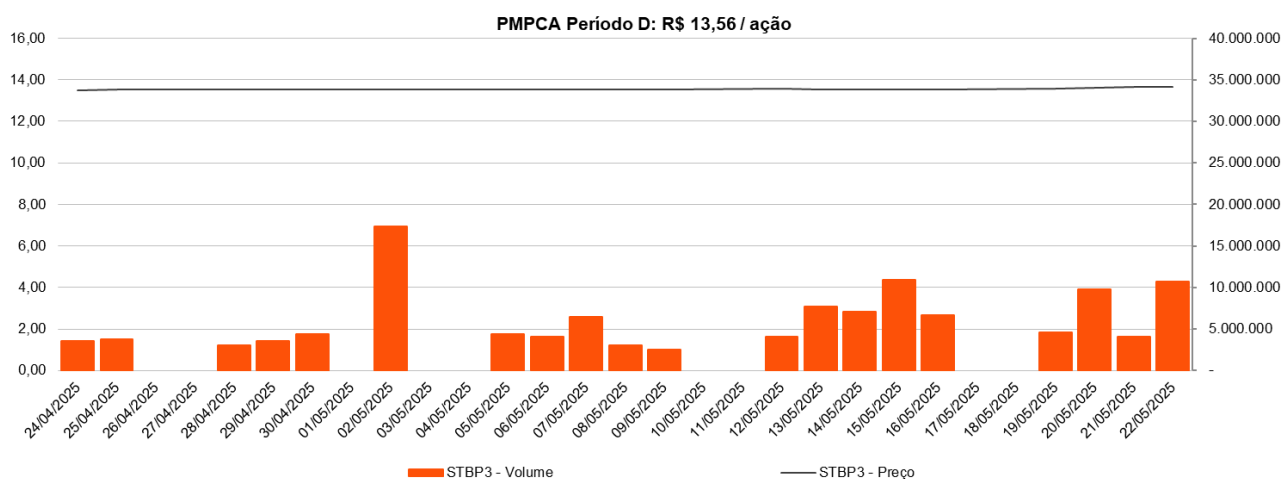
- **Período C:** entre a data de divulgação do fato relevante que menciona pela primeira vez a OPA e o dia útil imediatamente anterior à emissão da primeira versão do Laudo, ou seja, entre 22 de setembro de 2024 e 22 de maio de 2025:



Fonte: análise PwC, desenvolvida com base nas cotações da Companhia.

Disponíveis em: <https://ri.santosbrasil.com.br/para-o-investidor/cotacao-interativa/>

- **Período D:** entre a data de divulgação do fato relevante que confirma a realização da OPA e o dia útil imediatamente anterior à emissão da primeira versão do Laudo, ou seja, entre 24 de abril de 2025 e 22 de maio de 2025:

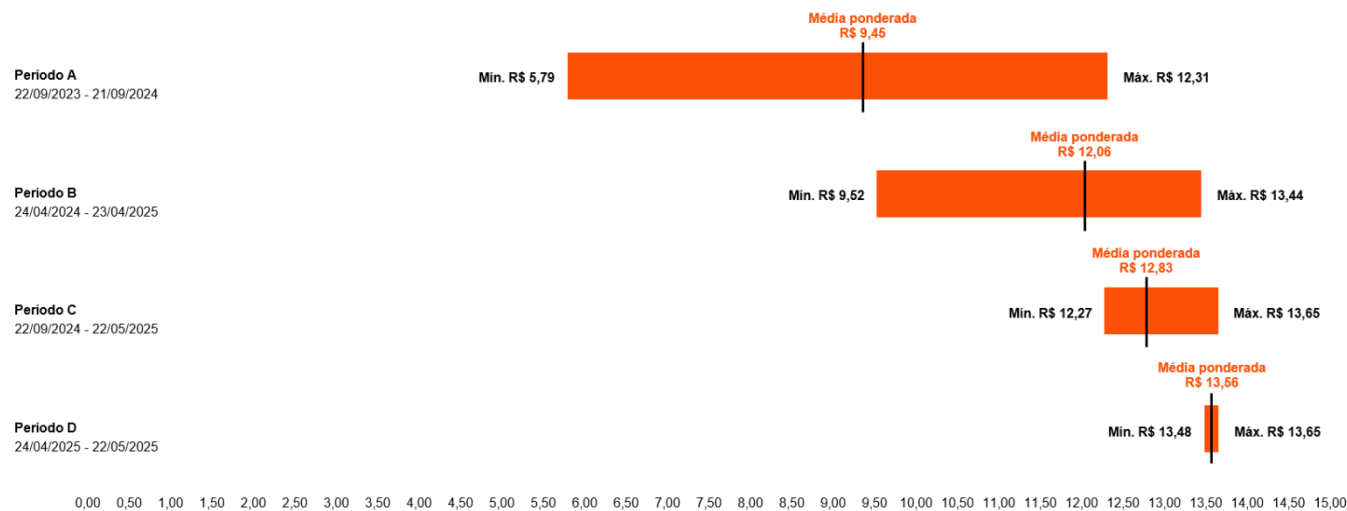


Fonte: análise PwC, desenvolvida com base nas cotações da Companhia.

Disponíveis em: <https://ri.santosbrasil.com.br/para-o-investidor/cotacao-interativa/>



Apresentamos a seguir um resumo contendo os preços mínimos, máximos e médios (conforme média ponderada pelo volume) observados em cada período:



Fonte: análise PwC, desenvolvida com base nas cotações da Companhia.
Disponíveis em: <https://ri.santosbrasil.com.br/para-o-investidor/cotacao-interativa/>

Avaliação pelo valor econômico

As projeções foram baseadas em premissas preparadas pela Administração e refletem sua melhor estimativa com relação aos resultados futuros esperados para a Companhia.

Parâmetros Gerais

- Base de informação:** a Avaliação teve como base:
 - Demonstrações Financeiras auditadas da Santos Brasil referentes aos exercícios sociais de 2022, 2023, 2024 e do primeiro trimestre de 2025;
 - Plano de negócios preparado pela Administração da Santos Brasil;
 - Informações obtidas em entrevistas com a Administração da Santos Brasil, fornecidas de forma escrita ou verbal; e
 - Informações públicas de mercado.
- Data-Base:** 31 de março de 2025. Nas tabelas e gráficos:
 - Mar/25: refere-se ao realizado no primeiro trimestre de 2025 (janeiro a março).
 - Dez/25: refere-se ao projetado para o restante do ano de 2025 (abril a dezembro).
- Metodologia:** os fluxos de caixa foram projetados para o acionista seguindo a abordagem de *Dividend Discount Model* (DDM), considerando os efeitos de alavancagem financeira e limitações para



distribuição de resultados, obtendo o valor patrimonial da Companhia. Adicionalmente, o resultado foi ajustado pelos ativos e passivos não operacionais da Companhia existentes na Data-Base.

- **Período:** as projeções se estendem de abril de 2025 até o fim das concessões, conforme listado a seguir. Sendo o Tecon Santos o mais representativo e extenso, até dezembro de 2047.
 - Tecon Santos e Santos Brasil Logística: 2047;
 - Terminais de Granéis Líquidos: 2042;
 - Terminal de Veículos: 2035; e
 - Tecon Imbituba, TCG Imbituba e Tecon Vila do Conde: 2033.
- **Moeda:** Reais (R\$) nominais, ou seja, incluindo os efeitos da expectativa da inflação brasileira.
- **Premissas macroeconômicas:**

As premissas macroeconômicas utilizadas na Avaliação são apresentadas a seguir:

Indicadores	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036 (...)	2047
IPCA ¹⁷ (média)	5,63%	4,52%	3,98%	3,82%	3,76%	3,76%	3,76%	3,76%	3,76%	3,76%	3,76%	3,76%	3,76%
IPCA ¹⁷ (mediana)	5,65%	4,50%	3,98%	3,78%	3,56%	3,56%	3,56%	3,56%	3,56%	3,56%	3,56%	3,56%	3,56%
PIB ¹⁷ (média)	1,97%	1,67%	1,92%	2,01%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%	2,02%
SELIC ¹⁷ (média)	14,96%	12,63%	10,60%	9,86%	9,64%	9,64%	9,64%	9,64%	9,64%	9,64%	9,64%	9,64%	9,64%
T-Note 10y ¹⁸	4,09%	3,94%	3,91%	3,89%	3,87%	3,85%	3,84%	3,83%	3,82%	3,80%	3,77%	3,77%	3,77%
PCE ¹⁸	2,19%	2,12%	2,03%	2,00%	1,98%	1,97%	1,97%	1,96%	1,96%	1,96%	1,96%	2,00%	2,00%

¹⁷Premissas macroeconômicas brasileiras. Fonte: 31 de março de 2025, Sistema de Expectativas de Mercado – Banco Central do Brasil (BACEN)
Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/expectativas2/#/consultas>

¹⁸Premissas macroeconômicas americanas. Fonte: janeiro de 2025, Economic Projections – Congressional Budget Office (CBO)
Disponível em: <https://www.cbo.gov/data/budget-economic-data#4>

- **Taxa de desconto:** a metodologia utilizada para a estimativa da taxa de desconto foi a do CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), calculada em Reais (R\$) e em termos nominais, de acordo com as fórmulas, parâmetros e fontes apresentados a seguir:

$$CAPM = \left[\frac{(1 + Rf) * (1 + rBRL)}{(1 + rUSD)} - 1 \right] + \beta(a) * MRP + CR$$

$$\beta(a) = \beta(u) * \left[1 + (1 - Tax) * \frac{D}{E} \right]$$

$$\beta(u) = \frac{\frac{\beta(STBP3) + 2}{3}}{1 + (1 - Tax) * \frac{D(STBP3)}{E(STBP3)}}$$



Parâmetro	Descrição	Fonte
Rf	Taxa livre de risco	Projeção do T-Note 10y de 2025 a 2035
rBRL	Inflação brasileira	Projeção do IPCA (mediana) de 2025 a 2035
rUSD	Inflação americana	Projeção do PCE de 2025 a 2035
MRP	Prêmio de mercado	Média geométrica (S&P500 - T-Bond 10y) de 1928 a 2024
CR	Risco-país	Média do CDS Brasil (média do último ano)
Tax	Impostos	Alíquota de impostos
D/E	Dívida / Capital	Alavancagem implícita da avaliação
β (STPB3)	Beta da STPB3	Beta da Companhia (variação mensal - 60 meses)
D/E(STPB3)	Dívida / Capital da STPB3	Alavancagem média da Companhia nos últimos 5 anos

¹⁹Prêmio de mercado. Fonte: Damodaran, "Historical returns: Stocks, Bonds & T.Bills with premiums".

Disponível em: <https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/histretSP.xls>

Conforme obtido na plataforma Capital IQ, o Beta da Companhia calculado com variação mensal pelo período de 60 meses até a Data-Base (β (STBP3)) foi de 1,19 e a alavancagem média da Companhia no mesmo período (D/E (STBP3)) foi de 16,3%, implicando em um beta desalavancado ($\beta(u)$) de 1,02.

A aplicação da taxa de desconto considerou a abordagem *rolling*, que utiliza taxas de desconto distintas ao longo dos anos projetados, refletindo a variação da estrutura de capital da Companhia ao longo da projeção, com reflexo no beta realavancado ($\beta(a)$), assim como variações anuais na taxa livre de risco e inflações, conforme abaixo. A seguir são apresentados os parâmetros para o cálculo da taxa de desconto:

Taxa de desconto	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036 (...)	2047
Taxa livre de risco	4,09%	3,94%	3,91%	3,89%	3,87%	3,85%	3,84%	3,83%	3,82%	3,80%	3,77%	3,77%	3,77%
Inflação brasileira	5,65%	4,50%	3,98%	3,78%	3,56%	3,56%	3,56%	3,56%	3,56%	3,56%	3,56%	3,56%	3,56%
Inflação americana	2,19%	2,12%	2,03%	2,00%	1,98%	1,97%	1,97%	1,96%	1,96%	1,96%	1,96%	2,00%	2,00%
Beta realavancado $\beta(a)$	1,21	1,19	1,18	1,18	1,16	1,15	1,13	1,11	1,08	1,07	1,06	1,07	1,02
Beta desalavancado $\beta(u)$	1,02	1,02	1,02	1,02	1,02	1,02	1,02	1,02	1,02	1,02	1,02	1,02	1,02
D/E	28,13%	25,51%	24,18%	23,54%	21,70%	19,15%	16,60%	13,09%	9,24%	7,12%	6,73%	7,81%	0,00%
Impostos	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%
Prêmio de mercado	5,44%	5,44%	5,44%	5,44%	5,44%	5,44%	5,44%	5,44%	5,44%	5,44%	5,44%	5,44%	5,44%
Risco-país	2,14%	2,14%	2,14%	2,14%	2,14%	2,14%	2,14%	2,14%	2,14%	2,14%	2,14%	2,14%	2,14%
CAPM	16,33%	14,97%	14,47%	14,25%	13,95%	13,85%	13,75%	13,62%	13,47%	13,37%	13,33%	13,33%	13,04%

Realizamos um cálculo iterativo, de maneira que os fluxos descontados por uma única taxa de desconto, resultasse no mesmo valor obtido pelo *rolling* CAPM e identificamos que a taxa equivalente é de 14,0%.

- **Fator de desconto:** considerando a convenção de *mid-period*, assumindo a premissa de que os fluxos de caixa são gerados ao longo do ano.

Premissas

Foram elaboradas as projeções de resultado e fluxo de caixa para cada uma das empresas que fazem parte do negócio, portanto, incluindo a SBPar (controladora, que contempla as operações do Tecon Santos, Tecon Imbituba, TCG Imbituba e TGL Itaquí) e suas controladas operacionais (Santos Brasil Logística, Terminal de Veículos de Santos e Tecon Vila do Conde). Considerou-se uma abordagem de DDM para todas elas. Vale destacar, contudo, que o resultado das subsidiárias (Santos Brasil Logística, Terminal de Veículos de Santos e Tecon Vila do Conde) impactaram o resultado e fluxo de caixa da SBPar por meio da equivalência patrimonial e dividendos, respectivamente.

