



MERCADO POTENCIAL E PROJEÇÕES ECONÔMICO-FINANCEIRAS

Visão de Consultor Independente

PORTO ITAPOÁ

Atualização – Maio de 2025



ÍNDICE - CAPÍTULOS

Clique para acesso rápido:

DISCLAIMER	6
QUALIFICAÇÕES - LEGGIO CONSULTORIA	7
OBJETIVOS	10
SUMÁRIO EXECUTIVO	11
1. Introdução – Atualização 2025	17
2. Mercado Brasileiro de Contêineres.....	54
3. Mercado Potencial do Ativo	75
4. Projeção dos Fluxos de Caixa do Ativo	93
5. Fluxos Financeiros do Ativo - Resultados	101



ÍNDICE – FIGURAS E TABELAS

Índice de Figuras - Clique para acesso rápido:

Figura 1 - Movimentação Total no Porto Itapoá em box (transbordo x1) – Cenário de Expansão Intermediária	15
Figura 2 – Estimativa de Dividendos Distribuídos Ano a Ano	15
Figura 3 - Estrutura Societária do Porto Itapoá e Participação BRZ Infra Portos	24
Figura 4 - Acesso Terrestre ao Porto Itapoá	25
Figura 5 - Acesso Marítimo ao Porto Itapoá	26
Figura 6 - Mapa da Evolução de Empreendimentos Logísticos na Retroárea do Porto Itapoá	26
Figura 7 - Porto Itapoá com a Fase III Finalizada	28
Figura 8 - Lucro Líquido (em R\$ milhões) Anual do Porto Itapoá	30
Figura 9 - Clusters de Concorrência	30
Figura 10 - Geração de Receita Líquida por TEU movimentado (BRL/TEU) - Terminais do Cluster Sul	39
Figura 11 - EBITDA por TEU movimentado (BRL/TEU) - Terminais do Cluster Sul	39
Figura 12 - Margem EBTIDA - Terminais do Cluster Sul	40
Figura 13 - Geração de Receita Líquida por TEU movimentado (BRL/TEU) - Terminais do Cluster Santos e Extremo Sul	40
Figura 14 - EBITDA por TEU movimentado (BRL/TEU) - Terminais do Cluster Santos e Extremo Sul	41
Figura 15 - Margem EBTIDA - Terminais do Cluster Santos e Extremo Sul	42
Figura 16 - Projeto do Maralto Terminal de Contêineres	44
Figura 17 - Localização do Novo Porto	45
Figura 18 - Área do Futuro Porto Guará	46
Figura 19 - Localização do Porto Brasil Sul	47
Figura 20 - Layout Conceitual - Fase Definitiva STS10	49
Figura 21 - Projeto Porto Meridional de Arroio do Sal	50
Figura 22 - Projeto IEP Porto	51
Figura 23 - Comparação entre TEUs Global vs. TEUs Brasil	54
Figura 24 - Representatividade de TEUs Brasil vs. TEUs Global	54
Figura 25 - Comparação entre Tipos de Navegação, em milhões de TEUs	55
Figura 26 - Comparação % entre Tipos de Navegação	55
Figura 27 - Comparação entre Contêineres Cheios e Vazios, em milhões de TEUs	56
Figura 28 - Comparação % entre Contêineres Cheios e Vazios	56
Figura 29 - Comparação entre Contêineres Dry/Outros e Reefer, em milhões de TEUs	57
Figura 30 - Comparação % entre Tipos de Contêineres	57
Figura 31 - Evolução da Movimentação de Contêineres, em milhões de TEUs	58
Figura 32 - Evolução da Movimentação de Contêineres por Navegação, em milhares de TEUs	58
Figura 33 - TOP 20 – Terminais de Contêiner do Brasil	59
Figura 34 - Esquema para o Índice de Exclusividade de Rotas	60
Figura 35 - Clusters de Concorrência no Brasil	60
Figura 36 - Percentual da Movimentação de Contêineres por Cluster	61
Figura 37 - Percentual da Movimentação de Contêineres por Cluster – Longo Curso	61
Figura 38 - Percentual da Movimentação de Contêineres por Cluster – Cabotagem	62
Figura 39 - Etapas da Projeção de Demanda do Ativo	62
Figura 40 - Etapas da Projeção de Demanda do Ativo	63

Figura 41 - Comparação do PIB Global com a Movimentação Global de Contêineres	64
Figura 42 - Comparação entre o PIB Nacional e a Movimentação Nacional de Contêineres Cheios na Importação. Correlação no intervalo total é de 98%	64
Figura 43 - Comparação entre o PIB Mundial e a Movimentação Nacional de Contêineres Cheios na Exportação. Correlação no intervalo total é de 92%	65
Figura 44 - Comparação entre o PIB Nacional e a Movimentação Nacional de Contêineres Cheios na Cabotagem. Correlação no intervalo total é de 82%	65
Figura 45 - Projeções para o PIB Nacional	66
Figura 46 - Projeções para o PIB Mundial	66
Figura 47 - Projeção da Navegação de Importação de Contêineres Cheios no Brasil, em diferentes cenários, em milhões de TEUs	67
Figura 48 - Projeção da Navegação de Exportação de Contêineres Cheios no Brasil, em diferentes cenários, em milhões de TEUs	67
Figura 49 - Projeção da Navegação de Longo Curso de Contêineres Cheios no Brasil, em diferentes cenários, em milhões de TEUs	68
Figura 50 - Projeção da Navegação de Cabotagem de Contêineres Cheios no Brasil, em diferentes cenários, em milhões de TEUs	68
Figura 51 - Share dos Clusters nas Navegações de Longo Curso e Cabotagem	69
Figura 52 - Projeção do Longo Curso puro em milhões de TEUs	69
Figura 53 - Projeção da Cabotagem pura em milhões de TEUs	70
Figura 54 - Projeção do Transbordo (x1) em milhões de TEUs	70
Figura 55 - Comparação da projeção no Cenário Central e no mesmo cenário, com volumes adicionais (Central com Adicionais), em milhões de TEUs (sem contêineres vazios)	71
Figura 56 - Projeção da Movimentação Total de Contêineres no Cluster Sul, em milhões de TEUs, nos três cenários macroeconômicos	72
Figura 57 - Projeção da Movimentação de Contêineres Cheios no Cluster Sul, em milhões de TEUs, nos três cenários macroeconômicos	72
Figura 58 - Projeção da Movimentação de Contêineres Reefer no Cluster Sul, em milhões de TEUs, nos três cenários macroeconômicos	72
Figura 59 - Projeção da Movimentação de Contêineres de Importação no Cluster Sul, em milhões de TEUs, nos três cenários macroeconômicos	73
Figura 60 - Projeção da Movimentação de Contêineres de Exportação no Cluster Sul, em milhões de TEUs, nos três cenários macroeconômicos	73
Figura 61 - Mix de Importação (importação / total de longo curso) no Cluster Sul, em milhões de TEUs, nos três cenários macroeconômicos	73
Figura 62 - Projeção da Movimentação de Contêineres de Cabotagem no Cluster Sul, em milhões de TEUs, nos três cenários macroeconômicos	74
Figura 63 - Projeção da Movimentação de Contêineres de Transbordo (x1) no Cluster Sul, em milhões de TEUs, nos três cenários macroeconômicos	74
Figura 64 - Projeção da Movimentação de Contêineres Vazios no Cluster Sul, em milhões de TEUs, nos três cenários macroeconômicos	74
Figura 65 - Fatores que Afetam a Alocação de Serviços de Navegação nos Terminais de Contêiner	75
Figura 66 - Esquema do Modelo de Otimização para Atendimento dos Navios	76
Figura 67 - The Geography of Transport Systems – Versão Anterior	77
Figura 68 - The Geography of Transport Systems – Versão Atual	77
Figura 69 - Sensibilidade da Capacidade de Pátio em relação ao Dwell Time	81
Figura 70 - Comportamento do indicador TEUs/HH no Cluster Sul	81
Figura 71 - Utilização da Capacidade de Cais dos Terminais	82
Figura 72 - Utilização da Capacidade de Cais dos Terminais com Volumes de Armadores com Participação Acionária em Terminais no Cluster Sul	82
Figura 73 - Share dos Terminais no Cluster Sul	83
Figura 74 - Movimentação Total no Porto Itapoá em box (transbordo x1) – Cenário de Expansão Intermediária	84
Figura 75 - Utilização de Capacidade no Porto Itapoá em box – Cenário de Expansão Intermediária	84
Figura 76 - Movimentação Total no Porto Itapoá em TEUs (transbordo x1) – Cenário de Expansão Intermediária	85
Figura 77 - Utilização de Capacidade no Porto Itapoá em TEUs – Cenário de Expansão Intermediária	85
Figura 78 - Share do Porto Itapoá no Cluster Sul – Cenário de Expansão Intermediária	86
Figura 79 - Movimentação Total no Porto Itapoá em box (transbordo x1) – Cenário de Expansão Completa	86
Figura 80 - Utilização de Capacidade no Porto Itapoá em box – Cenário de Expansão Completa	87
Figura 81 - Movimentação Total no Porto Itapoá em TEUs (transbordo x1) – Cenário de Expansão Completa	87
Figura 82 - Utilização de Capacidade no Porto Itapoá em TEUs – Cenário de Expansão Completa	88
Figura 83 - Share do Porto Itapoá no Cluster Sul – Cenário de Expansão Completa	88
Figura 84 - Análise da Capacidade Disponível Atual e Projetada – Cenários com e sem adição dose Terminais	90

Figura 85 - Análise de Ocupação no Cluster Santos considerando Volume de Contêineres Cheios - Cenários com e sem novos projetos	90
Figura 86 - Análise de Ocupação no Cluster Santos considerando Volume de Contêineres Cheios e Vazios – Cenários com e sem novos projetos	91
Figura 87 - Análise de Ocupação no Cluster Extremo Sul considerando Volume de Contêineres Cheios – Cenários com e sem novos projetos	91
Figura 88 - Análise de Ocupação no Cluster Extremo Sul considerando Volume de Contêineres Cheios e Vazios – Cenários com e sem novos projetos	92
Figura 89 - Esquema Simplificado do Cálculo do Fluxo de Caixa dos Ativos e do Acionista	94
Figura 90 - Esquema Simplificado de Demonstração de Resultado do Exercício	94
Figura 91 - Representatividade Média de cada tipo de Custo em relação ao OPEX total – Caso Base	96
Figura 92 - Fluxo de Endividamento - Cenário Base	100
Figura 93 – Projeção da Posição de Caixa no Período Explícito e Capital de Giro	108
Figura 94 – Estimativa de Dividendos Distribuídos Ano a Ano	108

Índice de Tabelas - Clique para acesso rápido:

Tabela 1 - Descritivo de Expansões do Porto Itapoá	29
Tabela 2 - Receita Líquida e Margem EBITDA – Itapoá	29
Tabela 3 - Receita Líquida e Margem EBITDA – APM Terminals	31
Tabela 4 - Receita Líquida e Margem EBITDA - TCP	32
Tabela 5 - Receita Líquida e Margem EBITDA – Portonave	33
Tabela 6 - Receita Líquida e Margem EBITDA - Santos Brasil (Santos, Imbituba e Vila do Conde)	34
Tabela 7 - Receita Líquida e Margem EBITDA - BTP	35
Tabela 8 - Receita Líquida e Margem EBITDA – Ecoporto	37
Tabela 9 - Receita Líquida e Margem EBITDA - Rio Grande	37
Tabela 10 - Frota Futura de Navios por Categoria	78
Tabela 11 - Cenários Analisados no Modelo de Otimização	80
Tabela 12 - Cenários de Impacto Analisados – Cluster Santos	89
Tabela 13 - Cenários de Impacto Analisados – Cluster Extremo Sul	89
Tabela 14 - Premissas Tarifárias do Modelo Financeiro por Serviço	95
Tabela 15 - Referência de Produtividade dos Portos de Itapoá e Portonave	97
Tabela 16 - Premissas para Cálculo do Gasto com Energia do Modelo Financeiro	97
Tabela 17 - Premissas para Cálculo do Gasto com Combustíveis do Modelo Financeiro	98
Tabela 18 - Preços Unitários dos Principais Equipamentos	99
Tabela 19 - Projeção do Balanço Patrimonial	102
Tabela 20 - Projeção do Balanço Patrimonial (Continuação)	103
Tabela 21 - Projeção da Demonstração de Resultado de Exercício	104
Tabela 22 - Projeção da Demonstração de Resultado de Exercício (Continuação)	105
Tabela 23 - Projeção da Demonstração de Fluxos de Caixa	106
Tabela 24 - Projeção da Demonstração de Fluxos de Caixa (Continuação)	107
Tabela 25 - Projeção do Fluxo de Dividendos aos Acionistas	109



DISCLAIMER

A Leggio declara que não possui informações comerciais ou creditícias de qualquer natureza que possam impactar a avaliação elaborada. Não possui conflito de interesse com a Companhia, seus acionistas e administradores, que diminua a imparcialidade necessária para avaliação do ativo portuário. Declara, ainda, que nos últimos 12 meses não recebeu nenhuma remuneração pela prestação de serviços para o Fundo BRZ Infra Portos ou para a BRZ Investimentos.

Os resultados financeiros aqui apresentados não são recomendação de investimento. Constituem uma avaliação imparcial e isenta, de um ativo portuário em operação no mercado brasileiro. Os fluxos projetados estão sujeitos a modificações segundo uma vasta combinação de fatores que fogem ao controle da Leggio: (i) intrínsecos à gestão e operação do terminal; (ii) inerentes ao ambiente político e econômico regional; (iii) inerentes ao ambiente político e econômico nacional; (iv) inerentes ao ambiente político e econômico mundial; (iv) dentre outros fatores. Deste modo, este estudo representa o melhor esforço da Leggio de representação desta complexa gama de fatores atuando em conjunto nos anos futuros, considerando as informações disponíveis no presente.

O estudo foi elaborado com base em dados públicos e fechados, confiáveis e auditáveis. A confiabilidade dos resultados, deste modo, está sujeita a qualidade dos dados originais utilizados. Estes dados são provenientes das seguintes fontes (lista não-exaustiva):

- *Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio (MDIC);*
- *Agência Nacional do Transporte Aquaviário (Antaq);*
- *Banco Central (Bacen);*
- *International Monetary Fund (FMI);*
- *Banco Mundial;*
- *Demonstrações Financeiras Auditadas de Portos operando no Brasil, incluindo do Porto Itapoá;*
- *Resultados operacionais e financeiros do Porto Itapoá até 2024;*
- *Planos Mestres de Portos Brasileiros;*
- *Memoriais Descritivos de Terminais operando no Brasil;*
- *Dentre outras.*



QUALIFICAÇÕES - LEGGIO CONSULTORIA

A Leggio é uma consultoria de nicho, especializada em *supply chain*. Possui mais de cinquenta metodologias proprietárias nos setores de Infraestrutura, Petróleo e Gás e Agribusiness. Seus projetos buscam a maximização da rentabilidade dos ativos de logística e produção, que integram o *supply chain*, através da observação conjunta de fatores operacionais e financeiros.

O time da Leggio é formado por profissionais de alta qualificação, que atuaram nas principais empresas e organizações do Brasil, ao longo das últimas décadas. Deste modo, a empresa detém forte conhecimento sobre a dinâmica e o histórico de múltiplos setores do país. Nos últimos quatro anos, a empresa realizou cerca de cento e cinquenta projetos no Brasil e nas Américas do Sul e do Norte.

A consultoria já atuou nas maiores empresas e associações atuando em infraestrutura no país, dentre elas: Fiesp, Banco Mundial, Instituto Brasileiro de Petróleo (IBP), Associação Brasileira da Indústria Química (Abiquim), Sindigás, Prumo, Açúcar Petróleo, Supergasbras, Ultragaz, Transpetro, Mitsui, Login, Vibra, Alesat, CBO, Cattalini e Logum.

A Leggio realizou mais de vinte projetos para avaliação de investimentos em infraestrutura portuária nos últimos trinta meses, incluindo mercado potencial, dimensionamento de ativos e viabilidade econômico-financeira. Estes projetos envolveram ativos *greenfield* e *brownfield*.

É especialista na realização de estudos baseados na modelagem matemática de cadeias de suprimento. Nos últimos dois anos, a empresa realizou cerca de trinta projetos baseados nesta abordagem, garantindo resultados práticos, aderentes à realidade do mercado e com a correta quantificação do risco.

A empresa dispõe, ainda, de metodologia proprietária para projeção da movimentação de contêineres no Brasil, que permite desdobrar a projeção da demanda por ativo portuário em cada região do país. Além disso, a empresa tem uma área dedicada ao monitoramento da movimentação de produtos no Brasil, o *Knowledge Office*, que registra, trata e organiza dados públicos e privados, provenientes de dezenas de fontes, viabilizando a construção de *dashboards*, análises e projeções dos mais diversos setores econômicos.

EQUIPE RESPONSÁVEL

As qualificações da equipe responsável pelo estudo aqui apresentado são detalhadas a seguir.