A seguir apresentamos os principais aspectos relacionados às projeções de resultado e fluxo de caixa da SBPar (controladora), que contempla as operações do Tecon Santos, Tecon Imbituba, TCG Imbituba e TGL Itaquí. As projeções das subsidiárias são apresentadas nos Anexos.



Receita Bruta

Considerou-se o plano de negócios da Administração até 2035. A partir de 2036 considerou-se a inflação até o fim da concessão. A seguir apresentamos as principais linhas de receita e suas premissas:

- **Terminais de contêineres:** É a principal fonte de receita da Companhia. A receita é gerada pelas tarifas de movimentação de contêineres, armazenagem e serviços de carga e descarga do Tecon Santos e Tecon Imbituba.
- **Armazenagem:** A receita de armazenagem da Santos Brasil refere-se aos serviços de estocagem de cargas em suas instalações portuárias e no TCG. Esse tipo de receita é gerado a partir de tarifas cobradas pelo uso de seus espaços de armazenagem para contêineres, veículos ou outras mercadorias.
- **Terminais de granéis líquidos:** A receita dos TGLs da Santos Brasil provém principalmente das operações relacionadas ao armazenamento e movimentação de líquidos a granel, como combustíveis, produtos químicos e alimentos líquidos.
- **Logística:** A receita de logística da Santos Brasil é derivada das várias atividades que envolvem a gestão, transporte e armazenagem de mercadorias além dos serviços portuários tradicionais.

Destaca-se que as receitas da SBPar, conforme plano de negócios da Administração, acompanham o crescimento dos portos e apresentam crescimentos reais nos primeiros anos projetivos, seja pela expectativa de aumento do preço ou ganho de *market share*. Porém, ressalva-se que, no caso do Tecon Santos, existirá uma alteração no equilíbrio da competição intraportuária por conta dos investimentos em expansões dos concorrentes (ex.: Brasil Terminal Portuário) e da licitação do Terminal de Contêineres Santos 10 (“Santos 10”), implicando em impacto negativo no *market share* quando novas capacidades são adicionadas pelo novo competidor.

Dessa forma, para a projeção do volume do Tecon Santos, foi considerada a expectativa de demanda do Porto de Santos apresentada no estudo de mercado disponibilizado pela ANTAQ para a licitação do Terminal de Contêineres Santos 10²⁰, sobre a qual foi aplicado o *market share* (participação) estimado no plano de negócio da Administração.

²⁰ Documentos relativos ao terminal Santos 10 estão disponíveis no portal da ANTAQ, conforme abaixo:

Seção A – Apresentação:

<http://web.antaq.gov.br/Sistemas/WebServiceLeilao/DocumentoArea/Audiencia%20164/EVTEA%20-%20TECON Santos 10 Secao A Apresentacao Rev03.pdf>

Seção B – Estudos de mercado:

<http://web.antaq.gov.br/Sistemas/WebServiceLeilao/DocumentoArea/Audiencia%20164/EVTEA%20-%20TECON Santos 10 Secao B Estudo de Mercado Rev03.pdf>

Seção C – Engenharia:

<http://web.antaq.gov.br/Sistemas/WebServiceLeilao/DocumentoArea/Audiencia%20164/EVTEA%20-%20TECON Santos 10 Secao C Engenharia Rev03.pdf>

Seção D – Operacional:

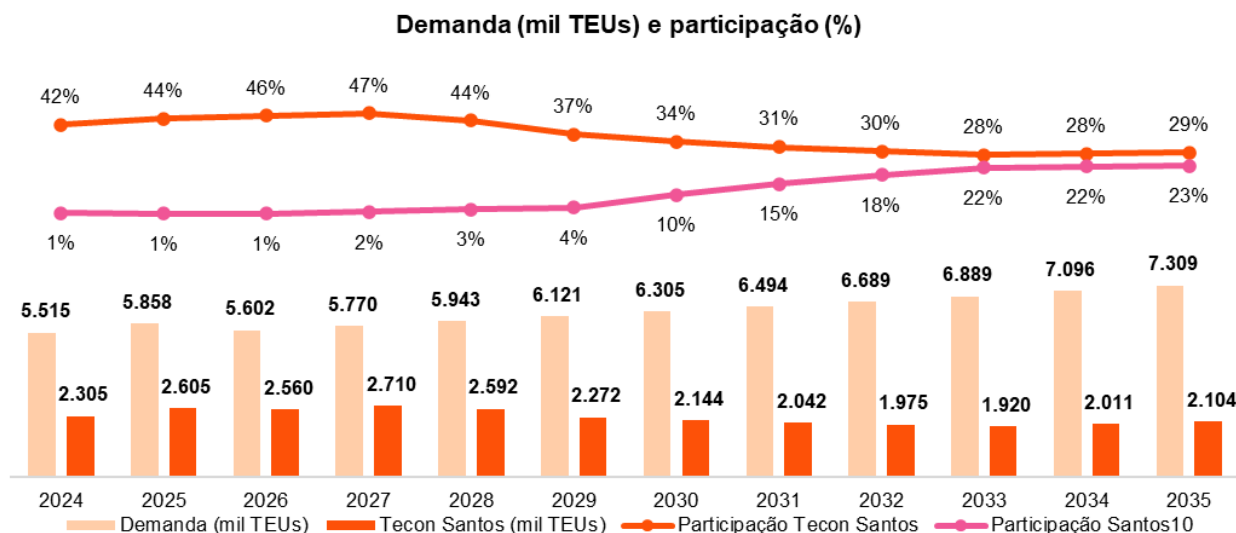
<http://web.antaq.gov.br/Sistemas/WebServiceLeilao/DocumentoArea/Audiencia%20164/EVTEA%20-%20TECON Santos 10 Secao D Operacional Rev03.pdf>

Seção E – Financeiro

<http://web.antaq.gov.br/Sistemas/WebServiceLeilao/DocumentoArea/Audiencia%20164/EVTEA%20-%20TECON Santos 10 Secao E Financeiro Rev03.pdf>

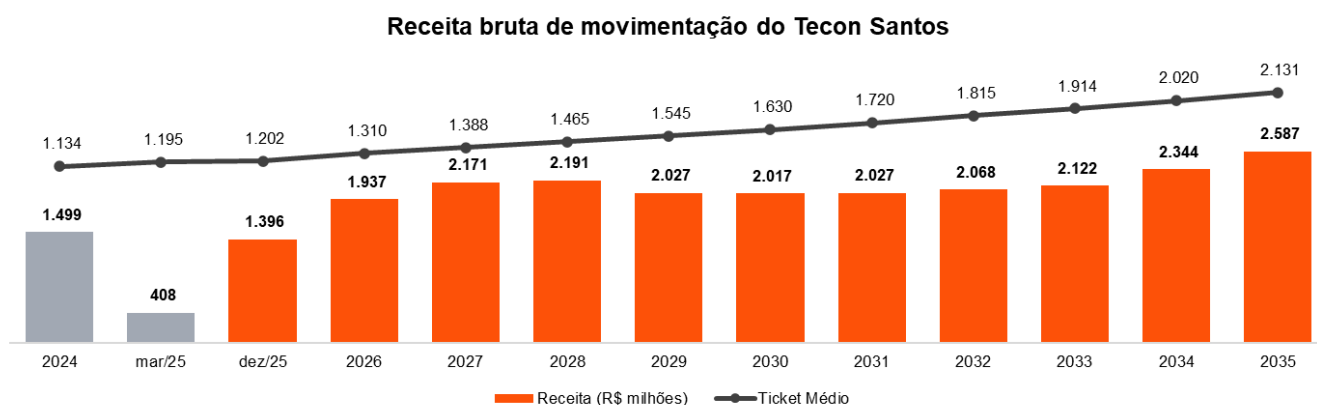


A seguir apresentamos a curva de demanda de TEUs do Porto de Santos, conforme consta no estudo de mercado da licitação do terminal Santos 10 (Seção B)¹, o volume do Tecon Santos, a participação do Tecon Santos e a participação do terminal Santos 10:



Fonte: análise PwC, desenvolvida com base nas projeções da Administração e estudos da ANTAQ²⁰.

O gráfico abaixo apresenta o resultado dos efeitos da competição intraportuária apresentada acima na receita bruta de movimentação do Tecon Santos, principal operação da Companhia, com representatividade de 91,9% da receita bruta da SBPar em 2024. Nota-se que os impactos da demanda na receita são amenizados pelo crescimento do ticket médio.



Fonte: análise PwC, desenvolvida com base nas projeções da Administração.

Impostos sobre a receita

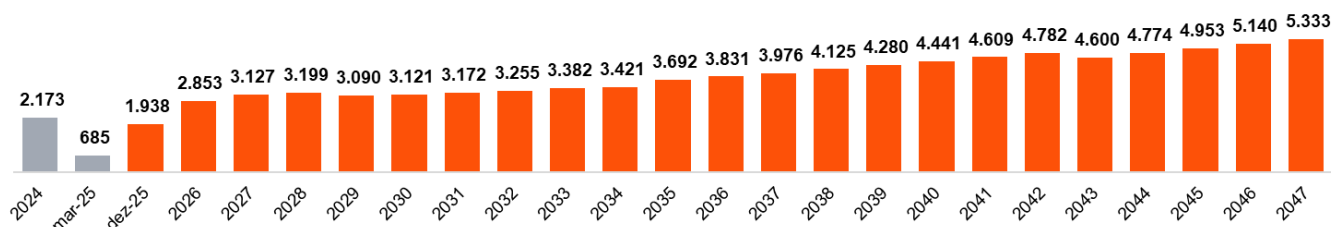
Historicamente, os impostos sobre a receita representaram, em média (2024-1T2025), 10,4% da receita bruta, conforme dados fornecidos pela Administração. Na projeção, o total de impostos representa, em média, 10,6%.



Receita Líquida

Apresentamos a seguir a evolução da receita líquida da SBPar em R\$ milhões:

Receita Líquida SBPar (R\$ milhões)



Fonte: análise PwC, desenvolvida com base nas projeções da Administração.

A projeção acima considera as seguintes premissas:

- Crescimento real nos volumes e preços até 2035, conforme plano de negócios projetado pela Administração;
- Início da operação do TGL 2 a partir de maio de 2025, alinhado à expectativa da Administração na Data-Base para conclusão da obra, contribuindo para o incremento de 87,6% na receita líquida dos TGLs em 2025 e 29,2% em 2026, representando, respectivamente, 3,9% e 4,6% da receita líquida total da SBPar;
- Aumento da demanda do Porto de Santos com CAGR de 2,6% entre 2024 e 2035, sendo um crescimento de 6,2% em 2025;
- Aumento do *market share* do Tecon Santos no curto prazo, de 42% (2024) para 47% (2027), seguido de uma redução para 28% (2033), por conta da competição intraportuária, incluindo da construção do novo terminal Santos 10;
- Encerramento das operações do Tecon Imbituba e TCG Imbituba em 2033;
- Em 2035, último ano do plano de negócios projetado pela Administração, foi considerado um crescimento real no volume movimentado (4,6%) e nos preços de movimentação (5,5%) do Tecon Santos, que, compensado por outras linhas de receita com crescimento inferior, contribuem para um crescimento superior à inflação (7,9%);
- Crescimentos equivalentes a inflação a partir de 2036; e
- Encerramento das operações dos TGLs em 2042.

Vale destacar que, ainda com a redução de *market share* do Tecon Santos, esta continua sendo a operação com maior representatividade na receita da SBPar, representando 92,2% em 2024, atingindo um mínimo de 86,3% em 2033, então aumentando até 100% conforme as demais operações vão sendo encerradas.



Custos

Historicamente, a relação entre custos e receita líquida em 2024 foi de 42,0% e no primeiro trimestre de 2025, 36,4%, conforme dados fornecidos pela Administração. Na projeção, o total de custos representa, em média, 28,3% da receita líquida, a otimização em relação ao histórico considera a diluição de custos fixos e reflete o comportamento histórico da Companhia de melhora de margem.

Para os custos operacionais, que estão intrinsicamente ligados ao número de contêineres, movimentação de carga, entre outros, estabeleceu-se uma relação entre o (i) os custos com mão de obra avulsa, (ii) custos com mão de obra fixa, (iii) combustíveis e lubrificantes, (iv) manutenção e (v) outros com a variação do número de contêineres e cargas, conforme plano de negócios da Administração.

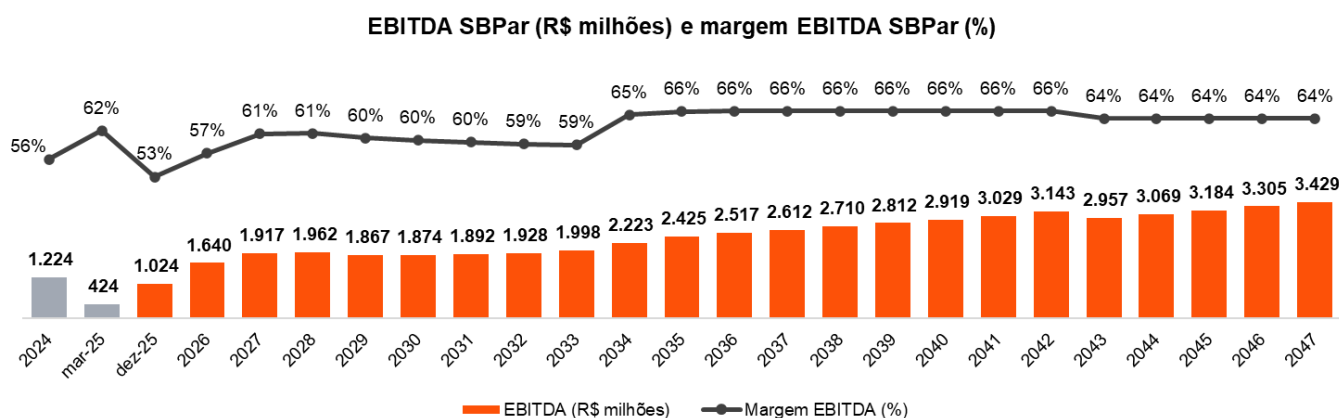
Despesas

Historicamente, a relação entre despesas e receita líquida representou 10,7% em 2024 e 9,7% em 2025, conforme dados fornecidos pela Administração. Na projeção, o total de despesas representa, em média, 9,9% da receita líquida.

Foram projetadas despesas jurídicas, pessoal, TI e gerais. As despesas seguem o plano de negócios da Administração e variam conforme número de contêineres e cargas. Para esta Avaliação consideramos o *leasing* como uma despesa dedutível na DRE.

EBITDA

Apresentamos a seguir a evolução do EBITDA da SBPar em R\$ milhões:



Fonte: análise PwC, desenvolvida com base nas projeções da Administração.

Vale destacar que as principais mudanças observadas na margem EBITDA refletem os seguintes aspectos:

- Ganhos de margem pela diluição de custos e despesas de natureza fixa entre 2025 e 2035, conforme plano de negócios projetado pela Administração;



- Perda da representatividade da receita do Tecon Santos em relação às demais operações entre 2028 e 2033, que resulta em uma redução da margem EBITDA média da SBPar, uma vez que o Tecon Santos possui margem EBITDA (média de 66% nesse período) superior à média da SBPar;
- Encerramento das operações do Tecon Imbituba e TCG Imbituba em 2033;
- Manutenção das margens por operação a partir de 2036; e
- Encerramento das operações dos TGLs em 2042.

Resultado de equivalência patrimonial

As operações (i) Santos Brasil Logística, (ii) Terminal de Veículos de Santos e (iii) Tecon Vila do Conde foram projetadas a parte e seus lucros líquidos foram reconhecidos como resultado de equivalência patrimonial. Apresentamos a DRE e fluxo de caixa dessas operações nos Anexos, cujas projeções consideraram as seguintes premissas conforme plano de negócios projetado pela Administração:

- Santos Brasil Logística: CAGR de 9,4% na receita líquida entre 2024 e 2035 (último ano do plano de negócios projetado pela Administração, a partir do qual o crescimento passa a ser equivalente à inflação) e ganhos de margem pela diluição de custos e despesas de natureza fixa, atingindo EBITDA de 23,1% a partir de 2035. O crescimento da receita líquida é motivado principalmente pelo negócio de centros de distribuição (3PL), com CAGR de 16,1% no mesmo período (2024 a 2035);
- Terminal de Veículos de Santos: CAGR de 1,7% no fluxo de veículos entre 2024 e 2035 (ano de encerramento da operação), contribuindo para um CAGR de 5,3% na receita líquida no mesmo período, e ganhos de margem pela diluição de custos e despesas de natureza fixa, atingindo margem EBITDA de 59,3% em 2035; e
- Terminal Vila do Conde: CAGR de 4,6% do volume movimentado entre 2024 e 2033 (ano de encerramento da operação), contribuindo para um CAGR de 7,9% na receita líquida no mesmo período, e ganhos de margem pela diluição de custos e despesas de natureza fixa, atingindo margem EBITDA de 28,2% em 2033.

Vale destacar que, por conta da redução de *market share* do Tecon Santos, a participação do resultado de equivalência patrimonial no lucro líquido projetado para a SBPar é crescente até 2033, último ano da operação do Terminal Vila do Conde, quando atinge a representação de 20,0% do lucro líquido.

Imobilizado

A evolução do saldo de ativo imobilizado foi projetada considerando as seguintes premissas fornecidas pela Administração:

- **Capex**: foram considerados investimentos relacionados à infraestrutura, manutenção e aquisição de novos equipamentos representando, em média, 4,1% da receita líquida. Adicionalmente, foram



considerados montantes mais relevantes nos primeiros anos de projeção referente à aquisição de equipamentos.

- Vale destacar que parte da projeção do *capex* reflete investimentos obrigatórios, acordados nos processos de concessões, incluindo novas instalações, melhoria da infraestrutura civil e elétrica, entre outros.
- **Depreciação:** os ativos existentes foram depreciados considerando as taxas de depreciação compartilhadas pela Administração. Considerou-se que todo o imobilizado será depreciado até o fim da concessão.

Resultado financeiro

- As despesas financeiras foram projetadas considerando o endividamento da Companhia na Data-Base até o vencimento, conforme informações fornecidas pela Administração.
- Para a receita financeira considerou-se uma remuneração de 100% da Selic sobre um caixa mínimo de R\$ 200 milhões, corrigido anualmente pela inflação, estimado pela Administração como patamar necessário para saúde financeira da operação. Vale destacar que, para a Data-Base, foi considerado um caixa inicial de R\$ 186 milhões, equivalente à soma dos saldos de “Caixa e Equivalentes de Caixa” e “Aplicações Financeiras” da SBPar, obtidos na Demonstração Financeira da Companhia²¹.

Impostos diretos

Foram consideradas as alíquotas de (i) 25% de IRPJ e (ii) 9% de CSLL, conforme regime tributário do Lucro Real.

Ajustes não operacionais

A seguir apresentamos os temas não operacionais, somados ao valor do negócio:

Ajustes não operacionais (R\$ milhões)	
Ativos não operacionais	259
Passivos não operacionais	(105)
Numeral 80 Participações S.A. - valor contábil	345
Terminal Portuário de Veículos S.A. - valor contábil	146
Ajustes não operacionais	645

A composição dos ativos e passivos não operacionais considerados nos ajustes é apresentada nos Anexos.

Os ajustes ‘Numeral 80 Participações S.A.’ e ‘Terminal Portuário de Veículos S.A.’ referem-se às empresas não operacionais consideradas na Avaliação pelos seus respectivos Patrimônios Líquidos da Data-Base.

²¹Fonte: Demonstrações Financeiras da Santos Brasil

Disponíveis em: <https://ri.santosbrasil.com.br/divulgacoes-e-resultados/central-de-resultados/>



Projeções

Apresentamos a seguir um resumo das projeções da DRE e do Fluxo de Caixa da SBPar, incluindo as equivalências patrimoniais. As projeções completas são apresentadas nos Anexos.

Demonstração dos Resultados do Exercício (pró-forma)

DRE (R\$ milhões)	2024	mar-25	dez-25	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036 (...)	2047
Receita Bruta	2.425	765	2.178	3.224	3.531	3.615	3.496	3.534	3.594	3.688	3.834	3.826	4.129	4.285	5.947
% Crescimento			21,4%	9,6%	9,5%	2,4%	-3,3%	1,1%	1,7%	2,6%	4,0%	-0,2%	7,9%	3,8%	3,8%
Deduções	(251)	(80)	(230)	(344)	(376)	(386)	(374)	(379)	(386)	(396)	(413)	(405)	(437)	(453)	(614)
% Receita Bruta	-10,4%	-10,5%	-10,6%	-10,7%	-10,6%	-10,7%	-10,7%	-10,7%	-10,7%	-10,7%	-10,8%	-10,6%	-10,6%	-10,6%	-10,3%
Receita Líquida	2.173	685	1.948	2.880	3.155	3.229	3.122	3.155	3.208	3.292	3.421	3.421	3.692	3.831	5.333
% Crescimento			21,1%	47,9%	9,6%	2,3%	-3,3%	1,1%	1,7%	2,6%	3,9%	0,0%	7,9%	3,8%	3,8%
Custos	(914)	(249)	(628)	(896)	(948)	(965)	(944)	(956)	(972)	(995)	(1.021)	(919)	(976)	(1.012)	(1.483)
% Receita Líquida	-42,0%	-36,4%	-32,2%	-31,1%	-30,0%	-29,9%	-30,2%	-30,3%	-30,3%	-30,2%	-29,8%	-26,9%	-26,4%	-26,4%	-27,8%
Lucro Bruto*	1.260	436	1.320	1.985	2.208	2.264	2.178	2.199	2.236	2.297	2.400	2.502	2.717	2.819	3.850
% Margem Bruta	58,0%	63,6%	67,8%	68,9%	70,0%	70,1%	69,8%	69,7%	69,7%	69,8%	70,2%	73,1%	73,6%	73,6%	72,2%
Despesas	(233)	(67)	(115)	(161)	(170)	(174)	(174)	(177)	(181)	(186)	(191)	(177)	(186)	(193)	(261)
% Receita Líquida	-10,7%	-9,7%	-5,9%	-5,6%	-5,4%	-5,4%	-5,6%	-5,6%	-5,6%	-5,6%	-5,6%	-5,2%	-5,1%	-5,1%	-4,9%
Depreciação e Amortização	197	55	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Receita Líquida	9,1%	8,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Despesa de arrendamento	-	-	(179)	(169)	(105)	(109)	(113)	(117)	(121)	(125)	(129)	(101)	(105)	(109)	(160)
% Receita Líquida	0,0%	0,0%	-9,2%	-5,9%	-3,3%	-3,4%	-3,6%	-3,7%	-3,8%	-3,8%	-3,8%	-3,0%	-2,8%	-2,8%	-3,0%
EBITDA**	1.224	424	1.026	1.654	1.933	1.981	1.891	1.905	1.934	1.986	2.080	2.223	2.425	2.517	3.429
% Margem EBITDA	56,3%	61,9%	52,7%	57,4%	61,3%	61,4%	60,6%	60,4%	60,3%	60,3%	60,8%	65,0%	65,7%	65,7%	64,3%
Depreciação e Amortização	(197)	(55)	(100)	(150)	(169)	(182)	(198)	(210)	(222)	(227)	(226)	(223)	(227)	(232)	(365)
EBIT	1.027	369	926	1.504	1.764	1.800	1.693	1.695	1.712	1.760	1.854	2.001	2.198	2.285	3.065
% Margem EBIT	47,2%	53,9%	47,5%	52,2%	55,9%	55,7%	54,2%	53,7%	53,4%	53,5%	54,2%	58,5%	59,5%	59,6%	57,5%
Resultado financeiro	(155)	(110)	(199)	(246)	(231)	(236)	(226)	(215)	(200)	(182)	(154)	(124)	(103)	(104)	20
EBT	872	259	727	1.258	1.533	1.564	1.467	1.480	1.512	1.578	1.700	1.877	2.095	2.181	3.085
% Margem EBT	40,1%	37,9%	37,3%	43,7%	48,6%	48,4%	47,0%	46,9%	47,1%	47,9%	49,7%	54,9%	56,7%	56,9%	57,8%
IRPJ & CSLL	(248)	(97)	(247)	(428)	(521)	(532)	(499)	(503)	(514)	(537)	(578)	(638)	(712)	(741)	(1.049)
% Alíquota efetiva	-28,5%	-37,4%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
Resultado antes da equiv. patrim.	624	162	480	831	1.012	1.032	968	977	998	1.042	1.122	1.239	1.383	1.439	2.036
% Receita Líquida	28,7%	23,7%	24,6%	28,8%	32,1%	32,0%	31,0%	31,0%	31,1%	31,6%	32,8%	36,2%	37,5%	37,6%	38,2%
Equivalência patrimonial	118	36	(34)	52	137	147	165	192	216	244	267	226	250	188	271
Resultado líquido	742	198	446	882	1.149	1.179	1.133	1.169	1.213	1.286	1.389	1.465	1.633	1.627	2.307

* Lucro Bruto projetado não inclui depreciação e amortização

** EBITDA histórico não inclui o pagamento de arrendamento

Fonte: análise PwC, desenvolvida com base nas projeções da Administração.



Fluxo de Caixa

Fluxo de caixa (R\$ milhões)	dez-25	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036 (...)	2047
Lucro Líquido	480	831	1.012	1.032	968	977	998	1.042	1.122	1.239	1.383	1.439	2.036
(+) Amortização e depreciação	100	150	169	182	198	210	222	227	226	223	227	232	365
(+) Despesa financeira	166	202	190	193	183	169	153	137	119	100	86	87	-
(+) Correção monetária	62	70	64	64	66	68	71	69	60	50	44	45	-
(-) Receita financeira	(30)	(26)	(23)	(22)	(22)	(23)	(24)	(25)	(25)	(26)	(27)	(28)	(20)
Lucro Líquido Ajustado	779	1.226	1.412	1.450	1.393	1.402	1.420	1.450	1.502	1.585	1.713	1.775	2.380
Variação do capital de giro	34	7	5	(0)	(0)	1	1	2	3	(13)	3	2	(61)
A. Fluxo de caixa operacional	813	1.233	1.417	1.449	1.392	1.403	1.422	1.452	1.505	1.572	1.716	1.777	2.319
(-) CAPEX	(476)	(281)	(315)	(203)	(255)	(181)	(163)	(55)	(57)	(55)	(57)	(59)	(89)
B. Fluxo de caixa de investimento	(476)	(281)	(315)	(203)	(255)	(181)	(163)	(55)	(57)	(55)	(57)	(59)	(89)
(+) Captação dívida rotativa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Novas Captações	5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Despesa financeira	(166)	(202)	(190)	(193)	(183)	(169)	(153)	(137)	(119)	(100)	(86)	(87)	-
(+) Receita financeira	30	26	23	22	22	23	24	25	25	26	27	28	20
(-) Amortizações	-	(100)	-	(38)	(183)	(224)	(224)	(350)	(362)	(374)	(41)	(41)	-
Dividendos recebidos equivalência	25	21	171	160	208	232	230	250	260	223	250	175	268
C. Atividades de financiamento	(107)	(255)	4	(50)	(136)	(138)	(124)	(212)	(195)	(224)	150	75	289
Dividendos	(216)	(689)	(1.098)	(1.188)	(993)	(1.076)	(1.126)	(1.176)	(1.243)	(1.283)	(1.798)	(1.783)	(2.663)
D. Fluxo do acionista	(216)	(689)	(1.098)	(1.188)	(993)	(1.076)	(1.126)	(1.176)	(1.243)	(1.283)	(1.798)	(1.783)	(2.663)
Fluxo do Período	14	9	8	8	8	8	9	9	9	10	10	10	(144)
Fator de desconto	0,94	0,83	0,73	0,63	0,56	0,49	0,43	0,38	0,33	0,29	0,26	0,23	0,06
Fluxo do acionista descontado	205	574	797	754	552	526	483	444	413	376	465	407	157

Resultado (R\$ milhões)	
Soma fluxos de caixa projetados	8.545
Ajustes não operacionais	645
Equity Value	9.191

Valor econômico por ação	
Equity Value (R\$)	9.190.532.249
# Total de ações em circulação	859.620.242
Patrimônio líquido / ação (R\$)	10,69

Fonte: análise PwC, desenvolvida com base nas projeções da Administração.