CAMILA AFFONSO	<p><i>Camila é fundadora e Sócia Executiva da Leggio, responsável pela área de Investment Advisory. Possui mais de 15 anos de experiência em consultoria, tendo atuação multissetorial. Neste período, atuou em mais de 100 projetos de consultoria. Atua também como Diretora da Divisão de Logística e Transportes do Departamento de Infraestrutura (DEINFRA) na FIESP.</i></p> <p><i>É especialista em investimentos e novos negócios, atuando em projetos relacionados a valuation, precificação de ativos, avaliação de riscos e planos estratégicos, com foco em infraestrutura logística. Ampla atuação em supply chain e logística, com experiência voltada para a modelagem matemática do supply chain, incluindo abordagens de otimização e simulação. Histórico inclui prática generalista e multissetorial, com atuação em setores como petróleo e gás, portos, agronegócio, ferrovias, navegação, papel e celulose, metalurgia, siderurgia e materiais de construção. Já atuou em empresas como Fiesp, Vinci Partners, Banco Mundial, CVC, Pierre Fabre, IBP, Abiquim, Anglo American, Ferroviária Oriental (Bolívia), Mitsui, Mills, Natrio, Natura, Coca-Cola, dentre outras.</i></p> <p><i>Camila é bacharel em Engenharia de Produção pela Escola Politécnica da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). Também é bacharel em Matemática Aplicada em Negócios pela UFRJ. Cursou a especialização em Finanças da Escola de Negócios da UFRJ (COPPEAD, UFRJ) e na NYU Stern. Tem mestrado em Corporate Finance pela Université de Bordeaux, França e atualmente cursa o LLM em direito empresarial na Escola de Negócios IBMEC.</i></p>
CARLOS HEITOR CAMPANI, Ph.D.	<p><i>Carlos Heitor Campani é Ph.D. em Finanças pela EDHEC Business School (França) e Mestre em Administração pelo COPPEAD (UFRJ). Pós-Doc na Princeton University (EUA). Ex-Professor concursado de Finanças do COPPEAD (UFRJ). Ex-aluno do IMPA (Instituto de Matemática Pura e Aplicada) e do IME (Instituto Militar de Engenharia). Ex-Pesquisador Associado do Edhec-Risk Institute (França e UK). Autor de mais de 60 trabalhos acadêmicos publicados, tendo sido bolsista por produtividade acadêmica do CNPq e da FAPERJ, nesta última recebendo os títulos de “Jovem Cientista do Nosso Estado” em 2019 e “Cientista do Nosso Estado” em 2021. Em parceria com seu colega Ricardo Leal, desenvolveu os índices Valor-Coppead de ações, além de ter desenvolvido o índice Campani para mensuração de performance de portfólios. Atua como consultor e palestrante, tendo já trabalhado com cerca de uma centena de empresas relevantes em nosso país. Perito técnico em processos CVM e judiciais. Consultor independente ad hoc do BID – Banco Interamericano de Desenvolvimento.</i></p> <p><i>Foi consultor técnico da Vinci Partners e da Genial Investimentos. Colunista fixo do Valor Investe (Valor Econômico) e do investing.com. Possui certificação CNPI. Membro de Conselhos. Responsável pelo Projeto “Jovens Talentos Finanças: Investindo na Redução da Desigualdade Social”. Autor dos livros “Guia para sua Jornada Previdenciária: Tudo que Você Precisa Saber sobre Planos PGBl e VGBL de Previdência Privada” e “Regime de Capitalização na Previdência Pública: Uma Análise de Experiências Internacionais”.</i></p>

LUCAS CAETANO	<p><i>Lucas é sócio na Leggio. Possui mais de 10 anos de experiência em projetos de Supply Chain, com especial expertise em Petróleo e Gás e Infraestrutura (portos, ferrovias, terminais terrestres, ativos de retroárea, dentre outros). É especialista em projetos de modelagem matemática de otimização aplicada ao supply chain.</i></p> <p><i>Atuou em consultorias, operadores logísticos e escritórios de projeto de multinacionais, desenvolvendo diversos modelos setoriais de simulação e otimização, alguns dos quais são utilizados até hoje por diferentes órgãos do poder executivo, institutos, associações e outros grandes players dos mercados no qual se especializou, entre eles: IBP, Plural, Vibra Energia, Logum, MRS, Rumo, Cattalini, Supergasbras, Petrobras, Oi, Comgás, Andrade Gutierrez, Eletrobras, GE Oil & Gas, Login, Movecta, Pierre Fabre, Lindt e CRM. Antes de atuar na Leggio, Lucas trabalhou no Instituto ILOS e na MRO Logistics, além da Bosch Thermotechnology, em Stuttgart (Alemanha), onde também frequentou a Business School da Universität Stuttgart.</i></p> <p><i>Lucas é bacharel em Engenharia de Produção pela Escola Politécnica da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) e possui Mestrado em Administração de Empresas pela Pontifícia Universidade Católica – PUC/RJ. Tem especialização em Supply Chain pelo MIT, tendo participado da primeira turma a obter a credencial de Supply Chain MicroMaster.</i></p>
JOSEPH BOUKAI	<p><i>Joseph é Engenheiro Químico formado pela PUC-RJ com especialização em finanças corporativas e mercado financeiro pela Escola de Negócios da UFRJ (COPPEAD, UFRJ). Sua experiência profissional em mais de 30 projetos de Supply Chain abrange principalmente os setores de petróleo e gás, infraestruturas, portos, navegação e utilities.</i></p> <p><i>Já realizou projetos em instituições públicas, fundos de investimento, empresas privadas e de capital aberto como Supergasbras, Ultragaz, Vibra Energia, Petrobras, Transpetro, Seacrest, Logum, Login, Pierre Fabre, Hudson Bay Capital, CVC Partners, IBP e Banco Mundial.</i></p> <p><i>Joseph é Especialista em Modelagem Econômico-Financeira e Valuation de Ativos Logísticos, com foco em terminais portuários de diversos tipos de carga, bases de distribuição de combustíveis, ferrovias e outras operações logísticas.</i></p>



OBJETIVOS

O objetivo do presente trabalho é atualizar as curvas de projeções operacionais e financeiras do Porto Itapoá com base na análise do mercado e da própria companhia.

Tais projeções foram realizadas a partir de fontes e dados públicos e fechados, associados a relatórios gerenciais e financeiros do Porto Itapoá, quando tratados os resultados até 2024. Além de extensa contextualização sobre o mercado no qual a companhia está inserida e de extensa caracterização do ativo e dos competidores, dentro do possível, procurou-se demonstrar as premissas utilizadas na avaliação, de forma transparente e objetiva.

Ressalta-se que o presente trabalho deve ser compreendido como uma atualização das avaliações realizadas em dezembro de 2019 e em setembro de 2022. Desta forma, serão omitidas, replicadas ou resumidas as descrições sobre o funcionamento do mercado, o ativo e metodologias que não possuem alterações que mereçam ser destacadas. Em caso de dúvidas desse teor, sugere-se consultar os relatórios de 2019 e de 2022.



SUMÁRIO EXECUTIVO

O ATIVO

O Porto Itapoá é um terminal portuário de contêineres, que oferece um portfólio de serviços abrangente, envolvendo todos os tipos de navegação e de demandas dos donos de cargas. O terminal é privado (Terminal de Uso Privado – TUP), o que lhe confere perfil de operação por prazo indeterminado e com autonomia para definição de sua estratégia operacional. O porto localiza-se no município de Itapoá (SC), no interior da Baía da Babitonga, que é margeada pela cidade de Joinville, a mais populosa do estado de Santa Catarina e uma das mais industrializadas na região. Itapoá fica ao norte do Estado, próxima à fronteira com o Paraná e a Curitiba, que é a cidade mais populosa do estado. A retroárea do Porto Itapoá localiza-se entre os municípios de Itapoá e Garuva, que tangencia a rodovia estadual. Por tratar-se de um porto novo, desenvolvido em um município onde não havia operação portuária antes de 2011, a retroárea do porto desenvolveu-se posteriormente à sua instalação e ainda continua a se desenvolver.

Sua inauguração ocorreu em 2011 e, dois anos após a inauguração, o Porto Itapoá operava segundo sua capacidade máxima. Em 2016, deu início ao primeiro ciclo de obras de expansão, finalizadas em 2018. Em resumo, a expansão resultou no aumento da área operacional de 150 mil m² para 250 mil m², no aumento do número de portêineres super post Panamax de quatro para seis, no aumento do comprimento do píer de 630 para 800 metros lineares e no aumento da capacidade de movimentação anual de cerca de 500 mil para cerca de 1,2 milhões de TEUs (*Twenty-foot Equivalent Unit* ou TEU, medida-padrão utilizada para calcular o volume de um container), segundo informações do próprio terminal.

Em 2024, foi concluída a Fase III do projeto de expansão do terminal, que representou um marco importante no desenvolvimento da infraestrutura portuária, alcançando aproximadamente 450 mil m² de área de pátio, incluindo a construção de um novo armazém com 8 mil m² e da aquisição de equipamentos modernos. Com esses investimentos estratégicos, a capacidade operacional do terminal foi ampliada em 50%, possibilitando um incremento significativo no volume de movimentação, de 1,2 milhão para cerca de 1,8 milhão de TEUs por ano.

Atualmente, o Porto está dando continuidade ao seu plano de crescimento com a execução da Fase IV de expansão. Essa nova etapa prevê a ampliação adicional do pátio em 120 mil m² e a parceria com a Autoridade Portuária de São Francisco do Sul para dragagem do canal de acesso à Baía da Babitonga, o que permitirá a atracação de navios de maior porte, alinhando-se às exigências do mercado internacional e ao aumento da demanda logística. O projeto ainda apresenta grandes oportunidades de expansão, incluindo (i) áreas passíveis de compra para ampliação do pátio, (ii) possibilidade já licenciada de expansão do berço de atracação em mais 400 metros lineares e (iii) a modernização do parque de equipamentos, com a aquisição de novas máquinas e tecnologias operacionais mais eficientes e sustentáveis.

O Porto Itapoá é administrado por dois sócios: (i) a Portinvest Participações S.A., que detém 70% do controle acionário do Porto Itapoá e que, por sua vez, é administrada por uma Holding Portuária gerida pela BRZ Investimentos e pela Portosul, veículo de investimento do Grupo Battistella, e (ii) a Aliança Administração de Imóveis e Participações Ltda, que detém 30%. A sociedade é estratégica, uma vez que a Aliança, fundada em 1950, está presente nos principais portos brasileiros e é líder no mercado brasileiro de cabotagem. Em 1998, a Aliança foi adquirida pela Hamburg Süd e, posteriormente, em 2017, Hamburg Süd e a Aliança foram adquiridas pela Maersk, uma das maiores empresas de transporte de contêineres no Brasil e no mundo.

O SETOR

Os terminais marítimos são os principais elos de escoamento de produtos de exportação e importação, constituindo ativos de elevada importância para a competitividade do Brasil no comércio internacional. Ademais, a vasta costa brasileira torna a cabotagem, navegação entre portos do mesmo país, um modal com grande potencial, porém ainda pouco desenvolvido no país. Além dos serviços relacionados à exportação, importação e cabotagem, a infraestrutura portuária também é utilizada para a realização de transbordo de cargas, com o objetivo de viabilizar a sequência da viagem em navio de diferente porte.

Em se tratando de terminais de contêineres, os principais serviços estão relacionados a serviços de cais e de armazenagem de contêineres *dry* (contêineres sem refrigeração) e *reefer* (contêineres com refrigeração), que em geral podem representar mais de 70% das receitas do terminal. No entanto, outros serviços são comumente oferecidos pelos terminais, como outros serviços de pátio (transporte de contêineres entre áreas diferentes ou entre terminais, manutenção e reparo de contêineres, fornecimento de energia para contêiner *reefer*, consolidação e desconsolidação de cargas e inspeções diversas), serviços porta a porta (registro e acompanhamento dos processos logísticos dos clientes, o rastreamento e localização de cargas em deslocamento de ou para os clientes, a coordenação do transporte de carga fracionada do cliente para o pátio do terminal e vice-versa) e serviços de assessoria (planejamento dos fluxos físicos, planejamento de processos aduaneiros e o próprio despacho aduaneiro).

Os principais players da cadeia que influenciam a dinâmica do mercado portuário de contêineres são: (i) operadores portuários, responsáveis por prestar serviços de importação, exportação e cabotagem aos donos das cargas; (ii) armadores, responsáveis pelo transporte marítimo de cargas via linhas regulares (*liner shipping*) e, de modo geral, são donos dos navios e dos contêineres utilizados nas operações; e (iii) embarcadores, que são os donos e/ou comercializadores da mercadoria e precisam transportar as cargas entre os locais de produção e consumo.

DINÂMICA COMPETITIVA

A dinâmica de concorrência entre terminais de contêiner pode ser enxergada em âmbito local e

nacional. Em âmbito nacional, verificam-se regiões atendidas por agrupamentos de terminais, dentro dos quais ocorre a concorrência local. A concorrência nacional entre os agrupamentos, ou clusters, é menos intensa, já que há uma tendência clara de proximidade entre os polos geradores ou consumidores de carga containerizada e as operações portuárias que as atenderão. Essa tendência de proximidade está diretamente relacionada ao custo logístico terrestre da carga, na sua movimentação entre o ponto de produção e o porto ou entre o porto e seu ponto de consumo. Outros fatores podem influenciar a viabilidade financeira de uma carga percorrer maiores distâncias em terra, como: potenciais benefícios tributários, concentração de negociações comerciais de players com operações pulverizadas, maior confiabilidade de uma operação sobre outras, etc.

Já a concorrência nos clusters é intensa, pois neles os terminais disputam ativamente (i) as escalas de serviços de navegação – ou seja, as garantias de atracação dos navios de conjuntos de armadores dentro de agendas e rotas de navegação global pré-determinadas e (ii) as cargas que são produzidas e ou consumidas nas suas áreas de influência direta. É importante notar que dificilmente um navio faz escala em dois terminais do mesmo cluster. A dinâmica competitiva entre terminais do mesmo cluster depende de uma série de fatores, dentre os quais destacam-se: (i) o posicionamento societário dos armadores nos terminais; (ii) a capacidade dos terminais e disponibilidade de janelas; (iii) a eficiência e qualidade da operação de embarque e desembarque das cargas; e (iii) a negociação comercial para movimentação.

O Porto Itapoá está localizado na região de influência denominada Cluster Sul, onde também se encontram os terminais TCP (“Terminal de Contêineres de Paranaguá”), ao norte, e o complexo Portuário de Itajaí, ao sul (Porto de Itajaí e Porto de Navegantes - Portonave). Além desses terminais, há novos projetos em discussão, como o desenvolvimento dos terminais Pontal Paraná, Novo Porto, Porto Guará e Porto Brasil Sul. Ao longo do relatório, são desenvolvidas análises individuais e comparativas dos terminais do cluster, assim como do andamento e perspectivas dos novos projetos.

DIFERENCIAIS COMPETITIVOS DO PORTO ITAPOÁ

Dentre os principais diferenciais competitivos do Porto Itapoá, podem ser destacados os seguintes fatores:

- Operação como Terminal de Uso Privado (opera em área própria) confere a possibilidade de operação por prazo indeterminado e com autonomia operacional, estratégica e financeira.
- Localização estratégica na região Sul do país e próximo também da região Sudeste, principais mercados geradores de demanda do Brasil.
- Composição acionária incluindo a Maersk, um dos maiores players em nível nacional e mundial na movimentação de contêineres, o que confere grande competitividade ao terminal ao atuarem em parceria.
- Único terminal da região de influência com área própria e com licenças para expandir de forma imediata e significativa, sem interferência urbana. Ademais, apesar de os preços terem aumentado nos últimos anos, existem áreas vizinhas não ocupadas e não produtoras a preços ainda acessíveis, o que facilita ainda mais futuras expansões, caso haja necessidade.
- Possibilidade de atuação como *hub port*, alimentando outros terminais.

- Localização na Baía de Babitonga, com águas protegidas, condições climáticas e potencial de calado (profundidade operacional dos navios) que permitem bom atendimento a todos os tipos de navio que escalam a costa brasileira.
- Calado natural de 16 metros nos seus berços permite menores custos de operação de mar.
- Possibilidade de desenvolvimento significativo de sua retroárea, que apresenta grande disponibilidade de área para implantação de empreendimentos diversos (indústrias, parques logísticos e outros), que recebe fomentos e incentivos para esse desenvolvimento e que hoje, apesar de menos desenvolvida, já se compara aquela de concorrentes diretos.

DESEMPENHO FINANCEIRO RECENTE

O desempenho financeiro recente do terminal apresentou relevante crescimento em todas as linhas financeiras. Em 2024, a receita líquida alcançou R\$ 1.223 MM representando um aumento de 88% YoY e R\$ 842 MM de EBITDA, o que resulta em uma margem EBITDA de aproximadamente 69%. Ademais, o lucro líquido da Companhia também apresentou forte crescimento nos últimos anos, com destaque para 2024, ano no qual alcançou R\$ 485 MM de lucro líquido (crescimento de 92% YoY).

MERCADO POTENCIAL DO ATIVO

Com o objetivo de entender as fronteiras da dinâmica futura de *share* entre os terminais do Cluster Sul, foram avaliados diferentes cenários, variando-se parâmetros em três dimensões: (i) cenário macroeconômico; (ii) expansão do Porto Itapoá, (iii) expansão dos demais players do cluster ou novos players. Além disso, considerando a inexistência de rupturas na demanda ou oferta, o modelo é rodado, com os diferentes parâmetros, em janelas de 5 anos (2030, 2035 e 2040).