5. Glossário

Termo	Tradução / Explicação / Definição
<i>mar/25</i>	Refere-se ao realizado no primeiro trimestre de 2025 (janeiro a março)
<i>dez/25</i>	Refere-se ao projetado para o restante do ano de 2025 (abril a dezembro)
<i>10y</i>	10 anos
<i>1T2025</i>	Primeiro trimestre de 2025 (janeiro a março)
β	Beta - coeficiente que mede o risco não diversificável a que um ativo está sujeito. O coeficiente indica a correlação dos retornos da ação com os retornos da carteira de mercado
$\beta(u)$	Beta Desalavancado - volatilidade dos retornos das ações de uma companhia, excluindo os efeitos de sua alavancagem financeira e incluso um ajuste Bayesiano de 2/3 para melhorar a qualidade estatística da amostra
$\beta(a)$	Beta Realavancado - beta desalavancado realavancado por determinada alavancagem financeira alvo ou implícita na avaliação
<i>ANTAQ</i>	Agência Nacional de Transportes Aquaviários
<i>APS</i>	Autoridade Portuária de Santos
<i>Arco Norte</i>	Conjunto de portos localizados ao norte do país, incluindo estados como Amazonas, Pará, Rondônia e Maranhão
<i>B3</i>	Bolsa de Valores de São Paulo, atual B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão
<i>BACEN</i>	Banco Central do Brasil
<i>Benchmark</i>	Referências. Processo de comparação de empresas com outras similares do mercado
<i>STBP3</i>	Identificação da Santos Brasil na Bolsa de Valores
<i>BP</i>	Balanço Patrimonial
<i>CADE</i>	Conselho Administrativo de Defesa Econômica
<i>Capex</i>	Capital Expenditures. Investimento em bens de capital
<i>Capital Asset Pricing Model</i>	Modelo de precificação de ativos de capital, considera o custo do capital próprio



<i>Capital IQ</i>	Plataforma da S&P Global (Standard & Poor's.) de informações de mercado
<i>CAPM</i>	Capital Asset Pricing Model. Modelo de precificação de ativos de capital
<i>CBO</i>	Congressional Budget Office
<i>CD</i>	Centro de Distribuição
<i>CDS</i>	Credit Default Swap. Risco de crédito
<i>CLIA</i>	Centros Logísticos Industriais Aduaneiros
<i>CMA CGM</i>	Grupo controlador da CMA
<i>CMA ou Cliente</i>	CMA Terminals Atlantic S.A.
<i>Commodities</i>	Mercadorias de origem primária, por exemplo, produtos agrícolas
<i>Congressional Budget Office</i>	Agência federal estadunidense que divulga projeções e dados macroeconômicos
<i>Corporate Finance & Investment Banking</i>	Finanças corporativas e investimentos
<i>CR</i>	Country Risk. Risco-país
<i>CSLL</i>	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
<i>CVM</i>	Comissão de Valores Mobiliários
<i>D/E</i>	Debt / Equity. Dívida / Capital
<i>Data-Base</i>	31 de março de 2025
<i>DDM</i>	Dividend Discount Model. Modelo de distribuição de dividendos descontados
<i>Dividend Discount Model</i>	Modelo de distribuição de dividendos descontados
<i>DRE</i>	Demonstração de Resultado do Exercício
<i>EBIT</i>	Earnings Before Interests and Taxes. Lucro Antes de Juros e Impostos
<i>EBITDA</i>	Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization. Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização
<i>EBT</i>	Earnings Before Taxes. Lucro Antes dos Impostos
<i>Equity Value</i>	Valor da empresa para seus acionistas
<i>Etc.</i>	Et cetera
<i>Fairness Opinion</i>	Opinião externa independente e justa



<i>FCD</i>	Fluxo de Caixa Descontado
<i>FEU</i>	Forty-foot Equivalente Unit. Unidade para medir a capacidade de transporte de contêineres que corresponde a um contêiner de 40 pés
<i>FIP</i>	Fundo de Investimento em Participações
<i>FIP IE</i>	Fundo de Investimento em Participações de Infraestrutura
<i>CAGR</i>	Taxa de Crescimento Anual Composta
<i>Greenfield</i>	Projetos iniciados em um ambiente novo, em fase incipiente
<i>IBGE</i>	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
<i>IFRS</i>	International Financial Reporting Standards. Normas internacionais de relatórios financeiros
<i>IPCA</i>	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
<i>IPO</i>	Initial Public Offering. Oferta Pública Inicial
<i>IRPJ</i>	Imposto de Renda de Pessoa Jurídica
<i>ITR</i>	Informação Trimestral
<i>JCP</i>	Juros sobre o Capital Próprio
<i>Leasing</i>	Aluguel ou arrendamento mercantil
<i>Ltda.</i>	Limitada
<i>M&A</i>	Merger & Acquisition. Fusões e Aquisições
<i>m²</i>	Unidade de medida metro quadrado
<i>m³</i>	Unidade de medida metro cúbico
<i>Market share</i>	Participação de uma empresa em determinado mercado
<i>Mid-period</i>	Meio período. Convenção que trata os fluxos de caixa projetados como se tivessem sido gerados na metade do período
<i>MRP</i>	Market Risk Premium. Prêmio de mercado
<i>Novo Mercado</i>	Segmento de listagem da B3 que reúne as empresas com maior nível de governança corporativa no Brasil
<i>OPA</i>	Oferta Pública de Aquisição de Ações
<i>PCE</i>	Personal Consumption Expenditures. Índice de inflação americana
<i>Período A</i>	Período entre 22 de setembro de 2023 e 21 de setembro de 2024



<i>Período B</i>	Período entre 24 de abril de 2024 e 23 de abril de 2025
<i>Período C</i>	Período entre 22 de setembro de 2024 e 22 de maio de 2025
<i>Período D</i>	Período entre 24 de abril de 2025 e 22 de maio de 2025
<i>PIB</i>	Produto Interno Bruto
<i>PL</i>	Patrimônio Líquido
<i>PMPCA</i>	Preço Médio Ponderado de Cotação das Ações
<i>PPA</i>	Purchase Price Allocation. Alocação do Preço Pago
<i>PwC</i>	PricewaterhouseCoopers
<i>PwC Strategy&</i>	PwC Strategy& do Brasil Consultoria Empresarial Ltda.
<i>R\$</i>	Reais (moeda brasileira)
<i>R\$/ação</i>	Preço unitário da ação em Reais
<i>rBRL</i>	BR inflation. Inflação brasileira
<i>RCVM</i>	Resolução da Comissão de Valores Mobiliários
<i>Rf</i>	Risk Free Rate. Taxa livre de risco
<i>Rolling</i>	Taxa de desconto rolling, é uma taxa que varia ao longo dos anos projetados
<i>rUSD</i>	US inflation. Inflação americana
<i>S&P500</i>	Standard & Poor's 500. 500 maiores empresas de capital aberto listadas nas principais bolsas americanas
<i>Santos Brasil ou Companhia</i>	Santos Brasil Participação S.A.
<i>SBPar</i>	Santos Brasil Participação (controladora), inclui as operações do Tecon Santos, Tecon Imbituba, TCG Imbituba e TGL Itaquí
<i>Selic</i>	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia - Taxa básica de juros da economia
<i>Ship-to-Shore</i>	Guindaste Ship-to-Shore é um tipo diferente do convencional, fixo e utilizado em operações portuárias
<i>STBP</i>	Santos Brasil Participação
<i>Super Post Panamax</i>	Tamanho de navio que supera as dimensões do canal do Panamá e de grande parte de portos tradicionais
<i>Tax</i>	Tax. Impostos



<i>T-Bond</i>	Treasury Bonds, são títulos de dívida pública dos Estados Unidos, costuma ser mais longo do que o T-Note
<i>TCG</i>	Terminal de carga geral
<i>Tecon</i>	Terminal de contêineres
<i>TEU</i>	Twenty-foot Equivalente Unit. Unidade padrão para medir a capacidade de transporte de contêineres que corresponde a um contêiner de 20 pés
<i>TEV</i>	Terminal de veículos
<i>TGL</i>	Terminal de granel líquido
<i>T-Note</i>	Treasury Notes, são títulos de dívida pública dos Estados Unidos
<i>US</i>	Estados Unidos da América



6. Anexos

Propriedade e Uso do Laudo

O Laudo preparado pela PwC Strategy&, bem como outros materiais eventualmente disponibilizados, são exclusivamente para uso e benefício do Cliente, de acordo com a relação contratual estabelecida na Carta de Contratação.

A PwC Strategy& é única e exclusivamente responsável perante e para com o Cliente em relação aos serviços e entregas acordados na Carta de Contratação. Portanto, a PwC Strategy& fica excluída de qualquer obrigação ou responsabilidade para com terceiros, incluindo para com a Companhia, observado o disposto na Cláusula “9. Confidencialidade da Carta de Contratação”.

Em face do acima, o Cliente se comprometeu a não fornecer materiais preparados pela PwC Strategy& a terceiros, sendo tal fato considerado infração da Carta de Contratação. A vedação de acesso à terceiros não se aplica aos casos em que o acesso seja requerido por uma ordem, administrativa, regulatória ou judicial, válida, somente até a extensão de tal ordem e contanto que o Cliente, caso não impedido legalmente, comunique o recebimento da ordem previamente e por escrito à PwC Strategy&, de forma que a PwC Strategy&, ao seu critério, possa pleitear as medidas de proteção que julgar cabíveis para evitar o acesso.

Nosso Laudo (versão assinada) poderá ser compartilhado com a CVM e/ou com a B3 e sua versão final assinada, após aprovação da CVM e/ou B3, poderá ser divulgada por meio do canal de relações com investidores da Santos Brasil e das páginas na internet das demais instituições participantes da OPA, inclusive a CMA, limitado à finalidade do processo da OPA referenciado na Carta de Contratação.

É imprescindível que tal divulgação contenha nosso Laudo na forma integral, não podendo ter o seu conteúdo alterado, modificado, adaptado ou, ainda, utilizado de forma fracionada, parcial, livremente traduzida, citada ou inferindo interpretações e/ou conclusões do Cliente, de seus assessores e/ou quaisquer terceiros.

A citação do nosso Laudo é permitida única e exclusivamente nos materiais relacionados ao processo da OPA e desde que tais materiais contenham o nosso Laudo na forma integral sem qualquer interpretação e/ou conclusões do Cliente, de seus assessores ou de quaisquer terceiros. Toda e qualquer citação deverá estar acompanhada da indicação de que o Laudo consta como parte integrante do material e que nele é possível verificar nossas limitações, ressalvas e premissas em relação à Avaliação, dentre outros.

A Tradução (referente à versão do Laudo aprovada pela CVM e/ou B3) também poderá ser divulgada por meio dos canais descritos acima, limitado exclusivamente à finalidade do processo da OPA referenciado neste instrumento, sujeita às mesmas condições e limitações aplicáveis à divulgação do Laudo.



Os materiais preparados pela PwC Strategy& não poderão ser divulgados ou referidos ao público (no todo ou em parte) por meio de propaganda, notícias, mídia ou qualquer outro meio de comunicação, exceto se for incluído e/ou mencionado em material publicitário relacionado à OPA, os quais estão sujeitos à aprovação prévia da CVM.

Quaisquer materiais elaborados pela PwC Strategy& em forma de minuta ou apresentações preliminares de nosso trabalho serão emitidos unicamente para discussão entre o Cliente e a PwC Strategy&. Portanto, deverão ser utilizados apenas para esta finalidade e não devem ser considerados como documentos finais, pois podem sofrer alterações significativas. Os resultados válidos de nossos trabalhos serão expressos unicamente em nosso Laudo final assinado.

As ideias, metodologias, ferramentas, entre outros, de propriedade da PwC Strategy& e/ou a esta licenciados por terceiros, utilizados na prestação dos serviços, objeto da Carta de Contratação, inclusive aqueles desenvolvidos durante a sua prestação, são e permanecerão de propriedade exclusiva da PwC Strategy& e, caso venham a incorporar qualquer informação do Cliente serão tratadas de acordo com as disposições de Confidencialidade previstas na Carta de Contratação.

Responsabilidades e Limitações

O papel da PwC Strategy& conforme Carta de Contratação foi unicamente de assessora, portanto a PwC Strategy& não emitiu ou emitirá qualquer parecer de auditoria, certificação ou qualquer outra forma de assecuração, tampouco verificará ou examinará as informações e documentos fornecidos pelo Cliente ou pela Companhia para averiguar a sua veracidade. Dessa forma, todos os documentos e informações recebidos pela PwC Strategy& do Cliente ou da Companhia foram sempre considerados válidos, íntegros e verdadeiros pela PwC Strategy& para a realização da Avaliação.

Não assumimos qualquer responsabilidade por perdas ocasionadas ao Cliente, à Companhia, a empresas ligadas ou coligadas, a seus acionistas ou cotistas, aos diretores ou a outras partes, como consequência da nossa utilização dos dados e informações fornecidas pelo Cliente, pela Companhia ou obtidas de outras fontes, assim como da publicação, divulgação, reprodução ou utilização do Laudo de forma contrária ou sem observância das ressalvas dos parágrafos anteriores.

Nossa Avaliação é apenas um dos fatores a serem considerados para se chegar ao valor de uma empresa, determinável basicamente por meio de negociação de livre iniciativa entre as partes interessadas, em um mercado livre e aberto, onde nenhuma das partes tenha motivos especiais para comprar ou para vender e ambas tenham bom conhecimento dos fatos relevantes. Nossa Avaliação não levou em consideração eventuais sinergias, motivos estratégicos, economias de escala, ou outros benefícios que eventuais investidores poderiam ter ou perder no caso de troca de controle societário da Companhia.

Os trabalhos não incluem a verificação da titularidade dos ativos da Companhia e não levaram em consideração quaisquer tipos de impedimentos legais ou gravames sobre a sua propriedade, exceto



aqueles comunicados a nós por escrito pela administração da CMA e/ou da Santos Brasil. Portanto, os resultados de nosso trabalho não consideram o seu efeito, se houver.

Ao elaborarmos a Avaliação, além das Demonstrações Financeiras auditadas, utilizamos informações e dados históricos e projetados, não auditados, fornecidos por escrito ou verbalmente pela administração da CMA e/ou da Santos Brasil, ou obtidos das fontes mencionadas. Adicionalmente, como toda previsão é subjetiva e depende de julgamentos individuais, estando sujeita a incertezas, não apresentamos as previsões (incluindo investimentos em *capex* que não serão analisados por especialistas técnicos) como resultados específicos a serem atingidos. Portanto, não estamos em condições de emitir e não emitimos ou emitiremos parecer sobre os dados históricos, projeções e demais informações. Nossas análises sobre as projeções e sobre a Companhia têm como objetivo embasar nossas estimativas de valor, porém não devem ser entendidas como um exercício de diligência operacional da Companhia, que vise obtenção de informações detalhadas sobre suas operações.

Uma vez que nossos trabalhos não incluem procedimentos de diligência, eles não levaram em consideração nenhum tipo de contingência, insuficiência ou superveniência ativa ou passiva, que não nos tenha sido formalmente divulgada ou que não esteja registrada na posição patrimonial da Data-Base do trabalho. Portanto, os resultados de nosso trabalho não consideram o seu efeito, se houver.

A Cliente declarou e reconheceu, na Carta de Contratação, que é a responsável por todas as funções e decisões administrativas relativas ao seu negócio, inclusive pela avaliação e aceitação do escopo acordado, de forma a atender às suas necessidades.

A efetivação de uma transação envolvendo o Cliente e ações da Companhia é uma decisão do Cliente. Nós não emitimos ou emitiremos qualquer recomendação formal sobre o valor ou demais condições pelas quais as partes deveriam efetivar uma transação. Desta forma, qualquer decisão sobre as condições de uma transação, especialmente sobre preço, é de responsabilidade exclusiva do Cliente.



Cotação

Apresentamos a seguir os dados extraídos do site da Companhia a respeito das ações da Companhia negociadas diariamente na B3. Disponível em: <https://ri.santosbrasil.com.br/para-o-investidor/cotacao-interativa/>

Volume: volume diário negociado da ação da Companhia;

Preço: preço ajustado (incorpora ajustes relativos, se houver, à desdobramento de ações, distribuição de dividendos, entre outros) de fechamento diário da ação da Companhia.

Data	Volume	Preço em Reais	Data	Volume	Preço em Reais	Data	Volume	Preço em Reais
22/09/2023	3.059.500	7,03	29/11/2023	6.150.000	6,72	05/02/2024	4.834.500	8,26
25/09/2023	1.889.200	6,99	30/11/2023	3.471.500	6,77	06/02/2024	8.336.100	8,40
26/09/2023	4.473.600	6,70	01/12/2023	2.414.600	6,90	07/02/2024	8.888.000	8,72
27/09/2023	4.862.800	6,61	04/12/2023	3.910.800	6,96	08/02/2024	7.436.800	9,01
28/09/2023	3.447.700	6,69	05/12/2023	4.561.800	6,98	09/02/2024	3.738.900	9,03
29/09/2023	4.105.900	6,75	06/12/2023	4.049.200	7,01	14/02/2024	2.667.400	8,98
02/10/2023	2.200.200	6,62	07/12/2023	5.044.200	7,13	15/02/2024	3.084.300	9,05
03/10/2023	5.765.900	6,39	08/12/2023	6.326.300	7,21	16/02/2024	4.767.600	8,77
04/10/2023	2.094.400	6,48	11/12/2023	4.377.200	7,15	19/02/2024	2.297.400	8,85
05/10/2023	2.786.500	6,40	12/12/2023	1.964.700	7,02	20/02/2024	3.951.800	8,81
06/10/2023	6.571.700	6,13	13/12/2023	4.099.100	7,33	21/02/2024	2.123.900	8,60
09/10/2023	6.429.400	6,25	14/12/2023	4.036.500	7,26	22/02/2024	8.185.700	8,64
10/10/2023	6.824.400	6,50	15/12/2023	2.541.900	7,24	23/02/2024	2.015.300	8,59
11/10/2023	5.404.300	6,42	18/12/2023	1.865.800	7,27	26/02/2024	2.360.700	8,62
13/10/2023	5.611.000	6,14	19/12/2023	5.688.100	7,51	27/02/2024	5.447.900	8,63
16/10/2023	7.035.000	6,23	20/12/2023	5.464.400	7,58	28/02/2024	4.030.500	8,52
17/10/2023	5.870.200	6,12	21/12/2023	10.597.100	7,80	29/02/2024	3.634.000	8,55
18/10/2023	12.762.400	5,91	22/12/2023	1.657.800	7,80	01/03/2024	5.449.500	8,60
19/10/2023	5.651.700	5,88	26/12/2023	1.694.700	7,66	04/03/2024	3.843.200	8,53
20/10/2023	4.018.800	5,85	27/12/2023	1.617.900	7,75	05/03/2024	6.200.700	8,86
23/10/2023	3.823.100	5,91	28/12/2023	3.028.300	7,59	06/03/2024	8.743.900	8,79
24/10/2023	4.062.700	6,01	02/01/2024	5.693.600	7,46	07/03/2024	5.308.000	8,75
25/10/2023	3.099.500	5,91	03/01/2024	3.366.800	7,46	08/03/2024	7.509.200	8,73
26/10/2023	6.177.900	6,00	04/01/2024	2.786.200	7,45	11/03/2024	3.620.500	8,96
27/10/2023	5.625.300	5,91	05/01/2024	4.145.000	7,58	12/03/2024	4.723.000	9,13
30/10/2023	7.193.100	5,79	08/01/2024	3.725.700	7,87	13/03/2024	7.417.000	9,33
31/10/2023	4.846.400	5,95	09/01/2024	1.934.600	7,96	14/03/2024	4.416.900	9,37
01/11/2023	5.513.300	6,08	10/01/2024	2.723.300	7,95	15/03/2024	5.513.200	9,50
03/11/2023	6.258.600	6,20	11/01/2024	2.237.500	7,81	18/03/2024	7.078.800	9,55
06/11/2023	10.006.600	6,07	12/01/2024	2.836.500	7,96	19/03/2024	4.368.000	9,58
07/11/2023	5.585.600	6,27	15/01/2024	1.342.500	7,92	20/03/2024	4.590.500	9,55
08/11/2023	3.119.600	6,36	16/01/2024	1.970.700	7,70	21/03/2024	15.173.300	10,24
09/11/2023	4.346.700	6,32	17/01/2024	2.832.800	7,56	22/03/2024	8.837.300	10,76
10/11/2023	3.351.200	6,45	18/01/2024	4.880.900	7,80	25/03/2024	4.807.200	10,70
13/11/2023	2.404.300	6,46	19/01/2024	3.565.400	7,85	26/03/2024	9.636.700	10,84
14/11/2023	14.891.300	6,69	22/01/2024	2.099.600	7,68	27/03/2024	5.498.300	11,21
16/11/2023	4.568.700	6,97	23/01/2024	3.763.500	7,83	28/03/2024	8.296.200	10,93
17/11/2023	4.238.100	6,80	24/01/2024	2.560.500	7,82	01/04/2024	6.829.500	10,72
20/11/2023	2.301.800	6,92	25/01/2024	2.197.700	7,92	02/04/2024	4.351.100	10,82
21/11/2023	2.027.500	6,80	26/01/2024	2.218.900	7,90	03/04/2024	5.437.500	11,08
22/11/2023	2.861.200	6,77	29/01/2024	1.883.400	7,97	04/04/2024	5.140.700	11,00
23/11/2023	2.826.900	6,74	30/01/2024	6.402.300	8,14	05/04/2024	4.501.200	10,82
24/11/2023	2.697.900	6,63	31/01/2024	6.843.700	8,17	08/04/2024	5.815.000	11,25
27/11/2023	3.555.300	6,59	01/02/2024	7.027.500	8,45	09/04/2024	7.571.300	11,50
28/11/2023	6.456.000	6,60	02/02/2024	7.069.300	8,48	10/04/2024	2.884.900	11,25



Data	Volume	Preço em Reais	Data	Volume	Preço em Reais	Data	Volume	Preço em Reais
11/04/2024	6.532.700	10,87	08/07/2024	4.079.100	11,84	30/09/2024	7.111.700	12,42
12/04/2024	7.468.100	10,43	09/07/2024	2.328.600	11,86	01/10/2024	13.991.700	12,39
15/04/2024	8.718.000	10,57	10/07/2024	3.696.200	11,80	02/10/2024	13.893.500	12,37
16/04/2024	5.121.800	10,54	11/07/2024	6.127.400	11,83	03/10/2024	9.563.400	12,35
17/04/2024	5.218.100	10,61	12/07/2024	10.502.100	12,31	04/10/2024	6.156.200	12,36
18/04/2024	2.905.300	10,56	15/07/2024	3.342.700	12,29	07/10/2024	4.892.700	12,35
19/04/2024	8.639.200	10,79	16/07/2024	6.799.500	11,88	08/10/2024	7.951.500	12,33
22/04/2024	2.794.500	10,49	17/07/2024	14.534.000	12,00	09/10/2024	9.246.900	12,35
23/04/2024	3.125.100	10,57	18/07/2024	6.428.000	11,92	10/10/2024	4.586.300	12,35
24/04/2024	3.400.200	10,54	19/07/2024	4.224.600	11,71	11/10/2024	6.030.500	12,40
25/04/2024	6.483.600	10,66	22/07/2024	2.964.600	12,00	14/10/2024	12.933.600	12,44
26/04/2024	9.497.800	11,25	23/07/2024	3.454.000	11,76	15/10/2024	7.200.500	12,42
29/04/2024	3.096.100	11,19	24/07/2024	2.808.700	11,81	16/10/2024	8.827.900	12,40
30/04/2024	5.104.300	11,14	25/07/2024	3.151.700	11,46	17/10/2024	8.925.600	12,42
02/05/2024	10.238.600	11,48	26/07/2024	4.988.100	11,42	18/10/2024	8.906.700	12,41
03/05/2024	9.001.300	11,51	29/07/2024	4.360.100	11,12	21/10/2024	9.678.500	12,46
06/05/2024	5.217.200	11,01	30/07/2024	4.350.600	10,94	22/10/2024	3.844.000	12,39
07/05/2024	4.684.500	11,24	31/07/2024	5.594.400	10,85	23/10/2024	8.050.600	12,27
08/05/2024	4.196.600	11,36	01/08/2024	8.157.100	11,25	24/10/2024	7.662.700	12,32
09/05/2024	8.549.800	10,79	02/08/2024	4.185.700	11,11	25/10/2024	8.014.000	12,34
10/05/2024	4.187.100	10,42	05/08/2024	3.700.000	11,13	28/10/2024	6.422.400	12,31
13/05/2024	8.749.600	10,89	06/08/2024	3.372.100	11,44	29/10/2024	14.126.100	12,30
14/05/2024	3.722.400	10,67	07/08/2024	3.236.800	11,52	30/10/2024	9.144.000	12,30
15/05/2024	2.055.900	10,59	08/08/2024	6.717.900	11,55	31/10/2024	8.127.000	12,34
16/05/2024	3.141.000	10,49	09/08/2024	3.647.900	11,95	01/11/2024	10.370.400	12,38
17/05/2024	2.265.000	10,36	12/08/2024	9.727.800	11,46	04/11/2024	3.586.000	12,46
20/05/2024	7.031.700	9,85	13/08/2024	4.763.500	11,82	05/11/2024	3.297.000	12,47
21/05/2024	3.839.700	10,02	14/08/2024	6.194.200	11,87	06/11/2024	5.402.500	12,46
22/05/2024	4.997.300	10,07	15/08/2024	3.985.000	12,14	07/11/2024	9.490.800	12,44
23/05/2024	4.498.800	10,17	16/08/2024	4.518.100	11,89	08/11/2024	6.964.100	12,43
24/05/2024	5.803.400	9,89	19/08/2024	3.157.200	11,86	11/11/2024	4.966.500	12,46
27/05/2024	1.995.800	10,00	20/08/2024	7.306.100	11,90	12/11/2024	5.155.900	12,52
28/05/2024	1.954.600	10,01	21/08/2024	3.409.200	11,66	13/11/2024	4.456.200	12,44
29/05/2024	2.909.400	9,91	22/08/2024	20.194.400	10,62	14/11/2024	3.500.000	12,54
31/05/2024	5.956.300	9,52	23/08/2024	10.463.800	11,04	18/11/2024	3.324.400	12,55
03/06/2024	5.542.200	10,01	26/08/2024	3.416.600	11,13	19/11/2024	2.845.300	12,55
04/06/2024	4.248.500	10,00	27/08/2024	3.344.200	10,97	21/11/2024	5.020.800	12,58
05/06/2024	2.044.500	9,92	28/08/2024	4.300.300	10,88	22/11/2024	3.872.900	12,60
06/06/2024	5.868.800	10,15	29/08/2024	6.036.700	10,81	25/11/2024	4.359.500	12,63
07/06/2024	5.519.700	9,89	30/08/2024	26.406.200	10,94	26/11/2024	6.409.300	12,60
10/06/2024	3.500.500	9,69	02/09/2024	6.418.400	10,99	27/11/2024	8.412.400	12,60
11/06/2024	2.247.400	9,83	03/09/2024	6.917.900	11,30	28/11/2024	6.262.400	12,53
12/06/2024	4.330.900	9,70	04/09/2024	4.903.500	11,74	29/11/2024	12.127.900	12,52
13/06/2024	6.559.400	9,59	05/09/2024	4.873.600	11,48	02/12/2024	5.058.700	12,52
14/06/2024	4.176.300	9,75	06/09/2024	6.445.400	11,51	03/12/2024	5.055.400	12,54
17/06/2024	5.997.300	9,83	09/09/2024	4.084.700	11,53	04/12/2024	2.685.500	12,57
18/06/2024	2.795.400	10,09	10/09/2024	4.795.900	11,31	05/12/2024	4.024.400	12,59
19/06/2024	2.585.100	10,45	11/09/2024	2.953.800	11,16	06/12/2024	3.068.600	12,61
20/06/2024	5.919.700	10,92	12/09/2024	2.887.200	11,02	09/12/2024	2.969.900	12,65
21/06/2024	9.053.300	10,80	13/09/2024	3.459.800	11,10	10/12/2024	3.666.700	12,69
24/06/2024	5.073.400	11,04	16/09/2024	3.678.100	11,54	11/12/2024	5.979.600	12,71
25/06/2024	2.681.400	11,26	17/09/2024	2.355.800	11,41	12/12/2024	9.792.100	12,62
26/06/2024	4.167.800	11,17	18/09/2024	2.810.300	11,21	13/12/2024	4.528.500	12,70
27/06/2024	4.256.000	11,28	19/09/2024	4.760.700	10,94	16/12/2024	2.965.500	12,70
28/06/2024	3.637.700	11,29	20/09/2024	12.485.000	10,70	17/12/2024	4.980.700	12,76
01/07/2024	7.681.500	10,80	23/09/2024	29.704.600	12,46	18/12/2024	7.655.700	12,82
02/07/2024	3.466.700	10,93	24/09/2024	9.363.700	12,51	19/12/2024	4.039.000	12,75
03/07/2024	2.205.600	11,05	25/09/2024	7.480.600	12,50	20/12/2024	5.121.800	12,76
04/07/2024	5.073.700	11,66	26/09/2024	23.894.400	12,50	23/12/2024	4.035.600	12,68
05/07/2024	5.593.500	11,94	27/09/2024	21.480.000	12,51	26/12/2024	6.341.500	12,72