Os cenários avaliados permitem confirmar e complementar as conclusões apresentadas nos estudos publicados em 2019 e 2022, a saber:

- O Porto Itapoá apresenta utilização do ativo próxima a totalidade em todos os cenários;
- O ativo apresenta resiliência em capturar volumes mesmo em cenários extremos de entrada de novos players no cluster;
- Os volumes disponíveis do sócio operador representam (e podem continuar representando) mais da metade da ocupação do ativo;
- O *share* que o Porto Itapoá detém do Cluster Sul se mantém próximo ou superior a 30%, variando principalmente a depender do cenário de expansão considerado e pela entrada de novos players no mercado.

Como resultado dos cenários analisados no modelo, é possível realizar a projeção de demanda do Porto Itapoá nos cenários de expansão avaliados. Tomando-se por base o cenário de expansão intermediária, dado que tais investimentos já estão previstos pelo porto, o volume projetado para o Porto Itapoá é representado no gráfico a seguir.

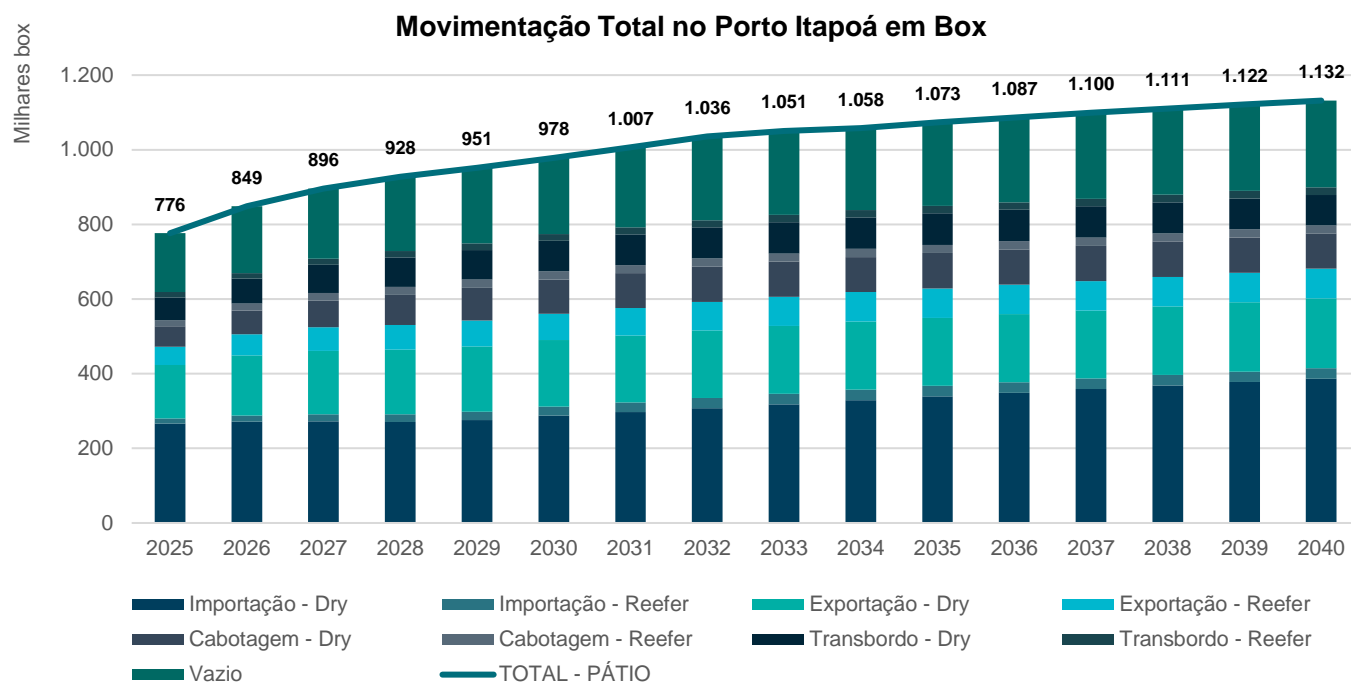


Figura 1 - Movimentação Total no Porto Itapoá em box (transbordo x1) – Cenário de Expansão Intermediária
Fonte: Leggio (2025).

PROJEÇÃO E DRIVERS PARA O FLUXO DE DIVIDENDOS DO ATIVO

O output do modelo financeiro é a projeção do fluxo de dividendos a serem gerados pelo Terminal para o cenário de expansão intermediária.

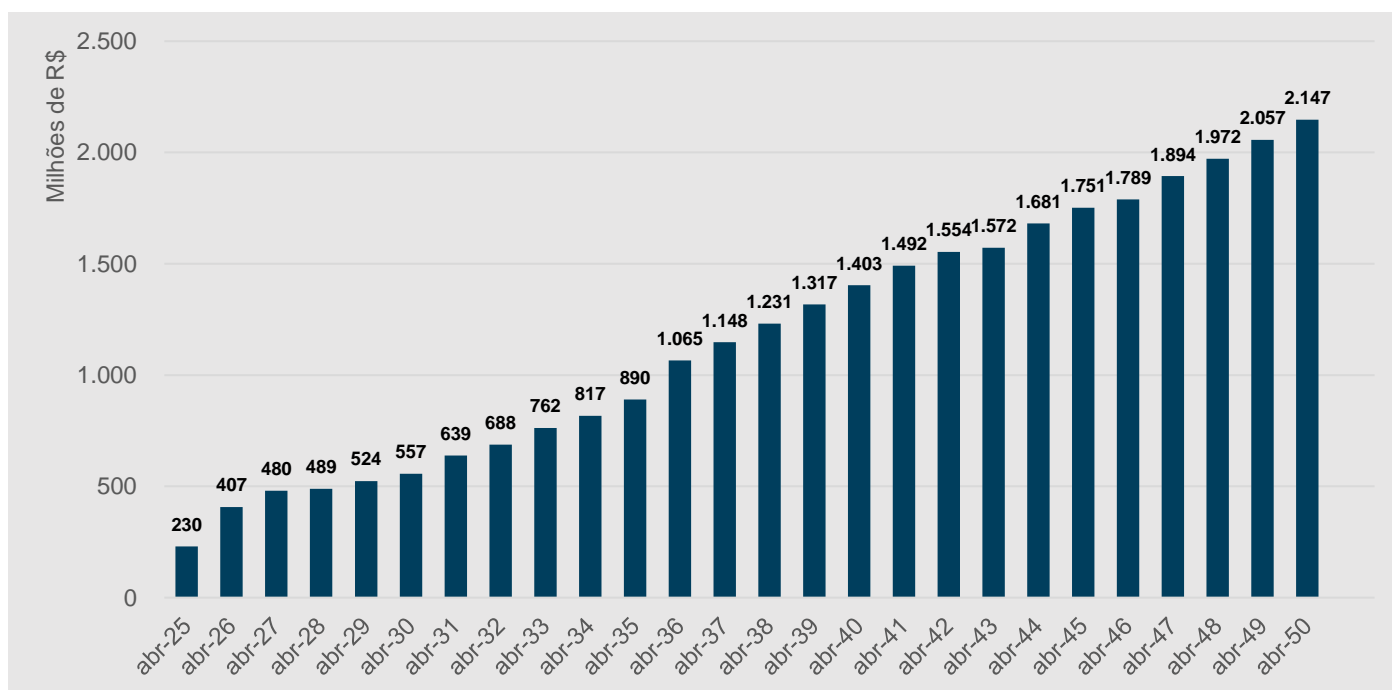


Figura 2 – Estimativa de Dividendos Distribuídos Ano a Ano
Fonte: Leggio (2025).

Como conclusão, o crescimento projetado no fluxo de dividendos acima é consequência da projeção das operações da Companhia segundo as visões de mercado, as potencialidades do Porto Itapoá e as expectativas do cenário competitivo. As principais razões identificadas para este crescimento são:

- Elevação da movimentação total, decorrente da ocupação das capacidades adicionais ao longo dos próximos anos, após as expansões atuais e futuras, o que traz aumento de rentabilidade resultante do crescimento da receita em ritmo superior aos custos fixos operacionais e despesas correspondentes;
- Espera-se, ainda, que o aumento da movimentação venha acompanhado de melhoria contínua no mix de cargas, reposicionamento de tarifas e consequente crescimento na margem das operações correspondentes;
- Aumento do resultado de receita líquida por TEU do Porto frente ao realizado no histórico, e ainda com margem para potenciais aumentos;
- Realização da obra de dragagem do canal de acesso à Baía da Babitonga, permitindo a navegação de embarcações maiores, incluindo navios de 366 metros, aumentando a capacidade de carga no Porto.



Projeções Operacionais e Financeiras

1. Introdução – Atualização 2025

Os terminais marítimos são os principais elos de escoamento de produtos de exportação e importação, constituindo ativos de elevada importância para a competitividade do Brasil no comércio internacional. Apesar disso, o Brasil ocupa a 62ª colocação no ranking mundial de competitividade de 2024 divulgado pelo IMD (International Institute for Management Development), apresentando uma queda marginal de posição em relação a 2023, ano em que ocupava a 60ª colocação.

Ademais, a vasta costa brasileira torna a cabotagem, navegação entre portos do mesmo país, um modal com grande potencial, porém ainda pouco desenvolvido no país. Além dos serviços relacionados à exportação, importação e cabotagem, a infraestrutura portuária também é utilizada para a realização de **transbordo** de cargas, com o objetivo de viabilizar a sequência da viagem em navio de diferente porte.

Em se tratando de terminais de contêineres, os principais serviços estão relacionados a operações de cais e de armazenagem de contêineres *dry* e *reefer*, que em geral podem representar mais de 70% das receitas do terminal. No entanto, outros serviços são comumente oferecidos pelos terminais, como outros serviços de pátio (transporte de contêineres entre áreas diferentes ou entre terminais, manutenção e reparo de contêineres, fornecimento de energia para contêiner *reefer* e inspeções diversas), serviços porta a porta (registro e acompanhamento de processos, o rastreamento e localização de cargas, o transporte de carga fracionada do cliente para área primária do terminal e vice-versa, e a consolidação e desconsolidação de cargas) e serviços de assessoria (planejamento dos fluxos físicos e de processos aduaneiros, assim como o próprio despacho aduaneiro).

Os principais players da cadeia que influenciam a dinâmica do mercado portuário de contêineres são: **(i) operadores portuários**, responsáveis por prestar serviços de importação, exportação e cabotagem aos donos das cargas; **(ii) armadores**, responsáveis pelo transporte marítimo de cargas via linhas regulares (*liner shipping*) e, de modo geral, são donos dos navios e dos contêineres utilizados nas operações; e **(iii) embarcadores**, que são os donos e/ou comercializadores da mercadoria e precisam transportar as cargas nos *supply chains*.

Vale destacar a importância dos armadores e embarcadores na projeção de demanda de serviços portuários. Os embarcadores, por exemplo, buscam estratégias de diminuição de custo global de sua cadeia de suprimentos, o que inclui a escolha da rota de escoamento de seu produto e, consequentemente, o

terminal portuário a ser utilizado. Já o negócio dos armadores possui foco em otimizar a utilização de seus ativos, ou seja, maximizar a movimentação de contêineres com o mínimo de navios possível. Dessa forma, armadores buscam estratégias de ganhos de escala que podem envolver o direcionamento de suas cargas a determinadas infraestruturas de seu interesse, impactando diretamente a dinâmica concorrencial entre portos com proximidade geográfica.

Nesse contexto, não ter uma parceria ou sociedade com um grande armador que garanta demanda estável em seu projeto constitui uma importante barreira de entrada a novos *players*. Além disso, outros aspectos físicos, financeiros e regulatórios representam desafios adicionais à entrada de novos players. Do ponto de vista físico, a principal barreira de entrada diz respeito à propriedade de áreas que tenham vocação para a atividade portuária. Embora a costa brasileira seja extensa, a vocação é determinada pela existência de águas abrigadas, com grande profundidade e próximas a grandes mercados consumidores ou produtores. Em termos financeiros, a maior barreira de entrada se dá pelos vultuosos investimentos iniciais necessários à implantação de terminais, especialmente para a construção de infraestrutura marítima.

1.1. Ambiente Regulatório

A avaliação detalhada do arcabouço regulatório e de suas alterações previstas é um elemento central para o planejamento de investimentos em infraestrutura portuária. A complexidade desse setor decorre do longo ciclo de vida dos ativos envolvidos, que impõe horizontes de depreciação de décadas, e da diversidade de agentes necessários para viabilizar tanto os financiamentos quanto a operacionalização dos projetos. Nesse cenário, a previsibilidade e a estabilidade regulatória emergem como pilares essenciais para reduzir incertezas, mitigar riscos e fomentar a confiança de stakeholders.

Um sistema regulatório robusto não apenas reduz incertezas, mas também promove a integração eficiente das cadeias produtivas, fortalecendo o papel do Brasil no comércio internacional. Isso torna o acompanhamento das dinâmicas regulatórias um fator crucial para assegurar que os investimentos portuários se mantenham sustentáveis e competitivos, especialmente em um ambiente global de constantes transformações econômicas e tecnológicas.

No contexto nacional, a Lei nº 12.815/2013, conhecida como Lei dos Portos, consolidou um arcabouço regulatório do setor, determinando diretrizes voltadas ao aumento da participação privada e à expansão da infraestrutura portuária. Em resumo, os TUPs estão menos sujeitos à regulação e, em geral, não sofrem com a interferência da autoridade portuária. Em contrapartida, os investimentos para construção do terminal e dos acessos ficam à cargo do autorizado. Contrariamente, os concessionários de áreas em portos públicos estão sujeitos à influência da autoridade portuária e têm a obrigação de pagar pelo arrendamento da área, além de realizar investimentos pré-determinados em edital correspondente. Em contrapartida, não possuem gastos referentes a acessos terrestres ao terminal. A ideia é que, ao diminuir a dependência de serviços de natureza pública, os TUPs podem oferecer maior produtividade ao cliente final, aumentando a atratividade do setor para o capital privado.

Após mais de uma década de vigência, o governo federal estabeleceu uma Comissão Especial de Juristas para revisar e atualizar essa legislação, culminando em um anteprojeto de lei a ser apreciado pelo Congresso Nacional. A seguir serão descritas as principais alterações propostas e avaliados os impactos esperados no mercado de terminais portuários de contêineres.

1.1.1. Principais Mudanças Propostas

1.1.1.1. Fim da Obrigatoriedade de Contratação via OGMO

Atualmente, estão em curso discussões sobre uma proposta que eliminaria a exigência de contratação exclusiva de trabalhadores portuários avulsos registrados no Órgão Gestor de Mão de Obra (OGMO) para terminais situados em portos públicos. Caso essa medida venha a ser implementada, os portos públicos passariam a adotar um modelo semelhante ao já praticado pelos Terminais de Uso Privado (TUPs), permitindo a contratação direta no mercado de trabalho. No entanto, trata-se de um debate em andamento, sem decisão final ou cronograma definido para possíveis mudanças.

Impactos Esperados em Âmbito Nacional:

- (i) Redução dos custos operacionais associados à mão de obra nos portos públicos;
- (ii) Maior flexibilidade dos terminais de contêiner instalados nos portos públicos para contratação de mão de obra especializada e adaptada às demandas operacionais atuais, frequentemente alteradas em função da elevação do grau tecnológico dos equipamentos;
- (iii) No curto prazo, possibilidade de greves e paralisações dos trabalhadores afetados pela alteração regulatória.

Impactos Esperados para o Cluster Sul:

- (i) Redução do custo de mão de obra dos terminais instalados em portos públicos (Itajaí e TCP);
- (ii) Redução da assimetria do custo de mão de obra entre os TUPs (Itapoá e Portonave) e terminais arrendados em portos públicos (Itajaí e TCP).

1.1.1.2. Instituição do Plano Nacional de Dragagem

Com a crescente adoção de embarcações de grande porte no comércio marítimo global, a dragagem tornou-se um componente ainda mais relevante para assegurar a competitividade dos portos brasileiros. Nesse contexto, a proposta prevê a instituição do Plano Nacional de Dragagem que, dentre outras definições, possibilita a concessão da infraestrutura de acesso aquaviário dos portos organizados por um período de até 70 anos.

Além disso, quando a contratação do serviço for executada pela autoridade portuária, a regulação pretende permitir a agregação de múltiplos portos em um único contrato. Esta flexibilidade tem o potencial de reduzir os custos de dragagem ao impulsionar a economia de escala entre portos e diminuir as onerosas operações de mobilização e desmobilização das dragas. Ademais, a regulação prevê que estas contratações poderão ser financiadas pelo Fundo da Marinha Mercante (FMM), o que traz a perspectiva de taxas mais atrativas para o contratante.

Cabe destacar que essas medidas impactam diretamente não apenas os portos públicos, mas também os Terminais de Uso Privado (TUPs) que compartilham canais de acesso sob gestão pública. Exemplos claros incluem o Porto Itapoá, que utiliza o canal do Porto de São Francisco do Sul, e o terminal em Navegantes, que depende do canal do Porto de Itajaí. Tal compartilhamento reforça a

necessidade de soluções integradas para garantir a eficiência operacional de toda a região.

Impactos Esperados em Âmbito Nacional:

- (i) Redução de litígios e maior celeridade na execução de obras de dragagem;
- (ii) Redução do custo através do financiamento pelo Fundo da Marinha Mercante (FMM);
- (iii) Economia de escala através de contratos envolvendo múltiplos portos;
- (iv) Aumento da capacidade de recepção de navios de contêiner com mais de 330 metros de comprimento no país;
- (v) Desestatização de parte dos canais de acesso aquaviário dos portos públicos.