Data	Volume	Preço em Reais	Data	Volume	Preço em Reais
27/12/2024	3.135.500	12,81	27/03/2025	3.933.700	13,29
30/12/2024	4.510.900	12,86	28/03/2025	3.705.000	13,26
02/01/2025	4.751.200	12,95	31/03/2025	4.159.000	13,31
03/01/2025	8.881.700	12,91	01/04/2025	3.020.300	13,31
06/01/2025	4.664.400	12,88	02/04/2025	3.541.700	13,29
07/01/2025	9.400.100	12,83	03/04/2025	5.874.300	13,33
08/01/2025	5.578.200	12,86	04/04/2025	6.577.900	13,30
09/01/2025	3.326.200	12,86	07/04/2025	4.739.200	13,30
10/01/2025	4.838.300	12,87	08/04/2025	4.437.500	13,32
13/01/2025	5.379.800	12,87	09/04/2025	6.224.400	13,33
14/01/2025	6.916.200	12,75	10/04/2025	4.733.200	13,34
15/01/2025	12.757.600	12,82	11/04/2025	2.073.600	13,33
16/01/2025	2.822.100	12,78	14/04/2025	3.789.200	13,36
17/01/2025	4.456.400	12,87	15/04/2025	3.990.600	13,41
20/01/2025	2.931.500	12,87	16/04/2025	3.837.100	13,43
21/01/2025	8.072.100	12,85	17/04/2025	4.486.100	13,43
22/01/2025	3.518.200	12,85	22/04/2025	2.209.800	13,43
23/01/2025	4.294.800	12,88	23/04/2025	3.508.300	13,44
24/01/2025	2.817.400	12,88	24/04/2025	3.564.900	13,48
27/01/2025	3.374.300	12,91	25/04/2025	3.739.800	13,52
28/01/2025	4.196.800	12,92	28/04/2025	2.996.000	13,52
29/01/2025	2.679.700	12,91	29/04/2025	3.507.800	13,52
30/01/2025	4.800.200	12,93	30/04/2025	4.387.700	13,54
31/01/2025	5.350.000	12,91	02/05/2025	17.293.500	13,53
03/02/2025	3.802.500	12,89	05/05/2025	4.357.500	13,52
04/02/2025	5.257.600	12,88	06/05/2025	4.046.000	13,52
05/02/2025	3.260.700	12,87	07/05/2025	6.484.900	13,54
06/02/2025	3.471.000	12,88	08/05/2025	3.080.600	13,53
07/02/2025	3.841.600	12,91	09/05/2025	2.463.800	13,53
10/02/2025	2.409.100	12,92	12/05/2025	4.069.600	13,57
11/02/2025	3.146.700	12,93	13/05/2025	7.699.900	13,53
12/02/2025	5.752.500	12,89	14/05/2025	7.100.400	13,54
13/02/2025	3.183.900	12,91	15/05/2025	10.958.700	13,55
14/02/2025	4.471.600	12,93	16/05/2025	6.655.100	13,55
17/02/2025	5.161.300	12,91	19/05/2025	4.616.500	13,56
18/02/2025	7.173.800	12,90	20/05/2025	9.771.100	13,63
19/02/2025	4.833.700	12,88	21/05/2025	4.049.200	13,65
20/02/2025	4.094.700	12,88	22/05/2025	10.701.600	13,64
21/02/2025	4.736.400	12,88			
24/02/2025	4.202.600	12,88			
25/02/2025	5.970.200	12,95			
26/02/2025	6.584.400	12,99			
27/02/2025	4.991.900	13,06			
28/02/2025	4.055.800	13,09			
05/03/2025	4.037.800	13,13			
06/03/2025	3.329.400	13,11			
07/03/2025	4.073.600	13,12			
10/03/2025	4.245.000	13,15			
11/03/2025	4.363.700	13,19			
12/03/2025	2.626.500	13,28			
13/03/2025	3.896.400	13,30			
14/03/2025	9.132.400	13,34			
17/03/2025	3.691.700	13,39			
18/03/2025	6.126.300	13,35			
19/03/2025	3.175.000	13,39			
20/03/2025	4.751.400	13,37			
21/03/2025	4.929.200	13,37			
24/03/2025	4.874.600	13,35			
25/03/2025	4.162.900	13,33			
26/03/2025	7.840.700	13,26			



SBPar

DRE

DRE (R\$ milhões)	2024	mar-25	dez-25	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Receita Bruta	2.425	765	2.178	3.224	3.531	3.615	3.496	3.534	3.594	3.688	3.834	3.826	4.129	4.285
% Crescimento			21,4%	9,6%	9,5%	2,4%	-3,3%	1,1%	1,7%	2,6%	4,0%	-0,2%	7,9%	3,8%
Deduções	(251)	(80)	(230)	(344)	(376)	(386)	(374)	(379)	(386)	(396)	(413)	(405)	(437)	(453)
% Receita Bruta	-10,4%	-10,5%	-10,6%	-10,7%	-10,6%	-10,7%	-10,7%	-10,7%	-10,7%	-10,7%	-10,8%	-10,6%	-10,6%	-10,6%
Receita Líquida	2.173	685	1.948	2.880	3.155	3.229	3.122	3.155	3.208	3.292	3.421	3.421	3.692	3.831
% Crescimento			21,1%	47,9%	9,6%	2,3%	-3,3%	1,1%	1,7%	2,6%	3,9%	0,0%	7,9%	3,8%
Custos	(914)	(249)	(628)	(896)	(948)	(965)	(944)	(956)	(972)	(995)	(1.021)	(919)	(976)	(1.012)
% Receita Líquida	-42,0%	-36,4%	-32,2%	-31,1%	-30,0%	-29,9%	-30,2%	-30,3%	-30,3%	-30,2%	-29,8%	-26,9%	-26,4%	-26,4%
Lucro Bruto*	1.260	436	1.320	1.985	2.208	2.264	2.178	2.199	2.236	2.297	2.400	2.502	2.717	2.819
% Margem Bruta	58,0%	63,6%	67,8%	68,9%	70,0%	70,1%	69,8%	69,7%	69,7%	69,8%	70,2%	73,1%	73,6%	73,6%
Despesas	(233)	(67)	(115)	(161)	(170)	(174)	(174)	(177)	(181)	(186)	(191)	(177)	(186)	(193)
% Receita Líquida	-10,7%	-9,7%	-5,9%	-5,6%	-5,4%	-5,4%	-5,6%	-5,6%	-5,6%	-5,6%	-5,6%	-5,2%	-5,1%	-5,1%
Depreciação e Amortização	197	55	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Receita Líquida	9,1%	8,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Despesa de arrendamento	-	-	(179)	(169)	(105)	(109)	(113)	(117)	(121)	(125)	(129)	(101)	(105)	(109)
% Receita Líquida	0,0%	0,0%	-9,2%	-5,9%	-3,3%	-3,4%	-3,6%	-3,7%	-3,8%	-3,8%	-3,8%	-3,0%	-2,8%	-2,8%
EBITDA**	1.224	424	1.026	1.654	1.933	1.981	1.891	1.905	1.934	1.986	2.080	2.223	2.425	2.517
% Margem EBITDA	56,3%	61,9%	52,7%	57,4%	61,3%	61,4%	60,6%	60,4%	60,3%	60,3%	60,8%	65,0%	65,7%	65,7%
Depreciação e Amortização	(197)	(55)	(100)	(150)	(169)	(182)	(198)	(210)	(222)	(227)	(226)	(223)	(227)	(232)
EBIT	1.027	369	926	1.504	1.764	1.800	1.693	1.695	1.712	1.760	1.854	2.001	2.198	2.285
% Margem EBIT	47,2%	53,9%	47,5%	52,2%	55,9%	55,7%	54,2%	53,7%	53,4%	53,5%	54,2%	58,5%	59,5%	59,6%
Resultado financeiro	(155)	(110)	(199)	(246)	(231)	(236)	(226)	(215)	(200)	(182)	(154)	(124)	(103)	(104)
EBT	872	259	727	1.258	1.533	1.564	1.467	1.480	1.512	1.578	1.700	1.877	2.095	2.181
% Margem EBT	40,1%	37,9%	37,3%	43,7%	48,6%	48,4%	47,0%	46,9%	47,1%	47,9%	49,7%	54,9%	56,7%	56,9%
IRPJ & CSLL	(248)	(97)	(247)	(428)	(521)	(532)	(499)	(503)	(514)	(537)	(578)	(638)	(712)	(741)
% Alíquota efetiva	-28,5%	-37,4%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
Resultado antes da equiv. patrim.	624	162	480	831	1.012	1.032	968	977	998	1.042	1.122	1.239	1.383	1.439
% Receita Líquida	28,7%	23,7%	24,6%	28,8%	32,1%	32,0%	31,0%	31,0%	31,1%	31,6%	32,8%	36,2%	37,5%	37,6%
Equivalência patrimonial	118	36	(34)	52	137	147	165	192	216	244	267	226	250	188
Resultado líquido	742	198	446	882	1.149	1.179	1.133	1.169	1.213	1.286	1.389	1.465	1.633	1.627

* Lucro Bruto projetado não inclui depreciação e amortização
** EBITDA histórico não inclui o pagamento de arrendamento

Fonte: análise PwC, desenvolvida com base nas projeções da Administração.



DRE (continuação)

DRE (R\$ milhões)	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047
Receita Bruta	4.446	4.613	4.787	4.967	5.154	5.348	5.130	5.323	5.524	5.731	5.947
% Crescimento	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	-4,1%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Deduções	(470)	(488)	(506)	(525)	(545)	(566)	(530)	(550)	(570)	(592)	(614)
% Receita Bruta	-10,6%	-10,6%	-10,6%	-10,6%	-10,6%	-10,6%	-10,3%	-10,3%	-10,3%	-10,3%	-10,3%
Receita Líquida	3.976	4.125	4.280	4.441	4.609	4.782	4.600	4.774	4.953	5.140	5.333
% Crescimento	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	-3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Custos	(1.050)	(1.090)	(1.131)	(1.173)	(1.218)	(1.263)	(1.279)	(1.327)	(1.377)	(1.429)	(1.483)
% Receita Líquida	-26,4%	-26,4%	-26,4%	-26,4%	-26,4%	-26,4%	-27,8%	-27,8%	-27,8%	-27,8%	-27,8%
Lucro Bruto*	2.925	3.035	3.149	3.268	3.391	3.519	3.321	3.446	3.576	3.711	3.850
% Margem Bruta	73,6%	73,6%	73,6%	73,6%	73,6%	73,6%	72,2%	72,2%	72,2%	72,2%	72,2%
Despesas	(201)	(208)	(216)	(224)	(233)	(242)	(225)	(234)	(243)	(252)	(261)
% Receita Líquida	-5,1%	-5,1%	-5,1%	-5,1%	-5,1%	-5,1%	-4,9%	-4,9%	-4,9%	-4,9%	-4,9%
Depreciação e Amortização	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Receita Líquida	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Despesa de arrendamento	(113)	(117)	(121)	(125)	(130)	(134)	(139)	(144)	(149)	(154)	(160)
% Receita Líquida	-2,8%	-2,8%	-2,8%	-2,8%	-2,8%	-2,8%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%
EBITDA**	2.612	2.710	2.812	2.919	3.029	3.143	2.957	3.069	3.184	3.305	3.429
% Margem EBITDA	65,7%	65,7%	65,7%	65,7%	65,7%	65,7%	64,3%	64,3%	64,3%	64,3%	64,3%
Depreciação e Amortização	(238)	(244)	(251)	(241)	(236)	(236)	(243)	(253)	(275)	(304)	(365)
EBIT	2.374	2.466	2.561	2.678	2.793	2.907	2.714	2.816	2.909	3.000	3.065
% Margem EBIT	59,7%	59,8%	59,8%	60,3%	60,6%	60,8%	59,0%	59,0%	58,7%	58,4%	57,5%
Resultado financeiro	(91)	(47)	(1)	33	34	35	36	37	39	40	20
EBT	2.283	2.419	2.561	2.710	2.826	2.942	2.750	2.853	2.948	3.041	3.085
% Margem EBT	57,4%	58,6%	59,8%	61,0%	61,3%	61,5%	59,8%	59,8%	59,5%	59,2%	57,8%
IRPJ & CSLL	(776)	(822)	(871)	(922)	(961)	(1.000)	(935)	(970)	(1.002)	(1.034)	(1.049)
% Alíquota efetiva	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
Resultado antes da equiv. patrim.	1.507	1.596	1.690	1.789	1.865	1.942	1.815	1.883	1.946	2.007	2.036
% Receita Líquida	37,9%	38,7%	39,5%	40,3%	40,5%	40,6%	39,5%	39,4%	39,3%	39,0%	38,2%
Equivalência patrimonial	197	204	212	219	228	236	244	253	261	268	271
Resultado líquido	1.703	1.800	1.902	2.008	2.093	2.177	2.059	2.136	2.206	2.275	2.307

* Lucro Bruto projetado não inclui depreciação e amortização

** EBITDA histórico não inclui o pagamento de arrendamento

Fonte: análise PwC, desenvolvida com base nas projeções da Administração.



Fluxo de caixa

Fluxo de caixa (R\$ milhões)	dez-25	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Lucro Líquido	480	831	1.012	1.032	968	977	998	1.042	1.122	1.239	1.383	1.439
(+) Amortização e depreciação	100	150	169	182	198	210	222	227	226	223	227	232
(+) Despesa financeira	166	202	190	193	183	169	153	137	119	100	86	87
(+) Correção monetária	62	70	64	64	66	68	71	69	60	50	44	45
(-) Receita financeira	(30)	(26)	(23)	(22)	(22)	(23)	(24)	(25)	(25)	(26)	(27)	(28)
Lucro Líquido Ajustado	779	1.226	1.412	1.450	1.393	1.402	1.420	1.450	1.502	1.585	1.713	1.775
Variação do capital de giro	34	7	5	(0)	(0)	1	1	2	3	(13)	3	2
A. Fluxo de caixa operacional	813	1.233	1.417	1.449	1.392	1.403	1.422	1.452	1.505	1.572	1.716	1.777
(-) CAPEX	(476)	(281)	(315)	(203)	(255)	(181)	(163)	(55)	(57)	(55)	(57)	(59)
B. Fluxo de caixa de investimento	(476)	(281)	(315)	(203)	(255)	(181)	(163)	(55)	(57)	(55)	(57)	(59)
(+) Captação dívida rotativa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Novas Captações	5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Despesa financeira	(166)	(202)	(190)	(193)	(183)	(169)	(153)	(137)	(119)	(100)	(86)	(87)
(+) Receita financeira	30	26	23	22	22	23	24	25	25	26	27	28
(-) Amortizações	-	(100)	-	(38)	(183)	(224)	(224)	(350)	(362)	(374)	(41)	(41)
Dividendos recebidos equivalência	25	21	171	160	208	232	230	250	260	223	250	175
C. Atividades de financiamento	(107)	(255)	4	(50)	(136)	(138)	(124)	(212)	(195)	(224)	150	75
Dividendos	(216)	(689)	(1.098)	(1.188)	(993)	(1.076)	(1.126)	(1.176)	(1.243)	(1.283)	(1.798)	(1.783)
D. Fluxo do acionista	(216)	(689)	(1.098)	(1.188)	(993)	(1.076)	(1.126)	(1.176)	(1.243)	(1.283)	(1.798)	(1.783)
Fluxo do Período	14	9	8	8	8	8	9	9	9	10	10	10
Fator de desconto	0,94	0,83	0,73	0,63	0,56	0,49	0,43	0,38	0,33	0,29	0,26	0,23
Fluxo do acionista descontado	205	574	797	754	552	526	483	444	413	376	465	407

Fonte: análise PwC, desenvolvida com base nas projeções da Administração.

Fluxo de caixa (continuação)

Fluxo de caixa (R\$ milhões)	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047
Lucro Líquido	1.507	1.596	1.690	1.789	1.865	1.942	1.815	1.883	1.946	2.007	2.036
(+) Amortização e depreciação	238	244	251	241	236	236	243	253	275	304	365
(+) Despesa financeira	78	51	21	0	-	-	-	-	-	-	-
(+) Correção monetária	42	27	11	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Receita financeira	(29)	(30)	(31)	(33)	(34)	(35)	(36)	(37)	(39)	(40)	(20)
Lucro Líquido Ajustado	1.835	1.888	1.942	1.997	2.068	2.143	2.022	2.099	2.182	2.271	2.380
Variação do capital de giro	3	5	5	5	3	3	0	2	1	1	(61)
A. Fluxo de caixa operacional	1.838	1.893	1.947	2.002	2.071	2.145	2.022	2.101	2.183	2.272	2.319
(-) CAPEX	(61)	(64)	(66)	(69)	(71)	(74)	(77)	(79)	(82)	(86)	(89)
B. Fluxo de caixa de investimento	(61)	(64)	(66)	(69)	(71)	(74)	(77)	(79)	(82)	(86)	(89)
(+) Captação dívida rotativa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Novas Captações	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Despesa financeira	(78)	(51)	(21)	(0)	-	-	-	-	-	-	-
(+) Receita financeira	29	30	31	33	34	35	36	37	39	40	20
(-) Amortizações	(470)	(486)	(502)	(3)	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos recebidos equivalência	188	197	204	212	219	228	236	244	253	261	268
C. Atividades de financiamento	(331)	(309)	(288)	241	253	262	272	282	291	301	289
Dividendos	(1.435)	(1.509)	(1.582)	(2.163)	(2.240)	(2.321)	(2.205)	(2.289)	(2.378)	(2.473)	(2.663)
D. Fluxo do acionista	(1.435)	(1.509)	(1.582)	(2.163)	(2.240)	(2.321)	(2.205)	(2.289)	(2.378)	(2.473)	(2.663)
Fluxo do Período	11	11	11	12	12	13	13	14	14	15	(144)
Fator de desconto	0,20	0,18	0,16	0,14	0,12	0,11	0,10	0,09	0,08	0,07	0,06
Fluxo do acionista descontado	289	269	249	302	276	253	213	195	180	165	157

Fonte: análise PwC, desenvolvida com base nas projeções da Administração.



Santos Brasil Logística

A Santos Brasil Logística foi considerada na Avaliação por equivalência patrimonial na SBPar.

DRE

DRE (R\$ milhões)	2024	mar-25	dez-25	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Receita Bruta	540	149	448	666	750	816	886	963	1.047	1.139	1.240	1.349	1.456	1.511
% Crescimento			10,5%	11,6%	12,6%	8,7%	8,6%	8,7%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	7,9%	3,8%
Deduções	(90)	(23)	(72)	(109)	(125)	(136)	(149)	(163)	(178)	(194)	(212)	(232)	(251)	(261)
% Receita Bruta	-16,6%	-15,5%	-16,2%	-16,4%	-16,6%	-16,7%	-16,8%	-16,9%	-17,0%	-17,0%	-17,1%	-17,2%	-17,3%	-17,3%
Receita Líquida	450	126	375	557	626	680	737	801	870	945	1.028	1.117	1.205	1.250
% Crescimento			11,3%	48,5%	12,3%	8,6%	8,5%	8,6%	8,6%	8,7%	8,7%	8,7%	7,8%	3,8%
Custos	(232)	(56)	(231)	(336)	(387)	(429)	(475)	(513)	(554)	(599)	(647)	(700)	(755)	(783)
% Receita Líquida	-51,5%	-44,7%	-61,5%	-60,3%	-61,8%	-63,1%	-64,4%	-64,0%	-63,7%	-63,3%	-63,0%	-62,6%	-62,6%	-62,6%
Lucro Bruto*	218	70	145	221	239	251	262	288	316	347	380	417	450	467
% Margem Bruta	48,5%	55,3%	38,5%	39,7%	38,2%	36,9%	35,6%	36,0%	36,3%	36,7%	37,0%	37,4%	37,4%	37,4%
Despesas	(132)	(38)	(52)	(73)	(83)	(89)	(97)	(105)	(114)	(124)	(134)	(146)	(157)	(163)
% Receita Líquida	-29,2%	-30,2%	-13,8%	-13,1%	-13,2%	-13,1%	-13,1%	-13,1%	-13,1%	-13,1%	-13,1%	-13,0%	-13,1%	-13,1%
Depreciação e Amortização	19	5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Receita Líquida	3,5%	3,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Despesa de arrendamento	-	-	(8)	(10)	(11)	(11)	(12)	(12)	(12)	(13)	(13)	(14)	(14)	(15)
% Receita Líquida	0,0%	0,0%	-2,0%	-1,9%	-1,7%	-1,7%	-1,6%	-1,5%	-1,4%	-1,4%	-1,3%	-1,2%	-1,2%	-1,2%
EBITDA**	106	37	85	138	145	150	154	171	190	210	233	258	278	289
% Margem EBITDA	23,4%	29,2%	22,7%	24,7%	23,2%	22,1%	20,9%	21,4%	21,8%	22,2%	22,7%	23,1%	23,1%	23,1%
Depreciação e Amortização	(19)	(5)	(11)	(22)	(23)	(23)	(24)	(24)	(25)	(25)	(26)	(26)	(17)	(8)
EBIT	87	32	74	116	123	127	130	147	165	185	207	232	261	281
% Margem EBIT	19,3%	25,2%	19,6%	20,7%	19,6%	18,7%	17,7%	18,3%	19,0%	19,6%	20,2%	20,7%	21,7%	22,4%
Resultado financeiro	2	1	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3	4	4
EBT	89	33	76	118	125	129	132	149	168	188	210	235	265	285
% Margem EBT	19,8%	26,2%	20,2%	21,1%	19,9%	19,0%	18,0%	18,6%	19,3%	19,9%	20,5%	21,1%	22,0%	22,8%
IRPJ & CSLL	(30)	(11)	(26)	(40)	(42)	(44)	(45)	(51)	(57)	(64)	(72)	(80)	(90)	(97)
% Alíquota efetiva	-33,8%	-34,1%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
Resultado líquido	59	22	50	78	82	85	87	98	111	124	139	155	175	188
% Margem Líquida	13,1%	17,2%	13,3%	13,9%	13,1%	12,5%	11,9%	12,3%	12,7%	13,1%	13,5%	13,9%	14,5%	15,0%

* Lucro Bruto projetado não inclui depreciação e amortização
** EBITDA histórico não inclui o pagamento de arrendamento

Fonte: análise PwC, desenvolvida com base nas projeções da Administração.



DRE (continuação)

DRE (R\$ milhões)	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047
Receita Bruta	1.567	1.626	1.688	1.751	1.817	1.885	1.956	2.030	2.106	2.186	2.268
% Crescimento	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Deduções	(271)	(281)	(291)	(302)	(314)	(325)	(338)	(350)	(364)	(377)	(391)
% Receita Bruta	-17,3%	-17,3%	-17,3%	-17,3%	-17,3%	-17,3%	-17,3%	-17,3%	-17,3%	-17,3%	-17,3%
Receita Líquida	1.297	1.346	1.396	1.449	1.503	1.560	1.619	1.680	1.743	1.808	1.877
% Crescimento	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Custos	(812)	(843)	(875)	(908)	(942)	(977)	(1.014)	(1.052)	(1.092)	(1.133)	(1.176)
% Receita Líquida	-62,6%	-62,6%	-62,6%	-62,6%	-62,6%	-62,6%	-62,6%	-62,6%	-62,6%	-62,6%	-62,6%
Lucro Bruto*	484	503	522	541	562	583	605	627	651	676	701
% Margem Bruta	37,4%	37,4%	37,4%	37,4%	37,4%	37,4%	37,4%	37,4%	37,4%	37,4%	37,4%
Despesas	(170)	(176)	(183)	(189)	(197)	(204)	(212)	(220)	(228)	(236)	(245)
% Receita Líquida	-13,1%	-13,1%	-13,1%	-13,1%	-13,1%	-13,1%	-13,1%	-13,1%	-13,1%	-13,1%	-13,1%
Depreciação e Amortização	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Receita Líquida	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Despesa de arrendamento	(15)	(16)	(17)	(17)	(18)	(19)	(19)	(20)	(21)	(21)	(22)
% Receita Líquida	-1,2%	-1,2%	-1,2%	-1,2%	-1,2%	-1,2%	-1,2%	-1,2%	-1,2%	-1,2%	-1,2%
EBITDA**	300	311	323	335	347	360	374	388	403	418	433
% Margem EBITDA	23,1%	23,1%	23,1%	23,1%	23,1%	23,1%	23,1%	23,1%	23,1%	23,1%	23,1%
Depreciação e Amortização	(6)	(6)	(6)	(7)	(7)	(8)	(9)	(11)	(13)	(17)	(26)
EBIT	294	305	316	328	340	352	365	377	389	401	408
% Margem EBIT	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,5%	22,5%	22,3%	22,2%	21,7%
Resultado financeiro	4	4	5	5	5	5	5	5	6	6	3
EBT	298	309	321	333	345	357	370	383	395	407	411
% Margem EBT	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	22,9%	22,9%	22,9%	22,8%	22,7%	22,5%	21,9%
IRPJ & CSLL	(101)	(105)	(109)	(113)	(117)	(121)	(126)	(130)	(134)	(138)	(140)
% Alíquota efetiva	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
Resultado líquido	197	204	212	219	228	236	244	253	261	268	271
% Margem Líquida	15,2%	15,2%	15,2%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,0%	15,0%	14,8%	14,4%

* Lucro Bruto projetado não inclui depreciação e amortização

** EBITDA histórico não inclui o pagamento de arrendamento

Fonte: análise PwC, desenvolvida com base nas projeções da Administração.