Impactos Esperados para o Cluster Sul:

- (i) **Porto de Paranaguá:** O edital do projeto de concessão do canal de acesso portuário do Porto de Paranaguá foi encaminhado ao TCU em dezembro de 2024 e aprovado em abril de 2025, garantindo investimento de R\$ 1 bilhão ao complexo (Paranaguá e Antonina) e posicionando-se como a primeira concessão desse tipo no Brasil. O Governo Federal estima que o leilão será realizado ainda este ano, com investimentos planejados para ampliar o calado do porto de 13 metros para 15,5 metros. Embora haja alinhamento entre o que prevê o anteprojeto e as iniciativas já em andamento em Paranaguá, a continuidade do projeto de concessão não depende diretamente, necessariamente, da aprovação da proposta legislativa.

Em novembro de 2024, o Terminal de Contêineres de Paranaguá (TCP) recebeu autorização para operar com um calado ampliado de 12,1 para 12,6 metros. A futura concessão do canal promete expandir ainda mais o calado, permitindo ao TCP receber navios de maior porte.

- (ii) **Porto de Itajaí / Navegantes:** A dragagem do rio Itajaí-Açu é crítica para a operação do Porto Público de Itajaí e do TUP Portonave (Navegantes), que compartilham o mesmo canal de acesso. As condições de sedimentação nessa região são significativamente mais severas do que em terminais como Itapoá e TCP, exigindo frequentes remoções de sedimentos para manter a profundidade operacional e evitar restrições ao tráfego de navios. No entanto, em 2024, as obras de dragagem foram paralisadas por meses devido ao atraso nos pagamentos pela autoridade portuária do Porto de Itajaí à empresa contratada.

Esse episódio reflete as dificuldades enfrentadas por portos públicos na gestão de serviços essenciais. Diante desse cenário, o Governo Federal anunciou a intenção de incluir o canal de acesso do rio Itajaí-Açu em um programa de concessão semelhante ao adotado para Paranaguá.

- (iii) **Porto Itapoá:** O TUP Porto Itapoá compartilha o canal de acesso com o Porto Público de São Francisco do Sul. Atualmente, o complexo enfrenta limitações para receber navios superiores a 336 metros devido a entraves na contratação de obras de dragagem. No final de 2024, o IBAMA emitiu a Licença de Instalação (LI), permitindo o início das obras de dragagem na Baía da Babitonga. O objetivo é aumentar a

profundidade do canal de 14 para 16 metros, possibilitando a navegação de embarcações de até 366 metros.

O modelo de financiamento adotado é inédito no Brasil. O Porto Itapoá, um terminal privado, irá financiar R\$ 300 milhões (de um total de R\$ 324 milhões) necessários para a execução das obras de dragagem. Esses valores serão integralmente ressarcidos pelo Porto de São Francisco do Sul por meio da receita tarifária adicional gerada pelo aumento na movimentação de navios decorrente da realização das obras. Esse modelo evidencia a necessidade de soluções inovadoras para viabilizar investimentos cruciais em infraestruturas públicas. Embora o financiamento dessas iniciativas seja tradicionalmente responsabilidade da gestão pública, por meio das autoridades portuárias, a execução da obra será assegurada por capital privado.

Com o Plano Nacional de Dragagem, espera-se que as autoridades portuárias brasileiras possam efetivamente implementar operações de dragagem de manutenção e aprofundamento, garantindo a eficiência e a continuidade dos serviços essenciais.

1.1.1.3. Prorrogação de Contratos de Arrendamento

O Decreto nº 9.048/2017 introduziu regras mais modernas e uniformes para a renovação dos contratos de concessão, ampliando os prazos para 35 anos, prorrogáveis por mais 35. Este modelo substituiu o formato anterior, que permitia os contratos de 25 anos, com prorrogação equivalente. Para eliminar a disparidade entre contratos antigos e atuais, a proposta sugere a adequação das concessões vigentes ao novo padrão, garantindo maior uniformidade e promovendo um ambiente mais favorável a investimentos de longo prazo.

Assim, foi incluída na proposta a previsão de que a autoridade portuária promova a adaptação dos contratos vigentes, permitindo a estes terminais também usufruírem de prazos mais longos e, consequentemente, maior incentivo ao investimento.

Impactos Esperados em Âmbito Nacional:

- (i) Maior segurança jurídica e previsibilidade para os arrendatários;
- (ii) Incentivo a novos investimentos de longo prazo.

Impactos Esperados para o Cluster Sul:

- (i) Adaptação do contrato do Terminal de Contêineres de Paranaguá (TCP) - O atual contrato tem período de 25 anos e está previsto para terminar em 2048. Deste modo, há a possibilidade de sua adequação para o modelo de 35 anos prorrogáveis por mais 35;
- (ii) Contrato do Porto de Itajaí – Não se espera que essa nova regra impacte o contrato vigente do Porto de Itajaí, uma vez que se trata de um contrato temporário e, portanto, não está sujeito às mesmas condições de prorrogação aplicáveis ao TCP.

1.1.1.4. Autonomia para Investimentos Não Contratualmente Previstos

A proposta autoriza arrendatários a realizarem investimentos em seus terminais, mesmo que não previstos contratualmente, sem direito à reversibilidade de bens ou indenizações. Esta autorização elimina a necessidade de processos burocráticos de aprovação de investimentos junto ao poder concedente.

Impactos Esperados em Âmbito Nacional:

- (i) Agiliza processos burocráticos relacionados à aprovação de investimentos;
- (ii) Estimula a modernização da infraestrutura portuária sem onerar o Estado.

Impactos Esperados para o Cluster Sul:

- (i) Agilidade na execução de investimentos não previstos nos terminais arrendados em portos públicos - Terminal de Contêineres de Paranaguá (TCP) e Porto Público de Itajaí.

1.1.1.5. Impedimento à concessão de "Portos Estratégicos"

A proposta em discussão estabelece a proibição expressa da concessão de portos públicos classificados como "portos estratégicos", medida que contrasta com a política de desestatização adotada anteriormente. Essa restrição impacta diretamente iniciativas anteriores que incluíam a concessão dos portos de Vitória, Santos, Itajaí e São Sebastião, das quais apenas a primeira foi concretizada.

A definição de "portos estratégicos" na proposta abrange aqueles considerados essenciais para a segurança, soberania nacional e desenvolvimento econômico sustentável. No entanto, a ausência de critérios objetivos para essa classificação gera incertezas regulatórias, exigindo regulamentação adicional por parte do legislador ou da Agência Nacional de Transportes Aquaviários (ANTAQ).

O Porto de Itajaí se insere nesse contexto, enfrentando desafios decorrentes da instabilidade regulatória e operacional, incluindo a descontinuidade temporária de suas operações e dificuldades na gestão da autoridade portuária. A falta de clareza sobre sua possível inclusão na categoria de "porto estratégico" pode impactar futuras decisões sobre sua administração e concessão.

1.1.2. O Caso do Porto de Itajaí

O Porto de Itajaí, que já figurou entre os principais terminais de contêineres do Brasil, enfrenta desafios operacionais e regulatórios desde o encerramento do contrato de arrendamento da APM Terminals em 2022. Com o encerramento do contrato de arrendamento da APM Terminals em 2022, o governo federal propôs a desestatização do porto, incluindo sua autoridade portuária, mas essa estratégia foi descartada com a mudança de administração em 2023. Como alternativa, contratos transitórios foram implementados para manter as operações até a estruturação de uma nova concessão de longo prazo.

Entre janeiro de 2023 e outubro de 2024, a movimentação de cargas no terminal foi interrompida, impactando sua competitividade no setor. Em outubro de 2024, a JBS Terminais assumiu a operação

temporária do terminal, enquanto um novo processo de arrendamento é definido. Paralelamente, o Convênio de Delegação nº 08/1997, que transferia a gestão do porto da União para o Município de Itajaí, foi prorrogado até dezembro de 2024. No entanto, o governo federal decidiu retomar a administração do porto, delegando essa responsabilidade à Autoridade Portuária de Santos (APS).

O Porto de Itajaí segue enfrentando incertezas regulatórias, movimentação de cargas em pequena escala e desafios para atrair novos investimentos. O cenário evidencia a necessidade de uma definição clara para sua gestão e operação, garantindo previsibilidade e sustentabilidade ao setor portuário brasileiro.

1.2. Caracterização do Ativo

O projeto do Porto Itapoá foi idealizado, originalmente, pelo Grupo Battistella. Em 2005, a Aliança/Hamburg-Süd – atualmente parte do Grupo Maersk, associou-se ao projeto através da aquisição de 30% dele. Em 2007, antes do início da construção do Porto Itapoá, o Fundo Logística, gerido pela BRZ Investimentos, realizou investimento indireto no ativo através da aquisição de 40% (quarenta por cento) da Portinvest, veículo de investimento do Grupo Battistella.

Após a entrada do Fundo Logística, quatro outros movimentos societários diretos e indiretos aconteceram: (i) em 2010, a participação do Fundo Logística migrou para uma holding portuária constituída para consolidação dos ativos portuários e, em momentos subsequentes, dois outros fundos também geridos pela BRZ realizaram investimentos na referida holding portuária – com aportes em ativos ou dinheiro, conforme o caso; (ii) em 2015 e 2016, a holding portuária dos fundos geridos pela BRZ aumentou a sua participação na Portinvest de 40% (quarenta por cento) para 49% (quarenta e nove por cento), através da compra primária e secundária de ações; (iii) em 2017, a Maersk, um dos maiores Armadores do mundo, adquiriu a Hamburg Süd, passando a ser sócia do Porto Itapoá com 30% (trinta por cento) e, por fim (iv) em 2020, o mais antigo dentre os fundos geridos pela BRZ vendeu sua participação de 66,82% na holding portuária para o BRZ Infra Portos Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura – BRZP11.

Em resumo, em fevereiro de 2020, o BRZ Infra Portos Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura adquiriu 22,92% de participação indireta no Porto, por meio da compra de 66,82% o capital social da N.O.G.S.P.E. Empreendimentos e Participações S.A, cuja sociedade é complementada por fundos paralelos como o Fundo Portos e o Fundo Empreendedor, ambos geridos pela BRZ. Já pelo lado da PortoSul, a Itapoá Participações S.A, empresa que detém 71,88% dela atualmente, realizou a emissão de sua segunda debenture em 2021, que foi 100% adquirida pelo Endurance Debt Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura (ENDD11).

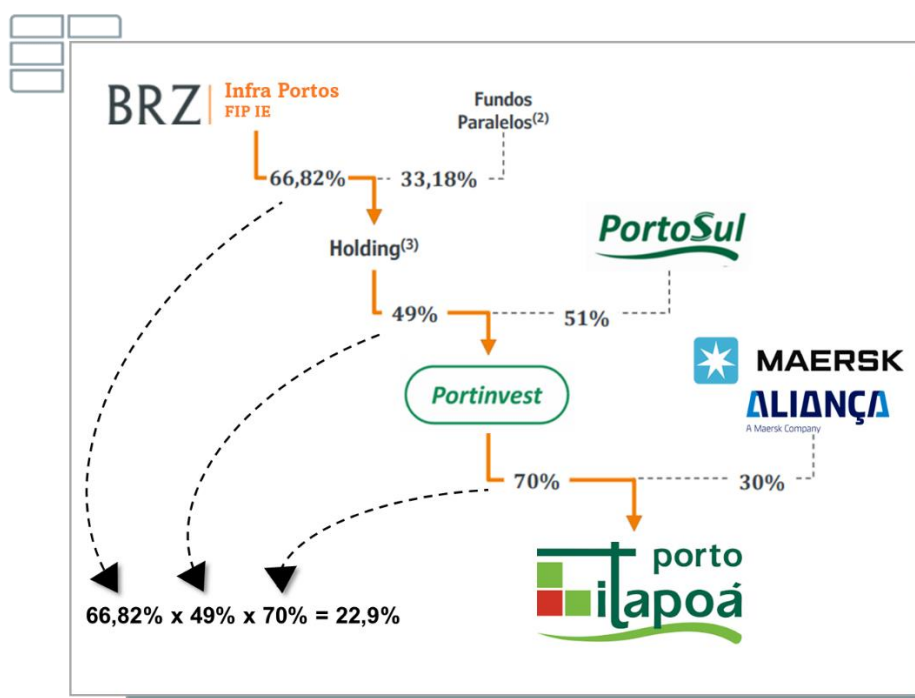


Figura 3 - Estrutura Societária do Porto Itapoá e Participação BRZ Infra Portos
Fonte: Relatório BRZ Infra Portos (Jan/2025) e Leggio (2025).

O Porto Itapoá é um terminal portuário de contêineres, que oferece um portfólio de serviços abrangente, envolvendo todos os tipos de navegação e de demandas dos donos de cargas.

A inauguração do terminal ocorreu em 2011 e, dois anos após a inauguração, o Porto Itapoá operava segundo sua capacidade máxima. Em 2016, deu início ao primeiro ciclo de obras de expansão, finalizadas em 2018. Em resumo, a expansão resultou no aumento da área de pátio de 150 mil m² para 250 mil m², no aumento do número de portêineres super post Panamax de quatro para seis, no aumento do comprimento do píer de 630 para 800 metros lineares e no aumento da capacidade de movimentação anual de cerca de 500 mil para cerca de 1,2 milhões de TEUs (*Twenty-foot Equivalent Unit* ou TEU, medida-padrão utilizada para calcular o volume de um container), segundo informações do próprio terminal. Em 2024, foi concluída a Fase III do projeto de expansão do terminal, que representou um marco importante no desenvolvimento da infraestrutura portuária, alcançando aproximadamente 450 mil m² de área de pátio, incluindo a construção de um novo armazém com 8 mil m² e da aquisição de equipamentos modernos. Com esses investimentos estratégicos, a capacidade operacional do terminal foi ampliada em 50%, possibilitando um incremento significativo no volume de movimentação, de 1,2 milhão para cerca de 1,8 milhão de TEUs por ano.

1.2.1. Localização e Acesso

O Porto Itapoá localiza-se no município de Itapoá (SC), no interior da Baía da Babitonga, que é margeada pela cidade de Joinville, a mais populosa do estado de Santa Catarina e uma das mais industrializadas na região. Itapoá fica ao norte do Estado, próxima à fronteira com o Paraná e Curitiba, que é a cidade mais populosa do estado.

Em termos de acesso terrestre, o terminal tem via dedicada que se liga à SC-415, sem conflitos com outras cargas ou com centros urbanos. A ausência de conflito com centros urbanos também é importante no que diz respeito a possibilidades futuras de expansão do terminal. Adicionalmente, do terminal, chega-se à Joinville através das rodovias SC-415 e da BR-101, trajeto que possui distância rodoviária de 75 km. Para Curitiba, utiliza-se a rodovia SC-415 e a BR-376, trajeto que possui distância rodoviária de 130

km. O terminal possui uma via de acesso rodoviário dedicada, o que ajuda no controle e organização do acesso aos *gates* do terminal.

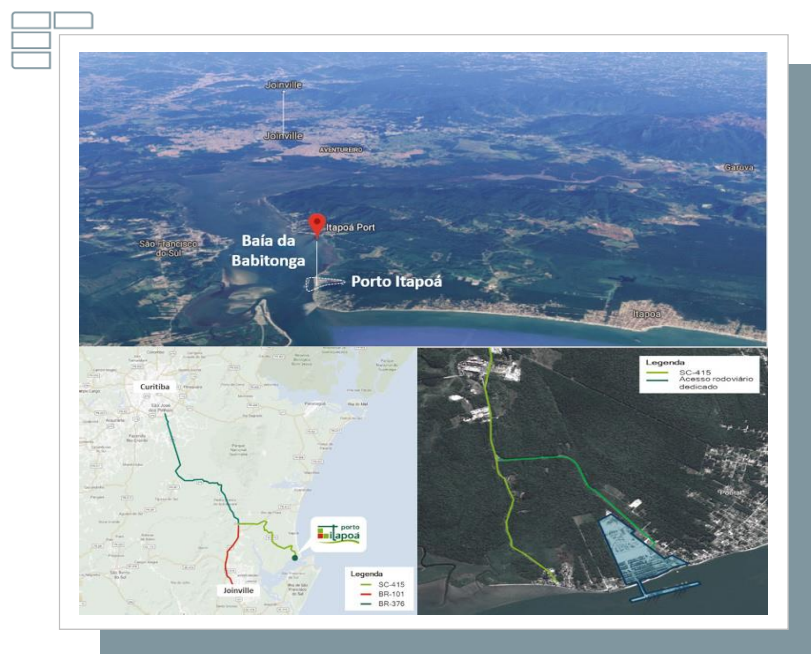


Figura 4 - Acesso Terrestre ao Porto Itapoá
Fonte: Avaliação Econômico-Financeira – Porto Itapoá (2019).

Em termos de acesso marítimo, a localização na Baía da Babitonga promove águas abrigadas e com boa profundidade natural, o que garante operações estáveis ao longo do ano, reduzindo perdas de receitas por omissões e outras intercorrências. Em setembro de 2024, o Ibama concedeu a Licença de Instalação para a obra de dragagem do canal de acesso à Baía da Babitonga, abrindo caminho para que o Porto de São Francisco do Sul inicie o processo de licitação para a contratação da empresa responsável pela execução do projeto, avaliado em aproximadamente R\$ 324 milhões, sendo R\$ 300 milhões via empréstimo do Porto Itapoá e R\$ 24 milhões investidos por São Francisco do Sul. Este avanço está alinhado ao protocolo de intenções firmado em junho de 2024 pelo Governador de Santa Catarina, que visa viabilizar o aprofundamento do canal de 14 para 16 metros, além do seu alargamento, permitindo a operação de embarcações de até 366 metros de comprimento.

A viabilização desse projeto ocorre em um novo contexto financeiro. Inicialmente, conforme reportado no Relatório de Mercado Potencial e Projeções Econômico-Financeiras de 2022, a obra foi estimada em R\$ 150 milhões, com a dragagem sendo integralmente custeada por recursos próprios, sem previsão de reembolso. No entanto, a nova estrutura financeira adotada prevê o financiamento via dívida, no qual o Porto Itapoá arcará com os custos da obra, enquanto o Porto de São Francisco do Sul será responsável pela devolução integral do valor contratado, corrigido a taxa pré-definida, utilizando a receita tarifária adicional gerada pelo aumento na movimentação de navios.

O projeto, além de aprimorar a infraestrutura de acesso marítimo e aumentar a competitividade dos portos da região, inclui uma solução ambiental inovadora para a região: a reutilização dos sedimentos da dragagem para expandir a faixa de areia da orla de Itapoá.



Figura 5 - Acesso Marítimo ao Porto Itapoá
Fonte: website.

A retroárea do Porto Itapoá localiza-se entre os municípios de Itapoá e Garuva, que tangencia a rodovia estadual. Por tratar-se de um porto novo, desenvolvido em um município onde não havia operação portuária antes de 2011, a retroárea do porto desenvolveu-se posteriormente à sua instalação e ainda continua a se desenvolver. Os serviços retroportuários são essenciais para complementar a atividade portuária de contêineres, reduzindo o custo logístico total para o consumidor final, o que potencializa a atratividade do terminal para os donos das cargas.

Na Figura 6, pode-se notar uma elevada proliferação de empreendimentos logísticos entre 2016 e 2024 na região de Garuva-Itapoá, o que corrobora o desenvolvimento da retroárea e evidencia a importância do porto para o desenvolvimento econômico da região.



Figura 6 - Mapa da Evolução de Empreendimentos Logísticos na Retroárea do Porto Itapoá
Fonte: Google Earth e Leggio.

Em seguida, destaca-se alguns dos principais empreendimentos que compõem a retroárea imediata do Porto, em Itapoá:

- (i) **CLIF**: possui concessão para atuar como CLIA, recinto alfandegado e que pode movimentar cargas importadas e exportadas. Atende cargas de alto valor agregado, com destaque para eletrônicos.
- (ii) **Maersk Depot**: opera contêineres vazios (DEPOT) e um terminal REDEX, recinto alfandegado que apenas movimenta cargas em exportação,
- (iii) **Multilog Joinville**: operador que oferece serviços como armazém geral, *cross-docking*, DTC, estufagem e desova de contêiner. Seu perfil de cargas atendidas abrange plásticos, equipamentos hospitalares de grande porte e outras cargas de alto valor agregado.
- (iv) **Superfrio**: opera exclusivamente carga refrigerada, ampliando a capacidade de armazenagem desse tipo de carga nas proximidades do Porto Itapoá.
- (v) Outros empreendimentos como Braspark, HKTC, CDI, Elite Cargas, Deep que já operam na retroárea imediata do Porto Itapoá.

Ademais, pode-se considerar a cidade de Joinville como parte da retroárea ampliada do Porto Itapoá, devido à sua relativa proximidade ao porto, além de ser uma região com elevado desenvolvimento logístico e industrial. Enquanto as cidades de Garuva e Itapoá possuem maior vocação para receber empreendimentos dedicados a atender à demanda logística do Porto Itapoá, a cidade de Joinville possui potencial de desenvolvimento tanto logístico quanto industrial.

1.2.2. Infraestrutura e Projetos de Ampliação

Atualmente, a infraestrutura de acostagem do terminal possui 2 berços de atracação, com um comprimento total de cais linear de 800 metros e calado natural de 16 metros, permitindo operações simultâneas de navios de grande porte. O terminal possui uma área de pátio de aproximadamente 450 mil m², equipada para armazenagem e movimentação eficiente de contêineres, incluindo cargas refrigeradas, com mais de 3.972 tomadas *reefers* disponíveis. Como mencionando acima, esta área abrange a área operacional total, incluindo pátio, berço, prédio administrativo e armazém. Os principais equipamentos do terminal contemplam:

- ☐ 27 Transtêineres (RTG), dos quais 10 são automatizados e controlados remotamente, consumindo três vezes menos combustível em comparação aos modelos tradicionais;
- ☐ 7 Portêineres (Super Post-Panamax),
- ☐ 74 Terminal *Tractors*,
- ☐ 6 Empilhadeiras tipo *Reach Stacker*,
- ☐ 3 Empilhadeiras para contêineres vazios,
- ☐ 2 *Scanners* e
- ☐ 8 *Gates*.

Em abril de 2024, o Porto Itapoá inaugurou a terceira fase de sua expansão, concluindo um investimento de R\$ 815 milhões. A ampliação contemplou a construção de mais 200 mil m² de pátio, e a adição de um armazém com 8 mil m². Essa expansão elevou a capacidade operacional do terminal para movimentar até cerca de 1,8 milhões de TEUs por ano. Parte dos investimentos também foi

destinada à aquisição de novos equipamentos, incluindo RTGs híbridos, além da ampliação dos berços de atracação.

A obra faz parte de um plano de longo prazo, no qual o Porto Itapoá já investiu R\$ 2,5 bilhões e planeja mais de R\$ 2 bilhões nos próximos anos. A expansão também visa melhorar a infraestrutura logística da região, sendo essencial para o crescimento sustentável do Complexo Portuário da Babitonga, que é responsável por 60% da movimentação do setor em Santa Catarina, conforme informações noticiadas pelo Porto Itapoá (Abr/2024).



Figura 7 - Porto Itapoá com a Fase III Finalizada
Fonte: Porto Itapoá.

Em parceria com o Porto de São Francisco do Sul, o Porto Itapoá está investindo no projeto de dragagem do Canal de Acesso à Baía da Babitonga, que aumentará a profundidade do calado de 14 metros para 16 metros, permitindo o recebimento de navios de 366 metros. Além disso, o Governo do Estado está investindo na adequação e duplicação das rodovias SC-417 e SC-416, que atualmente já conectam o porto à BR-101. As melhorias nessas vias visam otimizar o fluxo logístico, aumentando a capacidade e a segurança do transporte rodoviário na região.

De acordo com informações divulgadas pelo próprio Porto Itapoá (Out/2024), a Fase IV de ampliação já está em andamento e conta com um investimento estimado em R\$ 500 milhões. Esse projeto inclui a expansão do pátio em 120 mil m² e aquisição de novos equipamentos, incluindo um oitavo portêiner, 12 RTGs híbridos operados remotamente e 9 *Terminal Tractors*, sendo alguns elétricos, em linha com sua política de sustentabilidade.

Além disso, futuramente o cais será ampliado em 400 metros, totalizando 1.200 metros, o que permitirá a atracação simultânea de três navios de grande porte, totalizando 3 berços de atracação. A obra já está licenciada pelo Ibama e seguirá um cronograma estratégico. Também estão previstas melhorias na

infraestrutura para contêineres refrigerados, com a adição de tomadas para contêineres *reefer*, consolidando o terminal como o maior de Santa Catarina nesse segmento.

Tabela 1 - Descritivo de Expansões do Porto Itapoá

Item de Expansão	Ano	Área Aproximada m²	Área Total Aproximada m²
Área Atual (Pátio + Outras Estruturas)	-	450.000	450.000
Expansão de Pátio	Até 2026 (Estimativa Leggio)	120.000	570.000

Fonte: Porto Itapoá e Estimativa Leggio.

1.2.3. Desempenho Financeiro e Operacional

O desempenho financeiro do terminal, conforme demonstrado na Tabela 2, apresentou um crescimento consistente na receita líquida, EBITDA e lucro líquido, apresentando ainda margens EBITDA superiores a 65% nos últimos dois anos. Em 2024, especificamente, observou-se um avanço ainda mais expressivo nestes resultados, refletindo uma aceleração no crescimento e na eficiência operacional do terminal.

É importante salientar que em 2023, os resultados financeiros foram impactados pontualmente pela recuperação de ISS, decorrente de um acordo judicial favorável, neste mesmo ano. Esse evento incluiu tanto valores recorrentes quanto não recorrentes, conforme detalhado nas Notas Explicativas das Demonstrações Financeiras de 2023 da Companhia. De qualquer modo, o evento refletiu a vitória do Porto Itapoá em uma disputa onde o terminal passa a operar novamente com ISS de 3%.

Tabela 2 - Receita Líquida e Margem EBITDA – Itapoá

Porto de Itapoá	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Receita Operacional Líquida (R\$ MM)	323	361	490	546	650	1.223
EBITDA (R\$ MM)	160	193	291	316	427	842
Margem EBITDA (%)	49,5%	53,4%	59,4%	57,9%	65,7%	68,9%

Fonte: Demonstrativos Financeiros – Itapoá.

O crescimento de 97% do EBITDA em 2024, aliado ao aumento do lucro líquido, indica uma maior rentabilidade e otimização dos custos operacionais. Esse avanço reforça a solidez financeira do terminal e sua capacidade de geração de valor. Além disso, conforme ilustrado na Figura 8, o lucro líquido da companhia manteve uma trajetória ascendente, com um crescimento relevante de 92% entre 2023 e 2024.

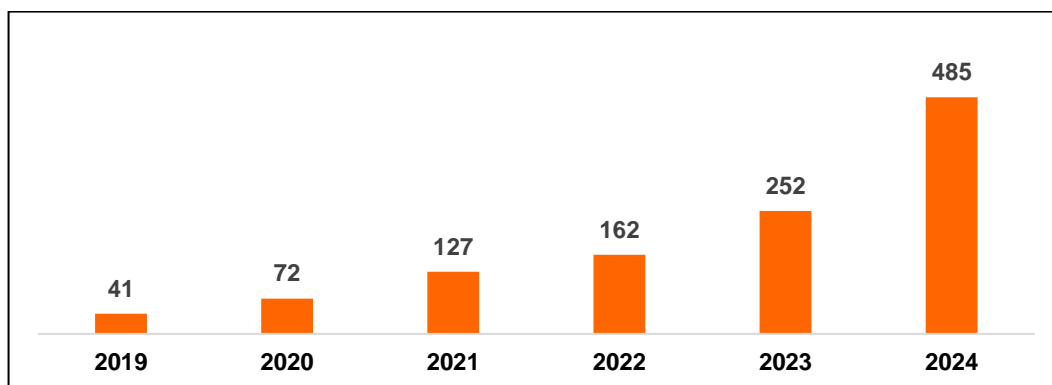


Figura 8 - Lucro Líquido (em R\$ milhões) Anual do Porto Itapoá
Fonte: Relatório Mensal BRZ Infra Portos (Jan/2025).

1.3. Fatores de Competitividade

1.3.1. Ambiente Concorrencial

O Porto Itapoá está localizado na região de influência denominada Cluster Sul, onde também se encontram os terminais TCP (“Terminal de Contêineres de Paranaguá”), ao norte, e o complexo Portuário de Itajaí, ao sul (Porto de Itajaí e Porto de Navegantes - Portonave).

O Cluster Santos, situado ao norte do Cluster Sul, é o principal polo portuário do Brasil, reunindo o Porto de Santos e diversos terminais privados do seu entorno com alta capacidade. Com infraestrutura consolidada e localização estratégica, concentra a maior movimentação de contêineres do país.

Já o Cluster Extremo Sul, composto pelos portos de Rio Grande e Imbituba, desempenha um papel relevante na movimentação de contêineres, especialmente no escoamento da produção regional e nas rotas de comércio com o Mercosul. Embora seu volume seja inferior ao dos demais clusters, sua importância está na conexão com mercados estratégicos e na integração logística da região.



Figura 9 - Clusters de Concorrência
Fonte: Elaboração Própria.

1.3.2. Terminais de Concorrência Direta

1.3.2.1. Cluster Sul

1.3.2.1.1. Porto de Itajaí (Antiga APM Terminals Itajaí)

O contrato de arrendamento com a APM Terminals no Porto de Itajaí terminou em dezembro de 2022. A partir desse momento, a Superintendência do Porto de Itajaí, vinculada à Prefeitura Municipal, assumiu a administração do porto, enquanto aguardava a conclusão do processo de desestatização e a implementação de novas concessões. Para manter a operação do terminal de contêineres, a Mada Araújo Asset & Port Management venceu a licitação e assumiu o arrendamento temporário da área, com um contrato de 24 meses, iniciado em dezembro de 2023.

Em maio de 2024, o Grupo JBS, por meio de sua subsidiária Seara, obteve a autorização da Agência Nacional de Transportes Aquaviários (ANTAQ) para adquirir o controle societário da Mada Araújo, passando a deter mais de 70% do capital da empresa. Entretanto, em dezembro de 2024 a administração provisória foi transferida para a Autoridade Portuária de Santos (APS), com duração de um ano, até o final de 2025

A infraestrutura atual do terminal no Porto de Itajaí conta com uma área total de 180.000 m², sendo uma parte dedicada a operações logísticas e armazenamento. O terminal possui 2 berços de 490 metros para atracação (berço público), e um calado de 14 metros, permitindo a operação de grandes embarcações. Sua capacidade estática é de 13.942 TEUs, e o terminal conta com 1.705 tomadas *reefer* para carga refrigerada. Os principais equipamentos do terminal incluem:

- 2 Portêineres (STS);
- 4 Guindastes (MHC);
- 12 *Reach Stacker*;
- 25 *Terminal Tractors* (TT);
- 1 *Scanner*.

Além disso, o terminal dispõe de um armazém de 2.250 m², que adiciona ainda mais capacidade para o armazenamento e movimentação eficiente das cargas.

Tabela 3 - Receita Líquida e Margem EBITDA – APM Terminals

Porto Itajaí	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Receita Operacional Líquida (R\$ MM)	244	278	ND	ND	ND	ND
EBITDA (R\$ MM)	51	72	ND	ND	ND	ND
Margem EBITDA (%)	20,9%	25,9%	ND	ND	ND	ND

Fonte: Demonstrações Financeiras.

Os valores de Receita e EBITDA referem-se ao arrendamento da APM Terminals. As demonstrações financeiras mais recentes do Porto não estão disponíveis.

1.3.2.1.2. TCP – Paranaguá

O TCP – Terminal de Contêineres de Paranaguá, é um terminal localizado no município de Paranaguá (PR), dentro do Porto Organizado de Paranaguá. Em março de 2018, o conglomerado chinês China Merchants Port Holding Company (CMPor), *holding* que atua no setor portuário, adquiriu 90% da companhia.

Em 2016, foi assinada a renovação antecipada do contrato de concessão do terminal, estendendo até 2048 o acordo que findaria em 2023. Como contrapartida da renovação, foram realizados investimentos para a expansão do terminal. Após o investimento, o terminal teve sua capacidade dinâmica aumentada de 1,5 para 2,5 milhões TEUs/Ano.

Assim, a infraestrutura do terminal passou a contar com 4 berços de atracação que totalizam 1.099 metros lineares de cais. O calado autorizado, operacional é de 12,6 m. O pátio do terminal também foi ampliado, totalizando cerca de 480 mil m². Abaixo, são listados os principais equipamentos do terminal:

- 10 Portêineres;
- 40 Transtêineres (RTG);
- 9 *Reach Stacker*;
- 1 Guindaste sobre pneus;
- 2 Empilhadeiras do tipo *loader*;
- 69 *Terminal Tractors*;
- 1 *scanner*;
- 5.268 tomadas *reefer*.

Em maio de 2024, o Terminal de Contêineres de Paranaguá (TCP) concluiu a ampliação de sua área destinada ao armazenamento de contêineres refrigerados, utilizada para produtos como carnes e alimentos congelados. Com a expansão, o número de tomadas aumentou em 45%, passando de 3.624 para 5.268, o que faz do TCP o terminal com o maior pátio *reefer* da América do Sul.

Tabela 4 - Receita Líquida e Margem EBITDA - TCP

TCP	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Receita Operacional Líquida (R\$ MM)	669	754	962	1.129	1.224	1.497
EBITDA (R\$ MM)	383	458	609	673	751	924
Margem EBITDA (%)	57,3%	60,8%	63,3%	59,6%	61,3%	61,7%

Fonte: Demonstrações Financeiras.

1.3.2.1.3. Portonave

O Terminal de Uso Privado (TUP) de Portonave está localizado no município de Navegantes-SC, na margem oposta ao Porto de Itajaí, no rio Itajaí-Açu. Iniciou suas operações em 2007, tendo como única acionista a empresa Terminal Investment Limited Sàrl (TIL). Em 2015, foi assinado o

atual contrato de adesão junto à ANTAQ. Com a assinatura, o terminal está autorizado a operar até 2040 com a possibilidade de prorrogação do contrato por períodos sucessivos de 25 anos mediante a realização de investimentos em expansão e modernização.

Com uma infraestrutura moderna, Portonave se destaca por sua capacidade de atender grandes volumes de contêineres, tendo capacidade estática para 30.000 TEUs, uma área total de 400 mil m², cais linear de 900 m e 3 berços de atracação. Além disso conta com:

- ☐ 6 Portêineres;
- ☐ 18 Transtêineres (RTG);
- ☐ 6 *Reach Stacker*;
- ☐ 5 Empilhadeiras para vazios;
- ☐ 44 *Terminal Tractors* (TT);
- ☐ 54 Semirreboques;
- ☐ 2 *Scanners*;
- ☐ 3.210 tomadas *reefer*;
- ☐ Câmara frigorífica com capacidade para 16 mil posições-pallet e 50 mil m² de área de armazenagem.