Fluxo de caixa

Fluxo de caixa (R\$ milhões)	dez-25	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Lucro Líquido	50	78	82	85	87	98	111	124	139	155	175	188
(+) Amortização e depreciação	11	22	23	23	24	24	25	25	26	26	17	8
Lucro Líquido Ajustado	61	100	105	108	111	123	135	149	165	181	192	196
Variação do capital de giro	11	0	2	2	2	1	1	1	2	2	2	1
A. Fluxo de caixa operacional	73	100	107	110	113	124	137	151	166	183	194	197
(-) CAPEX	(42)	(66)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)
B. Fluxo de caixa de investimento	(42)	(66)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)
C. Atividades de financiamento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos	(96)	(31)	(99)	(102)	(105)	(114)	(108)	(124)	(139)	(155)	(175)	(188)
D. Fluxo do acionista	(96)	(31)	(99)	(102)	(105)	(114)	(108)	(124)	(139)	(155)	(175)	(188)
Fluxo do Período	(65)	3	3	2	2	4	23	21	21	22	13	3

Fonte: análise PwC, desenvolvida com base nas projeções da Administração.

Fluxo de caixa (continuação)

Fluxo de caixa (R\$ milhões)	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047
Lucro Líquido	197	204	212	219	228	236	244	253	261	268	271
(+) Amortização e depreciação	6	6	6	7	7	8	9	11	13	17	26
Lucro Líquido Ajustado	203	210	218	226	235	244	253	263	274	285	297
Variação do capital de giro	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	(39)
A. Fluxo de caixa operacional	204	211	219	227	236	245	255	265	275	287	258
(-) CAPEX	(6)	(7)	(7)	(7)	(7)	(8)	(8)	(8)	(9)	(9)	(9)
B. Fluxo de caixa de investimento	(6)	(7)	(7)	(7)	(7)	(8)	(8)	(8)	(9)	(9)	(9)
C. Atividades de financiamento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos	(197)	(204)	(212)	(219)	(228)	(236)	(244)	(253)	(261)	(268)	(271)
D. Fluxo do acionista	(197)	(204)	(212)	(219)	(228)	(236)	(244)	(253)	(261)	(268)	(271)
Fluxo do Período	1	1	1	1	1	2	3	4	6	10	(22)

Fonte: análise PwC, desenvolvida com base nas projeções da Administração.



Terminal de Veículos (TEV)

O TEV foi considerado na Avaliação por equivalência patrimonial na SBPar.

DRE

DRE (R\$ milhões)	2024	mar-25	dez-25	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Receita Bruta	139	40	101	151	162	173	185	198	207	217	227	238	250
% Crescimento			1,6%	6,9%	7,3%	6,9%	6,8%	6,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%
Deduções	(21)	(7)	(16)	(25)	(26)	(28)	(30)	(32)	(34)	(35)	(37)	(39)	(41)
% Receita Bruta	-15,2%	-16,3%	-16,3%	-16,3%	-16,3%	-16,3%	-16,3%	-16,3%	-16,3%	-16,3%	-16,3%	-16,3%	-16,3%
Receita Líquida	118	34	85	126	136	145	155	165	173	182	190	200	209
% Crescimento			0,3%	49,2%	7,3%	6,9%	6,8%	6,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%
Custos	(52)	(14)	(28)	(41)	(43)	(45)	(48)	(50)	(52)	(55)	(57)	(60)	(63)
% Receita Líquida	-44,1%	-41,5%	-33,3%	-32,6%	-32,0%	-31,3%	-30,7%	-30,1%	-30,1%	-30,1%	-30,0%	-30,0%	-30,0%
Lucro Bruto*	66	20	56	85	92	100	107	116	121	127	133	140	146
% Margem Bruta	55,9%	58,5%	66,7%	67,4%	68,0%	68,7%	69,3%	69,9%	69,9%	69,9%	70,0%	70,0%	70,0%
Despesas	(8)	(2)	(2)	(3)	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(5)	(5)
% Receita Líquida	-6,7%	-6,2%	-2,7%	-2,6%	-2,5%	-2,4%	-2,4%	-2,3%	-2,3%	-2,3%	-2,3%	-2,3%	-2,2%
Depreciação e Amortização	19	5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Receita Líquida	16,5%	15,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Despesa de arrendamento	-	-	(15)	(13)	(13)	(14)	(14)	(15)	(15)	(16)	(17)	(17)	(18)
% Receita Líquida	0,0%	0,0%	-17,1%	-10,2%	-9,9%	-9,6%	-9,3%	-9,0%	-8,9%	-8,8%	-8,7%	-8,6%	-8,5%
EBITDA**	77	23	40	69	76	82	89	97	102	107	112	118	124
% Margem EBITDA	65,6%	67,3%	46,6%	54,7%	55,7%	56,7%	57,6%	58,6%	58,7%	58,9%	59,0%	59,2%	59,3%
Depreciação e Amortização	(19)	(5)	(7)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(11)	(11)
EBIT	58	18	33	59	65	72	79	86	91	96	102	108	113
% Margem EBIT	49,1%	52,3%	38,9%	46,5%	48,0%	49,5%	50,9%	52,3%	52,7%	53,1%	53,5%	53,9%	54,3%
Resultado financeiro	(3)	(0)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBT	55	17	33	59	65	72	79	87	91	97	102	108	114
% Margem EBT	46,4%	52,1%	39,0%	46,5%	48,1%	49,5%	50,9%	52,3%	52,7%	53,2%	53,6%	53,9%	54,3%
IRPJ & CSLL	(19)	(6)	(11)	(20)	(22)	(24)	(27)	(29)	(31)	(33)	(35)	(37)	(39)
% Alíquota efetiva	-34,3%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
Resultado líquido	36	12	22	39	43	47	52	57	60	64	67	71	75
% Margem Líquida	30,5%	34,3%	25,7%	30,7%	31,7%	32,7%	33,6%	34,5%	34,8%	35,1%	35,3%	35,6%	35,8%

* Lucro Bruto projetado não inclui depreciação e amortização
** EBITDA histórico não inclui o pagamento de arrendamento

Fonte: análise PwC, desenvolvida com base nas projeções da Administração.

Fluxo de caixa

Fluxo de caixa (R\$ milhões)	dez-25	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Lucro Líquido	22	39	43	47	52	57	60	64	67	71	75
(+) Amortização e depreciação	7	10	10	10	10	10	10	10	10	11	11
Lucro Líquido Ajustado	29	49	53	58	62	68	71	74	78	82	85
Variação do capital de giro	0	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
A. Fluxo de caixa operacional	29	48	53	57	62	67	70	74	77	81	85
(-) CAPEX	(14)	(41)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
B. Fluxo de caixa de investimento	(14)	(41)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
C. Atividades de financiamento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos	(99)	(37)	(41)	(45)	(49)	(54)	(57)	(61)	(64)	(68)	(75)
D. Fluxo do acionista	(99)	(37)	(41)	(45)	(49)	(54)	(57)	(61)	(64)	(68)	(75)
Fluxo do Período	(84)	(29)	11	12	12	12	12	13	13	13	9

Fonte: análise PwC, desenvolvida com base nas projeções da Administração.



Tecon Vila do Conde

O Tecon Vila do Conde foi considerado na Avaliação por equivalência patrimonial na SBPar.

DRE

DRE (R\$ milhões)	2024	mar-25	dez-25	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Receita Bruta	202	52	163	251	276	302	331	361	387	404	419
% Crescimento			6,1%	17,1%	9,9%	9,4%	9,5%	9,2%	7,1%	4,6%	3,6%
Deduções	(27)	(9)	(21)	(43)	(48)	(52)	(57)	(62)	(67)	(70)	(72)
% Receita Bruta	-13,5%	-16,6%	-13,1%	-17,2%	-17,2%	-17,2%	-17,2%	-17,2%	-17,2%	-17,2%	-17,2%
Receita Líquida	175	43	142	208	229	250	274	299	320	335	347
% Crescimento			5,6%	46,8%	9,9%	9,4%	9,5%	9,2%	7,1%	4,6%	3,6%
Custos	(131)	(35)	(87)	(124)	(132)	(140)	(148)	(157)	(166)	(173)	(179)
% Receita Líquida	-75,1%	-80,2%	-61,6%	-59,7%	-57,7%	-55,9%	-54,1%	-52,4%	-51,7%	-51,6%	-51,6%
Lucro Bruto*	44	9	54	84	97	110	126	142	154	162	168
% Margem Bruta	24,9%	19,8%	38,4%	40,3%	42,3%	44,1%	45,9%	47,6%	48,3%	48,4%	48,4%
Despesas	(7)	(2)	(19)	(28)	(29)	(31)	(32)	(34)	(36)	(37)	(39)
% Receita Líquida	-4,2%	-4,1%	-13,7%	-13,3%	-12,8%	-12,3%	-11,8%	-11,4%	-11,2%	-11,2%	-11,2%
Depreciação e Amortização	8	6	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Receita Líquida	4,5%	14,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Despesa de arrendamento	-	-	(122)	(93)	(25)	(26)	(27)	(28)	(29)	(30)	(31)
% Receita Líquida	0,0%	0,0%	-86,0%	-44,7%	-11,1%	-10,5%	-10,0%	-9,4%	-9,1%	-9,0%	-9,0%
EBITDA**	44	13	(87)	(37)	42	53	66	80	89	94	98
% Margem EBITDA	25,2%	29,6%	-61,3%	-17,7%	18,4%	21,3%	24,1%	26,7%	27,9%	28,2%	28,2%
Depreciação e Amortização	(8)	(6)	(22)	(30)	(30)	(38)	(39)	(40)	(41)	(34)	(30)
EBIT	36	7	(109)	(67)	12	15	27	40	48	61	68
% Margem EBIT	20,7%	15,7%	-77,0%	-32,1%	5,2%	5,9%	9,8%	13,4%	15,1%	18,1%	19,7%
Resultado financeiro	(11)	(4)	3	2	2	2	3	3	4	6	3
EBT	26	3	(106)	(65)	14	17	30	43	53	67	71
% Margem EBT	14,6%	7,4%	-74,5%	-31,1%	6,1%	6,8%	10,8%	14,5%	16,5%	19,9%	20,6%
IRPJ & CSLL	(2)	(0)	-	-	(2)	(3)	(5)	(7)	(8)	(10)	(11)
% Alíquota efetiva	-9,4%	-13,3%	0,0%	0,0%	-15,3%	-15,3%	-15,3%	-15,3%	-15,3%	-15,3%	-15,3%
Resultado líquido	23	3	(106)	(65)	12	14	25	37	45	56	60
% Margem Líquida	13,3%	6,4%	-74,5%	-31,1%	5,2%	5,7%	9,2%	12,3%	14,0%	16,9%	17,4%

* Lucro Bruto projetado não inclui depreciação e amortização
** EBITDA histórico não inclui o pagamento de arrendamento

Fonte: análise PwC, desenvolvida com base nas projeções da Administração.

Fluxo de caixa

Fluxo de caixa (R\$ milhões)	dez-25	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Lucro Líquido	(106)	(65)	12	14	25	37	45	56	60
(+) Amortização e depreciação	22	30	30	38	39	40	41	34	30
(+) Despesa financeira	2	3	2	2	2	2	1	0	-
(+) Correção monetária	2	2	1	1	1	1	1	0	-
(-) Receita financeira	(7)	(6)	(6)	(5)	(6)	(6)	(6)	(6)	(3)
Lucro Líquido Ajustado	(87)	(37)	40	51	61	73	81	84	87
Variação do capital de giro	5	(4)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(2)	35
A. Fluxo de caixa operacional	(82)	(40)	37	48	58	70	79	82	122
(-) CAPEX	(38)	(2)	(2)	(33)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
B. Fluxo de caixa de investimento	(38)	(2)	(2)	(33)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
(+) Captação dívida rotativa	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Novas Captações	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Despesa financeira	(2)	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)	(1)	(0)	-
(+) Receita financeira	7	6	6	5	6	6	6	6	3
(-) Amortizações	(7)	(7)	(5)	(4)	(4)	(5)	(15)	(9)	-
C. Atividades de financiamento	(2)	(3)	(2)	(1)	(1)	(1)	(10)	(3)	3
Dividendos	170	47	(32)	(12)	(53)	(64)	(65)	(66)	(57)
Aporte de Capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-
D. Fluxo do acionista	170	47	(32)	(12)	(53)	(64)	(65)	(66)	(57)
Fluxo do Período	49	2	2	2	2	2	2	11	65

Fonte: análise PwC, desenvolvida com base nas projeções da Administração.



Ativos e passivos não operacionais

Foram considerados os seguintes ativos e passivos não operacionais nos ajustes de valor (em R\$ milhões):

Ativos não operacionais	SBPar	SB Logística	TEV Santos	Tecon VDC	Total
Tributos a recuperar	-	0	0	-	1
Outros ativos circulante	15	15	2	2	33
Outros ativos não circulante	26	0	0	0	27
Depósitos judiciais	167	17	0	3	187
Inst. fin. derivativos	-	-	-	1	1
Partes relacionadas	2	-	-	-	2
Ativo fiscal diferido	-	-	8	2	10
Total	210	32	10	8	259

Passivos não operacionais	SBPar	SB Logística	TEV Santos	Tecon VDC	Total
Outros passivos circulantes	(0)	(1)	(0)	(1)	(2)
Provisões	(27)	(7)	(0)	(5)	(40)
Dividendos a pagar	-	(14)	(9)	(6)	(28)
Obrigações judiciais	-	(8)	-	-	(8)
Outras obrigações	-	-	(0)	-	(0)
Passivos atuariais	(10)	-	-	-	(10)
Passivo fiscal diferido	-	(17)	-	-	(17)
Total	(37)	(47)	(9)	(11)	(105)