Em 2021, o terminal recebeu licença ambiental para modernizar seus berços de atracação, e em janeiro de 2024, a Portonave iniciou a obra de adequação do cais, com um investimento de R\$ 1 bilhão, visando permitir a atracação de navios de até 400 metros de comprimento, em comparação com o limite atual de 350 metros. A obra, que está sendo realizada em fases para garantir a continuidade das operações de embarque e desembarque, busca aumentar a capacidade de movimentação do terminal, ampliando a competitividade e eficiência na movimentação de cargas, com prazo de conclusão previsto para o primeiro trimestre de 2026. Atualmente, a área de expansão de Navegantes está sendo utilizada como área de armazenagem dos materiais de obra.

Além da adequação do cais, no final de 2024 foi aprovado o retorno imediato da dragagem de manutenção no canal do Itajaí-Açu, fundamental para garantir a profundidade de 14 metros e assegurar a navegação eficiente e segura para navios de maior porte. Em março de 2025, a dragagem de manutenção, promovida pela Autoridade Portuária de Santos (APS), foi conduzida e proporcionou um aumento nas profundidades dos canais, com essas melhorias, as profundidades mínimas estabelecidas de 13,5 m no canal interno e 14 m no canal externo foram atingidas.

Tabela 5 - Receita Líquida e Margem EBITDA – Portonave

Portonave	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Receita Operacional Líquida (R\$ MM)	503	571	851	1.025	1.155	1.428
EBITDA (R\$ MM)	316	392	623	734	814	1.006
Margem EBITDA (%)	62,8%	68,7%	73,2%	71,6%	70,5%	70,4%

Fonte: Demonstrações Financeiras.

1.3.2.2. Cluster Santos

1.3.2.2.1. Santos Brasil

O terminal de contêineres da Santos Brasil, é o maior da América Latina, conta com uma área total de 610 mil m² e capacidade atual de movimentação anual de 2,4 milhões de TEUs, com projeção para alcançar 3 milhões de TEUs até 2026. Este avanço é parte de um ciclo de investimentos de R\$ 2,6 bilhões iniciado em 2019, destinado à ampliação e modernização do terminal. Com uma extensão de 1.200 m de cais acostável e 16 m de calado (operacional limitado a 14,5 m), a estrutura já permite a operação simultânea de três navios New Panamax (366 metros de comprimento). Abaixo, são listados os principais equipamentos do terminal:

- 5 Portêineres (STS *New Panamax*);
- 8 Portêineres (STS *Super Post Panamax*);
- 39 RTGs;
- 12 *Reach Stackers*;
- 8 Empilhadeiras de vazios (EVs);
- 61 *Terminal Tractors*;
- 57 Caminhões;
- Controle por DGPS em 100% dos equipamentos;
- 17 *Gates* automatizados;
- 788 Câmeras de monitoramento;
- 2.000 Tomadas *reefer*: 2 mil (expansão para 3 mil até 2026).

Em setembro de 2024, o Grupo CMA CGM anunciou a assinatura de um acordo para adquirir uma participação de 48% na Santos Brasil Participações S/A. O fechamento da transação está previsto para o primeiro trimestre de 2025, sujeito às aprovações regulatórias das autoridades brasileiras relevantes. Após a conclusão da aquisição, a CMA CGM lançará uma oferta pública obrigatória sobre todas as outras ações da Santos Brasil nos mesmos termos, em linha com as regras do mercado brasileiro.

Tabela 6 - Receita Líquida e Margem EBITDA - Santos Brasil (Santos, Imbituba e Vila do Conde)

Santos Brasil	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Receita Operacional Líquida (R\$ MM)	691	671	1.170	1.401	1.598	2.297
EBITDA (R\$ MM)	206	209	525	687	895	1.380
Margem EBITDA (%)	29,9%	31,2%	44,9%	49,0%	56,0%	60,1%

Fonte: Demonstrações Financeiras.

É válido mencionar que a tabela acima foi realizada com base nos resultados financeiros da unidade de negócio de terminais portuários, incluindo os TECON de Santos, Imbituba e Vila do Conde, uma vez que o release de resultados não apresenta a segregação destas outras linhas de negócio da Santos Brasil. Entretanto, é sabido que grande parte deste valor é gerado pelo TECON Santos, o qual possui a maior representatividade na movimentação. Adicionalmente, o EBITDA analisado não leva em consideração os gastos com arrendamento e aluguel, para isso a empresa calcula o EBITDA proforma, que subtrai tais despesas do EBITDA reportado.

1.3.2.2.2. Brasil Terminal Portuário - BTP

Desde 2013, a BTP se destaca como um dos principais operadores portuários do Brasil, combinando sustentabilidade e segurança como pilares de suas operações. Localizado estrategicamente na margem direita do Porto de Santos, o terminal, fruto de uma *joint-venture* entre APM Terminals e Terminal Investment Limited (TIL), opera em uma área de 430 mil m² com capacidade anual de 1,5 milhão de TEUs. Dentre a infraestrutura e equipamentos do terminal estão:

- Cais acostável de 1.108 metros;
- Calado máximo: 17 metros;
- 10 Portêineres (STS);
- 30 transtêineres (RTG);
- 66 *Terminal Tractors*;
- 16 *gates* de entrada e saída, com dois dedicados a cargas excedente.

Em dezembro de 2023, foi oficializada a renovação do contrato de arrendamento da Brasil Terminal Portuário (BTP) no Porto de Santos, com vigência até 2047. O acordo, publicado no Diário Oficial da União, prevê um investimento de R\$ 1,9 bilhão, podendo atingir R\$ 2,5 bilhões, tornando-se um dos maiores aportes privados em infraestrutura portuária no Brasil na última década. Com a ampliação, a capacidade operacional do terminal aumentará em 40%, podendo movimentar até 2,1 milhões de TEUs por ano, além de modernizar sua estrutura com foco em eficiência, sustentabilidade e inovação, alinhada às diretrizes ESG.

Dentre as melhorias do pacote de investimentos, estão inclusas a compra de quatro novos portêineres (dois já entregues e dois a serem adquiridos), a substituição de quase toda a frota de RTGs por 53 modelos elétricos (e-RTGs), além da conversão de outros quatro equipamentos para modelos elétricos, totalizando 57 e-RTGs. Também estão previstas 46 novas carretas (*Terminal Tractors*), alcançando 103 unidades no total.

Além disso, a área de armazenagem de contêineres será expandida, com destaque para a área *reefer*, que aumentará de 2.108 para aproximadamente 3.300 tomadas refrigeradas. O projeto já entregou a modernização de 45 defensas marítimas, adaptadas para suportar operações com navios de até 366 metros, e a primeira fase do aumento da área *reefer*, elevando inicialmente para cinco alturas, com previsão futura de seis alturas nesta área.

Tabela 7 - Receita Líquida e Margem EBITDA - BTP

BTP	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Receita Operacional Líquida (R\$ MM)	1.019	1.409	1.544	1.643	1.584	1.750
EBITDA (R\$ MM)	632	992	1.080	1.061	1.036	955
Margem EBITDA (%)	62,0%	70,5%	70,0%	64,6%	65,4%	54,6%

Fonte: Demonstrações Financeiras.

1.3.2.2.3. DP World

A DP World Brasil é responsável por um terminal privado multipropósito no Porto de Santos, com um investimento de R\$ 2,3 bilhões. A infraestrutura inclui movimentação anual de 1,2 milhões de TEUs. O terminal é acessível por via marítima, rodoviária e ferroviária, e oferece alta produtividade com tecnologia avançada.

Possui 1.100 metros de cais, com 4 berços de atracação e mais de 440.000 m² de área de armazenagem, além de 1.000 tomadas para contêiner *reefer*. A empresa em março de 2024 realizou um investimento de cerca de R\$ 250 milhões na aquisição de novos equipamentos para seu terminal no Porto de Santos, como parte de um projeto de expansão de R\$ 425 milhões. O investimento previa a extensão do cais em 190 metros e o aumento da capacidade do terminal para 1,7 milhão de TEUs.

Além disso, a aquisição de 21 novos equipamentos (2 portêineres, 5 RTGs, 12 ITVs - *Internal Transfer Vehicles* - e 2 empilhadeiras para vazios (ECHs), com o objetivo de melhorar a eficiência e permitir a atracação de navios de grande porte, incluindo os de escala Q-max (acima de 345 metros).

As demonstrações financeiras da DP World são divulgadas de forma consolidada, abrangendo toda a operação global do grupo, sem um detalhamento específico dos resultados individuais de suas subsidiárias em cada país. Dessa forma, não há divulgação do desempenho financeiro exclusivo das operações no Brasil.

1.3.2.2.4. Ecoporto

O Ecoporto, pertencente ao Grupo EcoRodovias, é um terminal localizado na Margem Direita do Porto de Santos, o maior do Brasil, e ocupa uma área alfandegada de 175 mil m². Sua infraestrutura é composta por quatro pátios, sendo o Pátio 1 o principal, onde está o cais de 903 m, com calado que varia de 11,5 e 13,6 m, e três berços de atracação de navios multipropósito, atendendo operações com contêineres, carga geral e cargas de projeto, além de realizar o manuseio e armazenagem de cargas de importação e exportação sob controle aduaneiro, atuando também como DTA Hub Port e oferecendo serviços de transporte.

Em 2024, o governo anunciou a licitação do novo terminal STS10 no Porto de Santos para o primeiro semestre de 2025, com o objetivo de aumentar a capacidade de movimentação de contêineres e atender à crescente demanda. No entanto, a construção do STS10 afetará diretamente a operação do Ecoporto, já que o terminal do Ecoporto está situado na área que foi designada para o novo STS10. Com isso, há uma grande possibilidade de que o contrato de operação do Ecoporto não seja renovado, uma vez que o local será utilizado para o novo terminal.

Além disso, o projeto inicial do STS10 foi alterado, o que gerou críticas no mercado, especialmente sobre a adequação da infraestrutura para lidar com o aumento de carga esperado. O Tribunal de Contas da União também questionou a legalidade das prorrogações de contrato do Ecoporto sem licitação, acrescentando complexidade ao processo de transição e expansão no Porto de Santos.

Tabela 8 - Receita Líquida e Margem EBITDA – Ecoporto

Ecoporto	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Receita Operacional Líquida (R\$ MM)	110	111	163	249	235	274
EBITDA (R\$ MM)	57	-57	43	72	43	-19
Margem EBITDA (%)	51,6%	-51,1%	26,4%	28,8%	18,3%	-6,9%

Fonte: Demonstrações Financeiras.

1.3.2.3. Cluster Extremo Sul

1.3.2.3.1. TECON Rio Grande

O Terminal de Contêineres de Rio Grande abrange uma área total de 735.000 m², uma área pavimentada de aproximadamente 340.000 m², 30.000 TEUs de capacidade estática, além de 20.000 m² dedicados a armazéns. O terminal possui 15 metros de calado e 900 metros de cais. Além disso, o TECON conta com:

- 9 Portêineres (STS);
- 22 Transtêineres (RTG);
- 12 Empilhadeiras do tipo *Reach Stacker* (RS);
- 56 *Terminal Tractors* (TT);
- 2 Guindastes móveis;
- 2 *Scanners*;
- 10 *Gates* automatizados;
- 2.800 tomadas *reefer*.

Em outubro de 2024, a Wilson Sons até então controladora do TECON Rio Grande, recebeu uma oferta por parte da MSC (Mediterranean Shipping Company) e fechou o acordo para adquirir 56,47% da Wilson Sons, controlados pela OW Overseas, em uma transação avaliada em R\$ 4,35 bilhões. A conclusão do negócio, prevista para o segundo semestre de 2025, depende da aprovação do CADE e da ANTAQ. Após a finalização, a MSC deverá realizar uma oferta pública para adquirir as ações restantes da Wilson Sons, ampliando sua presença no setor portuário brasileiro.

Tabela 9 - Receita Líquida e Margem EBITDA - Rio Grande

TECON Rio Grande	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Receita Operacional Líquida (R\$ MM)	388	395	443	413	474	ND
EBITDA (R\$ MM)	184	202	243	201	240	ND
Margem EBITDA (%)	47,6%	51,3%	54,9%	48,8%	50,6%	ND

Fonte: Demonstrações Financeiras.

1.3.2.3.2. TECON - Imbituba

O Terminal de Contêineres (TECON) de Imbituba, localizado dentro do Porto de Imbituba, possui capacidade anual de 450 mil TEUs e seu calado operacional é de 13,5 metros, permitindo a atracação de navios de médio e grande porte. A área total do terminal é de 76.170 m² e conta com:

- ☐ 2 Portêineres (STS);
- ☐ 6 Empilhadeiras do tipo *Reach Stacker* (RS);
- ☐ 288 tomadas *reefer*.

A Santos Brasil opera o terminal e investiu R\$ 75 milhões na modernização e expansão do TECON Imbituba, com R\$ 26 milhões já aplicados em 2024 e R\$ 49 milhões previstos para 2025. O plano inclui a ampliação do parque de equipamentos, modernização da infraestrutura e implementação de novos sistemas operacionais, reforçando a competitividade do terminal na região. Não há divulgação detalhada dos resultados financeiros específicos relativos a esse terminal, estes são apresentados de forma conjunta aos TECON de Santos e Vila do Conde.

1.3.3. Avaliação Comparativa

1.3.3.1. Desempenho Financeiro

1.3.3.1.1. Cluster Sul

Ao se comparar o desempenho financeiro dos terminais de contêineres do Cluster Sul, é importante ressaltar que cada terminal possui estratégias comerciais e operacionais próprias, que dependem diretamente de fatores como o seu momento de desenvolvimento, as possibilidades imediatas e futuras de crescimento, a distância entre os clientes e o terminal, seus acessos, suas parcerias estratégicas com armadores e embarcadores de carga, mix de serviços prestados, além de outras diferenças, tais como em infraestrutura, localização e tipo de contrato de operação (TUP ou concessão). Portanto, mesmo com a proximidade geográfica, os terminais podem apresentar níveis de Receita Líquida/TEU significativamente diferentes.

No cenário atual, o Porto Itapoá apresenta um nível de Receita Líquida/TEU inferior à média do cluster, justificando-se pelo fato de tratar-se de um terminal em fase inicial de consolidação. Enquanto essa diferença era mais acentuada até 2023 — com o Portonave e o TCP registrando receitas unitárias 46% e 63% superiores à de Itapoá, respectivamente, os dados de 2024 evidenciam um avanço significativo no desempenho de Itapoá, que registrou um crescimento de aproximadamente 63% em relação ao ano anterior. Notavelmente, essa evolução reduziu o gap deste indicador entre os terminais analisados. Em 2024, a diferença observada atingiu cerca de 16,5% em relação ao Portonave e aproximadamente 6% frente ao TCP.

Tais resultados indicam que, à medida que o terminal realiza mais investimentos e suas expansões entram em operação, a convergência destes indicadores financeiros tendem a se intensificar, sinalizando um potencial incremento da receita unitária por meio do aumento da capacidade operacional.

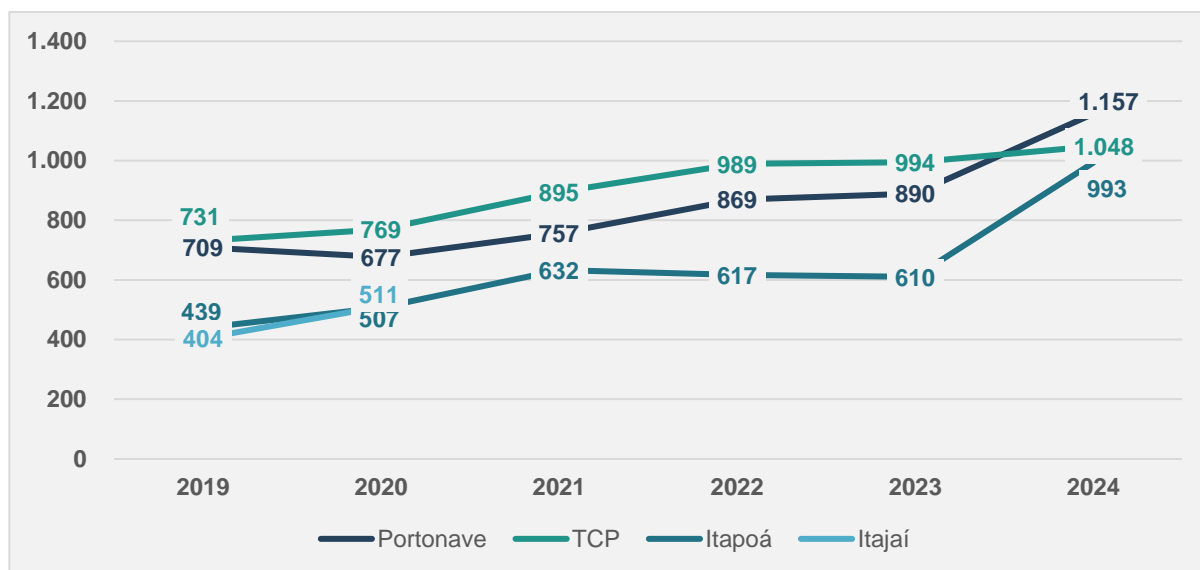


Figura 10 - Geração de Receita Líquida por TEU movimentado (BRL/TEU) - Terminais do Cluster Sul
Fonte: Leggio (2025).

Na comparação do EBITDA por TEU, a diferença do desempenho do Porto Itapoá em relação à Portonave segue a mesma tendência, entretanto ultrapassando o TCP neste indicador em 2024, como mostra a Figura 11.

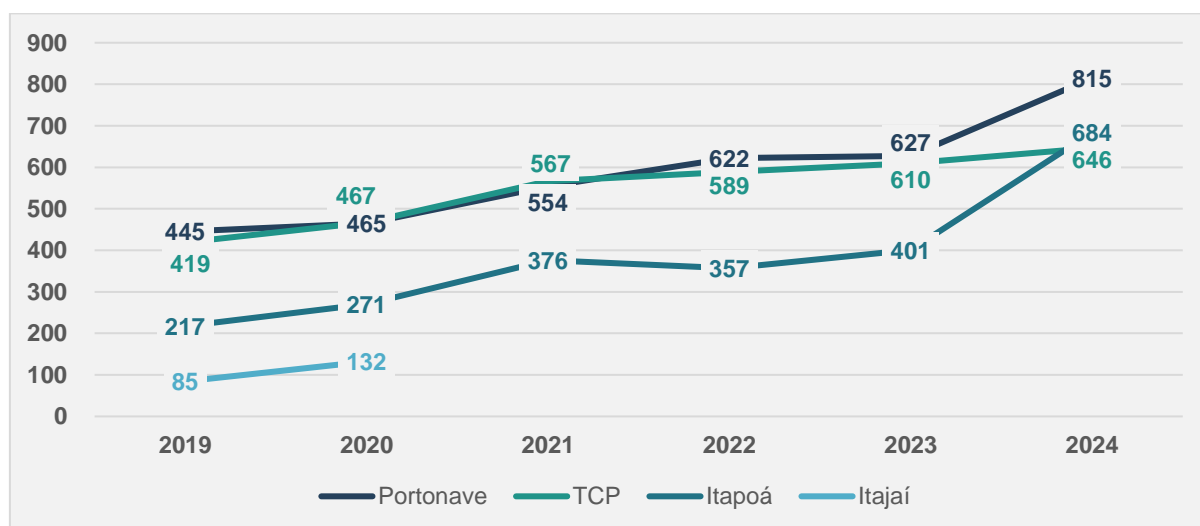


Figura 11 - EBITDA por TEU movimentado (BRL/TEU) - Terminais do Cluster Sul
Fonte: Leggio (2025).

Com exceção do porto de Itajaí, os terminais de contêineres do Cluster Sul apresentam consistentemente altas margens EBITDA, acima de 60% nos últimos 2 anos. **Nota-se também que, além da diferença de desempenho demonstrada entre Itapoá, Portonave e TCP, o Porto Itapoá apresentou o mais expressivo crescimento de margem EBITDA entre 2019 e 2024, saindo de 50% para 69%, ultrapassando a margem EBITDA do TCP e se aproximando da margem EBITDA de Portonave.**

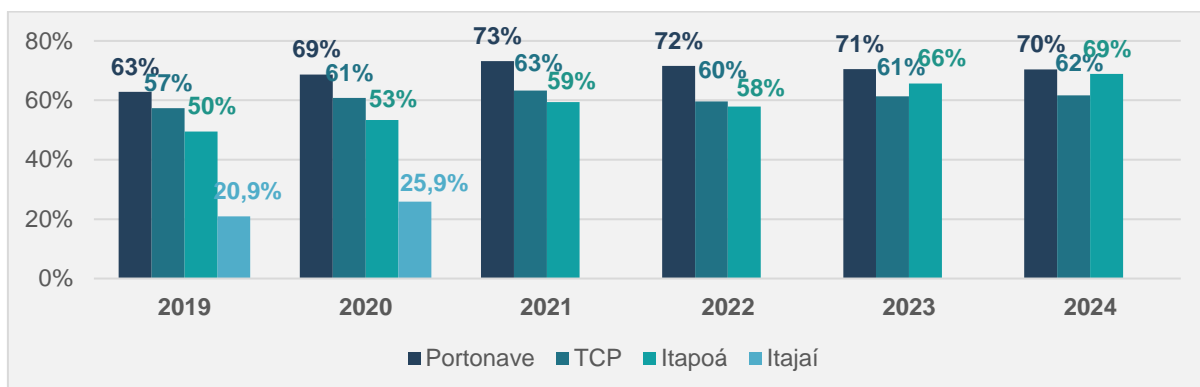


Figura 12 - Margem EBTIDA - Terminais do Cluster Sul
Fonte: Demonstrações Financeiras.

1.3.3.1.2. Cluster Santos e Extremo Sul

A análise da Receita líquida por TEU no Cluster Santos e Extremo Sul evidencia dinâmicas distintas entre os terminais, refletindo as particularidades de cada operação. No Porto de Santos, a BTP historicamente manteve um nível mais alto de Receita líquida/TEU em comparação com a Santos Brasil, com exceção de 2023, quando ambas convergiram para valores semelhantes (R\$ 867/TEU e R\$888/TEU, respectivamente). A Santos Brasil, registrou um crescimento expressivo a partir de 2020, mais de 120% entre 2020 e 2024, sinalizando uma melhora na eficiência operacional.

No TECON do Porto de Rio Grande, a Receita líquida por TEU movimentado seguiu uma trajetória de crescimento entre 2019 e 2023, atingindo seu pico em 2022 (R\$ 785/TEU), seguido por uma leve redução em 2023 (R\$ 734/TEU). Essas variações refletem as particularidades operacionais de cada terminal, bem como os ajustes estratégicos e comerciais adotados ao longo dos anos.

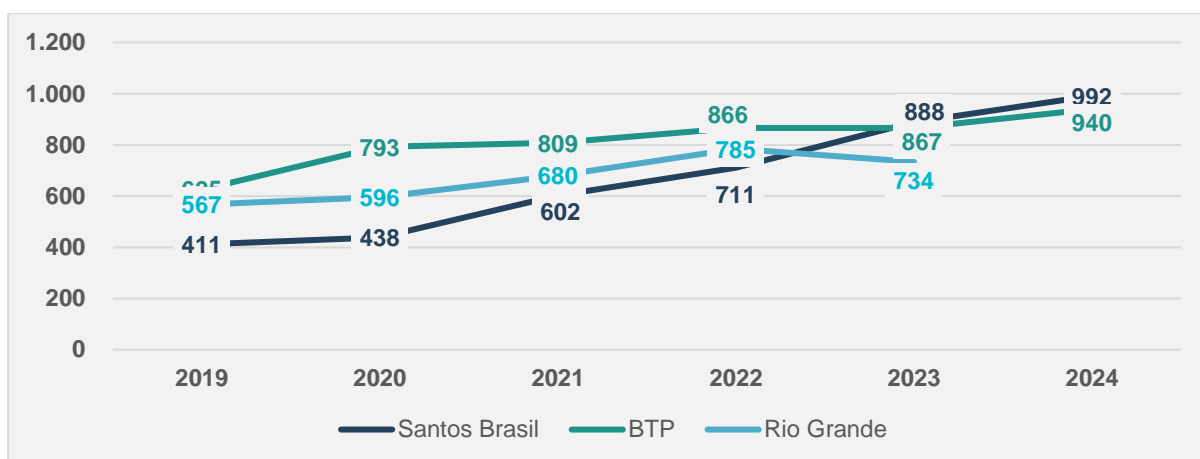


Figura 13 - Geração de Receita Líquida por TEU movimentado (BRL/TEU) - Terminais do Cluster Santos e Extremo Sul
Fonte: Leggio (2025).

A análise do EBITDA por TEU mostra que a Santos Brasil registrou um avanço expressivo após 2020, passando de R\$ 137/TEU para R\$ 596/TEU em 2024, um crescimento superior a 330%. Historicamente, a empresa operava com margens significativamente menores em comparação à BTP, mas nos últimos anos conseguiu reduzir essa diferença, enquanto a BTP manteve um desempenho mais estável no mesmo período, e até mesmo uma redução em 2024.

No TECON Rio Grande, o EBITDA por TEU também seguiu uma trajetória de crescimento de longo prazo, apesar de uma leve redução em 2023. Desde 2019 (R\$ 270/TEU), o indicador acumulou um aumento de aproximadamente 38%, atingindo R\$ 371/TEU no ano de 2023.

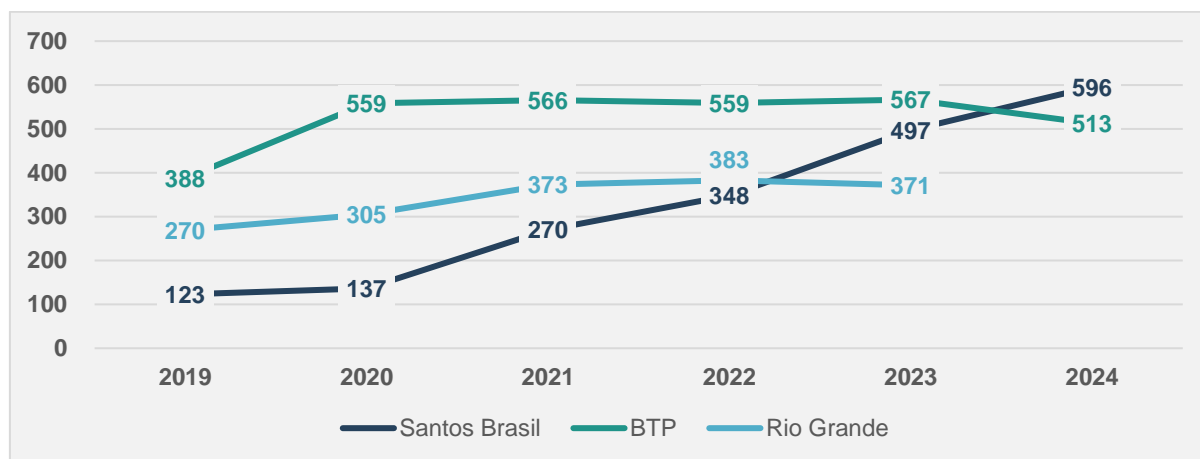


Figura 14 - EBITDA por TEU movimentado (BRL/TEU) - Terminais do Cluster Santos e Extremo Sul
Fonte: Leggio (2025).

A Figura 14 apresenta a evolução da Margem EBITDA nos terminais do Cluster Santos e Extremo Sul entre 2019 e 2024, comparando os desempenhos da Santos Brasil, BTP e TECON Rio Grande. A BTP manteve margens operacionais elevadas e relativamente estáveis ao longo do período, variando entre 62% e 70%, refletindo uma estrutura de custos otimizada e um nível de maturidade operacional consolidado, entretanto em 2024, esse resultado ficou abaixo do histórico analisado. A Santos Brasil, por sua vez, experimentou um crescimento expressivo em sua margem EBITDA, saindo de 30% em 2019 para 60% em 2024, evidenciando ganhos de eficiência, ajustes tarifários e a diluição de custos fixos ao longo do tempo. A partir de 2020, a diferença entre os terminais foi significativamente reduzida, refletindo a melhoria da rentabilidade operacional da Santos Brasil, que, anteriormente, apresentava margens bem inferiores às da BTP.

No caso da TECON Rio Grande, a margem EBITDA variou ao longo dos anos, mas manteve uma trajetória consistente, oscilando entre 48% e 55%. O desempenho mais elevado foi registrado em 2021, com uma margem de 55%, seguido por uma leve redução para 49% em 2022 e uma recuperação para 51% em 2023. Apesar dessas variações, a manutenção da margem acima de 48% indica que o terminal segue operando em um nível mais estabilizado de rentabilidade.

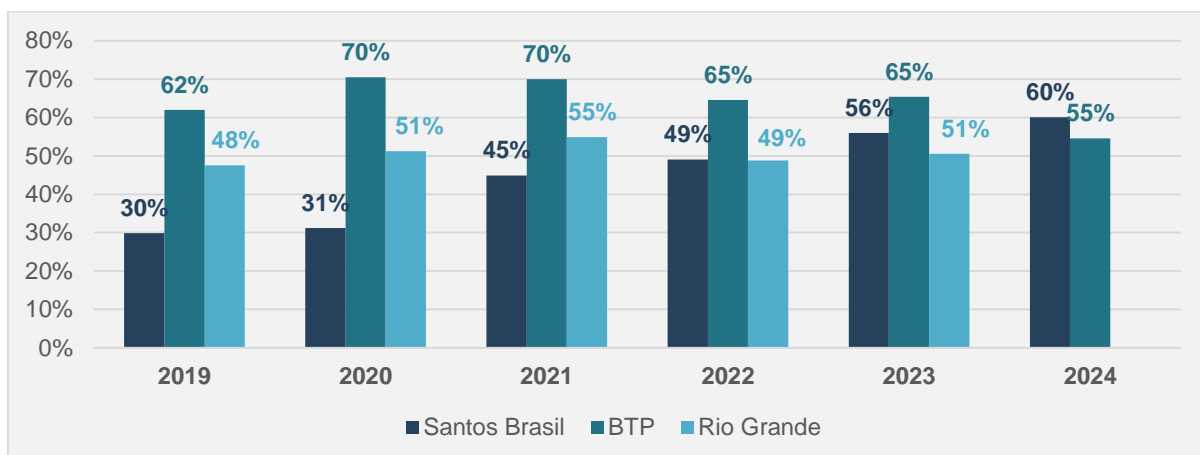


Figura 15 - Margem EBTIDA - Terminais do Cluster Santos e Extremo Sul
Fonte: Demonstrações Financeiras.

1.3.3.2. Área Disponível para Expansões

Ao comparar os terminais do Cluster Sul quanto à sua capacidade de expansão, constata-se que o Porto Itapoá apresenta vantagens competitivas. Essas vantagens devem-se, em grande parte, ao fato de que os demais terminais estão inseridos em áreas urbanas, onde a aquisição de novas áreas é mais onerosa e apresenta restrições significativas.

No caso do Portonave, por exemplo, o entorno conta com uma área limitada passível de expansão, embora a viabilidade construtiva dessa alternativa ainda não tenha sido confirmada. No âmbito do TCP, a expansão exigiria a utilização de área marítima. Como alternativa, há a possibilidade de aquisição da área atualmente ocupada pela Volkswagen, que abrange aproximadamente 110.000 m². No entanto, não há informações públicas que confirmem a existência de negociações em andamento entre as partes.

A ausência de restrições significativas para futuras expansões é um fator determinante na vantagem competitiva do Porto Itapoá. Esta é corroborada pelo seu abrangente programa de expansão: em 2024, o terminal concluiu a Fase III, que incluiu a ampliação de 200.000 m² adicionais ao pátio, a construção de um armazém e a aquisição de novos equipamentos. Atualmente, a Fase IV está em andamento, com previsão de incremento de mais 120.000 m² de área operacional e aquisição de equipamentos adicionais, como portêineres, RTGs e *Terminal Tractors*.

Ao comparar com os portos de outros clusters, no Cluster Santos, os terminais BTP, Santos Brasil e Ecoporto operam em áreas arrendadas com limites predefinidos, o que restringe a possibilidade de expansão física, permitindo apenas melhorias internas. Por outro lado, a DP World opera em área própria, garantindo maior flexibilidade para futuras expansões, embora ainda enfrente desafios financeiros e ambientais.

No Cluster Extremo Sul, os terminais TECON Imbituba e TECON Rio Grande operam sob regime de arrendamento, com possibilidade de expansão dentro das áreas concedidas. No entanto, qualquer crescimento além dos limites atuais depende de novos leilões, revisões contratuais ou aprovações regulatórias, o que pode influenciar a capacidade de ampliação e modernização dessas operações.

1.3.3.3. Condições de Acesso Marítimo

As condições de acesso marítimo aos terminais também representam um importante fator de competitividade, devido às limitações operacionais que elas impõem. Os terminais de Itajaí e Navegantes, por exemplo, estão situados em um rio, o Rio Itajaí-Açu, que sofre constantemente com assoreamento e inundações, gerando maiores custos de dragagem e interrupção da operação. Há, inclusive, limitação de manobras de grandes embarcações na frente dos terminais, fazendo necessário o uso da baía de evolução para tal.

Além disso, a concorrência pelo mesmo canal de acesso entre os dois terminais pode vir a ser um gargalo a futuros planos de expansão desses terminais. O mesmo problema da concorrência pelo mesmo canal de acesso pode ocorrer com TCP e outros terminais dos portos de Paranaguá e Antonina.

No caso do Porto Itapoá, a Baía da Babitonga se destaca no cenário portuário regional por três fatores determinantes: suas águas naturalmente profundas e protegidas reduzem o fechamento de barra e os atrasos nas atracações; sua extensa área compõe uma das maiores bacias de evolução do continente, permitindo a entrada e saída simultânea de navios e eliminando tempos de espera; e a estabilidade de suas águas favorece operações marítimas ágeis e seguras.

Os clusters portuários de Santos e do Extremo Sul enfrentam desafios operacionais relacionados ao acesso e à infraestrutura. No Porto de Santos, a concorrência entre terminais como BTP, Ecoporto, Santos Brasil e DP World é impactada pela limitação do canal de acesso e pelos custos elevados de dragagem, necessários devido ao assoreamento constante.

No Cluster Extremo Sul, os portos de Imbituba e Rio Grande enfrentam desafios semelhantes, como a concorrência pelo uso do canal e a demanda contínua por dragagem, sendo que Imbituba possui restrições para a atracação de grandes embarcações. Diante desse cenário, ambos os clusters exigem investimentos em infraestrutura e soluções estratégicas para otimizar o acesso e fortalecer sua competitividade no setor portuário.

Ademais, alguns portos, como TCP, Navegantes, Rio Grande e Santos, demandam o uso da baía de evolução para a realização de manobras complexas, muitas vezes envolvendo manobras de popa de grandes embarcações. Esse procedimento requer infraestrutura especializada, podendo aumentar o tempo de operação e consequentemente o risco de congestionamento. Embora os navios de contêineres representem baixo percentual do total de embarcações que transitam nesses portos, suas dimensões e exigências operacionais potencializam a necessidade de dragagem e espaços de manobra, impactando a eficiência e a competitividade das operações.

1.3.3.4. Natureza dos Terminais

Sob o ponto de vista da competitividade, ser um terminal de uso privativo (TUP) possui algumas vantagens frente a terminais que operam por meio de concessão pública. A principal delas é a não obrigatoriedade de contratação de OGMO, que acaba por encarecer a operação dos terminais concessionários, casos de todos os terminais exceto Itapoá, Portonave e DP World.

A segunda grande vantagem é não estar atrelado a um contrato de concessão com prazo definido. Dessa forma, há mais segurança para a realização de investimentos elevados com retorno de longo prazo, portanto, Portonave, Itapoá e DP World, por serem TUPs, possuem tais vantagens competitivas frente aos demais dos respectivos Clusters. Essas características resultam em uma operação altamente flexível e competitiva, capaz de responder rapidamente às demandas do mercado e de promover um ambiente favorável a novos investimentos, projetos e expansão dos serviços portuários.

1.3.4. Novos Projetos

1.3.4.1. Cluster Sul

1.3.4.1.1. Maralto Terminal de Contêineres

O projeto Maralto Terminal de Contêineres, adquirido em janeiro de 2022 por um fundo de investimentos gerido pela Vinci Partners, com um investimento estimado em R\$ 3 bilhões, prevê a construção de um pátio de 450 mil m², com capacidade para movimentar até 3 milhões de TEUs por ano. Apesar do potencial impacto positivo no setor portuário, o projeto enfrenta desafios significativos relacionados à sua viabilidade. Entre os principais entraves estão questões ambientais, pois o terminal está planejado para uma área próxima a zonas de proteção. Além disso, a construção das estradas de acesso ao terminal atravessa ecossistemas sensíveis, como manguezais e regiões de Mata Atlântica, o que gera preocupações ambientais e resistência de grupos locais. Diante desses desafios, o licenciamento ambiental tem se mostrado um processo complexo e demorado. A previsão inicial de construção do terminal era para 2025, com a conclusão da primeira fase em 2028, quando o terminal poderia iniciar suas operações. Entretanto, não houve atualizações recentes sobre o início das obras.



*Figura 16 - Projeto do Maralto Terminal de Contêineres
Fonte: Apresentação 3P – Pontal do Paraná (2019).*

1.3.4.1.2. Novo Porto

Em 2008, a empresa Cattalini comprou uma área na região do Rio Embocuí, em Paranaguá, para a construção do chamado Novo Porto. No entanto, apesar de ter avançado com o licenciamento do projeto, a construção ainda não foi iniciada, devido a problemas ambientais. Segundo o Relatório de Impacto Ambiental (2013) do projeto, a previsão é de que possua uma área de pátio para contêineres de 178 mil m².



*Figura 17 - Localização do Novo Porto
Fonte: Relatório de Impacto Ambiental (2013).*

1.3.4.1.3. Porto Guará

O Porto Guará é mais um projeto de porto em Paranaguá. Financiado pelas empresas La Violetera e Martini Meat, está em fase preliminar e possui investimento orçado em R\$4 bilhões, com projeção de capacidade de movimentação anual de 1 milhão de TEUs.

Desde 2018, o projeto tem passado por processos de autorização junto à Agência Nacional de Transportes Aquaviários (ANTAQ) e de licenciamento ambiental, com foco na construção de uma infraestrutura de ponta que atenda às demandas do comércio exterior e da cabotagem brasileira. O projeto prevê 8 terminais, sendo 6 de graneis sólidos, 1 de graneis líquidos e um destinado a contêineres.

Apesar de seu potencial, o Porto Guará enfrenta desafios significativos para sair do papel. A obtenção das licenças ambientais, que ainda estão sob análise do IBAMA, e o alinhamento com as exigências regulatórias têm sido um processo lento e complexo.

A localização e o layout conceitual do empreendimento indicam a proximidade geográfica do Porto Guará com o Novo Porto, o que inclusive indica a sobreposição de projetos de berços de atracação. Além disso, ambas as propostas demandam extensas estruturas de acesso, como longas pontes ou píeres, a fim de alcançar calados operacionalmente viáveis para grandes embarcações. Essas soluções construtivas buscam assegurar eficiência logística e competitividade na movimentação de cargas, mas implicam desafios adicionais em termos de engenharia, viabilidade ambiental e integração com a infraestrutura terrestre (rodovias e ferrovias).

A expectativa é de que o projeto avance, mas sua viabilidade dependerá de superar entraves burocráticos e técnicos, além de garantir um equilíbrio entre desenvolvimento e sustentabilidade na região. As obras estão previstas para começar em 2026, após a obtenção das licenças ambientais, com previsão de início de operação em 2028. O projeto prevê sua construção completa em até 10 anos a partir do início das obras.



*Figura 18 - Área do Futuro Porto Guarã
Fonte: ANTAQ.*

1.3.4.1.4. Porto Brasil Sul

O Porto Brasil Sul, proposto pela WorldPort Desenvolvimento Portuário AS, previa em 2019 um investimento total de cerca de R\$ 3,8 bilhões para a implantação de um dos maiores complexos portuários de Santa Catarina. Esse montante será alocado na edificação de sete terminais especializados, destinados ao manejo de contêineres, graneis sólidos e líquidos, gás natural, cargas gerais, fertilizantes e veículos.

Localizado no município de São Francisco do Sul, na margem oposta ao Porto Itapoá, o empreendimento está projetado para movimentar até 1 milhão de TEUs anualmente, com uma área de pátio de 387 mil m². Se concretizado, o projeto pretende atender à crescente demanda logística da região Sul do Brasil e ampliar a competitividade portuária no estado. Apesar de sua apresentação oficial em 2024, o projeto ainda depende de uma série de aprovações e etapas regulatórias para sair do papel.

Entre os principais desafios do Porto Brasil Sul estão as questões ambientais. Em 2020, o Instituto do Meio Ambiente de Santa Catarina (IMA) indeferiu o pedido de Licença Ambiental Prévia (LAP), impedindo o avanço do projeto. A WorldPort tem tentado reverter a decisão por meios administrativos e legais, enquanto enfrenta resistência de ambientalistas e comunidades locais preocupadas com os potenciais impactos sobre o ecossistema da Baía da Babitonga.

A expectativa é de que o tenha sua construção concluída em 8 anos a depender das licenças ambientais. Entretanto, a operação pode-se iniciar em até 4 anos a partir do início das obras.

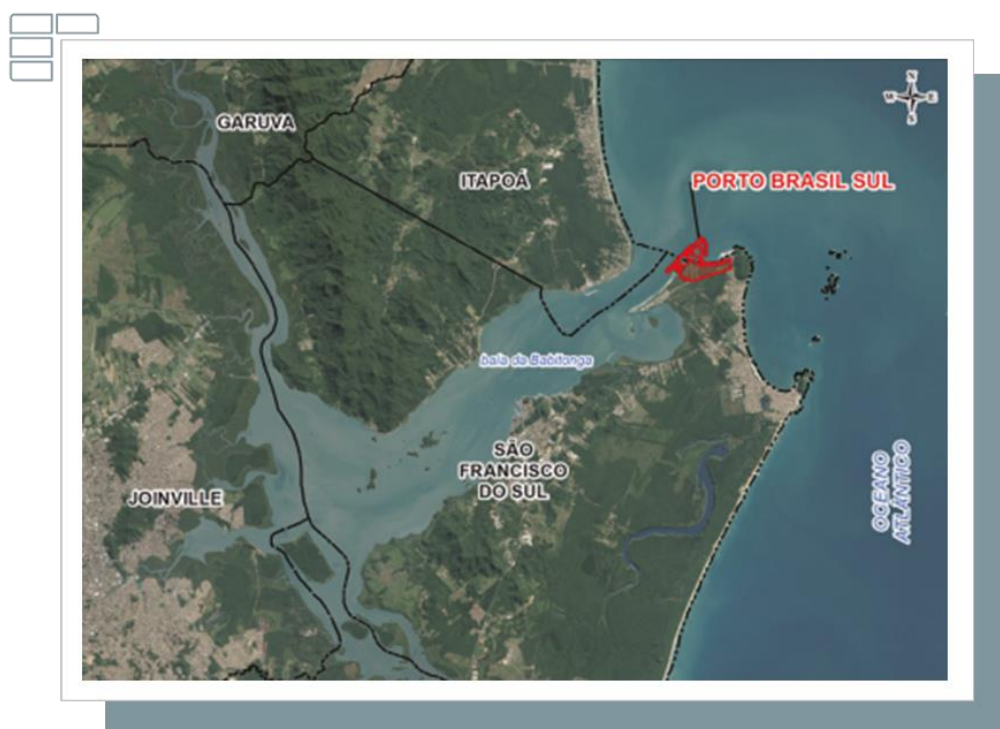


Figura 19 - Localização do Porto Brasil Sul
Fonte: Relatório de Impacto Ambiental.

1.3.4.2. Cluster Santos

1.3.4.2.1. STS10

O projeto do terminal STS10 foi inicialmente concebido pelo governo anterior como parte de uma estratégia para expandir a capacidade do Porto de Santos e atender à crescente demanda por movimentação de contêineres no maior porto da América Latina. Na época, o projeto previa 3 berços de atracação e aguardava aprovação para licitação.

Sob a gestão atual, o ministro de Portos e Aeroportos, Silvio Costa Filho, anunciou a retomada e ampliação do projeto, aumentando para 4 o número de berços. O projeto busca elevar a capacidade de movimentação de contêineres no Porto de Santos em aproximadamente 50%, passando de 6 milhões para até 9 milhões de unidades anuais.

Em janeiro de 2025, o Ministério de Portos e Aeroportos definiu os parâmetros para a concessão do novo terminal STS10. Ainda não há definições sobre eventuais restrições concorrenciais no leilão, e a ANTAQ, em parceria com o CADE, analisará essa questão paralelamente ao processo de consulta pública.

Em 20 de fevereiro de 2025, o Ministério de Portos e Aeroportos, em colaboração com a Agência Nacional de Transportes Aquaviários (ANTAQ), deu início à Audiência Pública 02/2025, com o intuito de aprimorar os documentos técnicos e jurídicos necessários à concessão do Terminal de Contêineres Santos 10 (TECON Santos 10). O período para envio de contribuições ao projeto se estende até 24 de março de 2025, sendo que a data da sessão pública será definida posteriormente.

Os investimentos previstos para o STS10 foram atualizados para R\$ 5,6 bilhões, superando os R\$ 3,3 bilhões inicialmente planejados. A área de aproximadamente 621.975 m², localizada no Saboó, já possui infraestrutura existente, sendo caracterizada como um "brownfield". O plano

sugere a reordenação dos terminais na região, com a possibilidade de criação de um cluster de contêineres, além de expansão do cais e aumento da profundidade dos berços, o que poderia resultar no aumento da capacidade portuária.

O terminal é projetado para atender a uma capacidade de até 3,5 milhões de TEU por ano. A infraestrutura poderá incluir novos pátios e melhorias nas áreas existentes, como drenagem, pavimentação e sistemas de segurança. A instalação de *gates* automatizados e pátios de regulação de tráfego também está prevista, assim como a construção de um ramal ferroviário, podendo ser substituída pela opção de pagamento de uma outorga adicional caso a conexão ferroviária não seja viabilizada.

O desenvolvimento do STS10 segue um plano estratégico de implementação faseada, com o objetivo de promover a expansão gradual da infraestrutura portuária de acordo com a demanda crescente por serviços de movimentação de contêineres. O processo está delineado em quatro fases, cada uma com marcos e investimentos planejados, sujeitos a ajustes conforme a evolução das necessidades operacionais e do mercado.

Na Fase 1 (2027-2029), o terminal terá uma área total de 423.110 m², com a operação de um berço de atracação destinado à movimentação de contêineres e uma extensão mínima de 823 metros de cais. Estará prevista a instalação de 2.604 tomadas *reefer* para atender à demanda de contêineres refrigerados.

Durante a Fase 2 (2030-2031), a área do terminal será ampliada para 472.376 m², com a construção de um berço adicional, resultando em dois berços de atracação dedicados à movimentação de cargas containerizadas e uma extensão total de cais de até 1.220 metros. O número de tomadas *reefer* será ampliado para 5.830 e serão adquiridos cinco novos portêineres (STS), além dos 3 já existentes.

Na Fase 3 (2032-2033), o terminal poderá atingir uma área de 512.246 m², com a implementação de um terceiro berço de atracação (para contêineres) e uma extensão total do cais de 1.505 metros. A frota de portêineres (STS) será expandida de 8 para 12 unidades.

Na Fase 4 (2034-2050), o terminal atingirá sua capacidade máxima, com uma área total de 621.975 m² e uma capacidade estática de até 65.328 TEUs, consolidando quatro berços de atracação aptos à operação de contêineres e uma frota de 14 portêineres (STS).

Os ativos atualmente sob a responsabilidade da Ecoporto Santos S/A, como 3 Portêineres (STS) e 6 Transtêineres (RTGs), poderão ser transferidos para o futuro arrendatário, que ficará responsável por realizar os investimentos necessários para adequar os ativos e a operação do terminal conforme as necessidades do projeto.

Além disso, a recente aquisição da Santos Brasil pela CMA CGM, terceira maior empresa de navegação do mundo, reacende o debate sobre a verticalização do setor portuário. Essa tendência global, embora contribua para redução de custos e aumento da eficiência, gera preocupações sobre concentração de mercado. Empresas como a BTP (controlada pela MSC e Maersk) já detêm uma participação significativa no mercado local, e a definição sobre a participação de armadores na licitação do STS10 ainda está em aberto.

A viabilidade do STS10 também enfrenta desafios estruturais, especialmente no que diz respeito ao acesso terrestre. A construção de dois viadutos na região da Alemoa, considerada essencial para mitigar congestionamentos e otimizar o acesso à Margem Direita, será uma etapa crucial. Com prazo de conclusão de até quatro anos, a obra será executada pela Ecovias, contando com um crédito de contrapartidas garantido pela Autoridade Portuária de Santos (APS).

Outro ponto em debate foi a destinação do terminal de passageiros, que inicialmente seria construído no local. No entanto, toda a região portuária será dedicada ao terminal de contêineres, e a outorga gerada pela licitação do STS10 será utilizada para financiar um novo terminal de passageiros em outra localização.



Figura 20 - Layout Conceitual - Fase Definitiva STS10
Fonte: ANTAQ.

1.3.4.3. Cluster Extremo Sul

1.3.4.3.1. Porto Meridional de Arroio do Sal

O Porto Meridional de Arroio do Sal, localizado na costa do Rio Grande do Sul, é um projeto estratégico para a logística do estado, com início das obras previsto para o primeiro semestre de 2026 e conclusão estimada em 24 meses. O investimento anunciado de R\$ 6,5 bilhões será destinado à construção de um Terminal de Uso Privado (TUP), projetado para movimentar 5 milhões de toneladas de carga sólida a granel, 800 mil toneladas de cargas líquidas e 1,8 mil toneladas de cargas gerais anualmente. Além disso, está prevista a construção de um pátio de mais de 300 mil m² para o armazenamento de cargas containerizadas, calado de 17 metros e capacidade para receber navios de até 399 metros. O projeto deverá gerar 2 mil empregos diretos e 5 mil indiretos, impulsionando o desenvolvimento econômico e a infraestrutura logística do Rio Grande do Sul.

O empreendimento já obteve as devidas autorizações por parte do Ministério dos Portos e Aeroportos, da Marinha do Brasil, da Secretaria do Patrimônio da União (SPU) e da Agência Nacional de Transportes Aquaviários (ANTAQ), além de ter formalizado a assinatura do contrato de adesão do Terminal de Uso Privado (TUP) em outubro de 2024. No entanto, o prosseguimento das obras está condicionado à obtenção dos licenciamentos necessários, incluindo as licenças ambientais pertinentes, cujas tramitações ainda se encontram em andamento.



*Figura 21 - Projeto Porto Meridional de Arroio do Sal
Fonte: DTA Engenharia.*

1.3.4.3.2. Imbituba Empreendimentos e Participações - IEP

A Imbituba Empreendimentos & Participações (IEP) planeja a construção de um novo terminal marítimo na Praia do Porto, em Santa Catarina, em uma área de 275.000 m². A empresa não possui operações no atual Porto de Imbituba e anunciou um investimento privado de R\$ 600 milhões, com o objetivo de dobrar a movimentação de cargas na região Sul do estado. O terminal contará com um cais de 440 metros, com capacidade para receber até dois navios simultaneamente. A obra terá duração prevista de 48 meses e deverá gerar 400 empregos diretos e indiretos. Embora o terminal esteja projetado para atender diversos tipos de carga, como contêineres, sua operação inicial será focada no escoamento de grãos. A autorização da ANTAQ foi concedida em 2007 e renovada em 2017, com prazo indeterminado, enquanto a licença ambiental de instalação, emitida pelo Instituto do Meio Ambiente de Santa Catarina (IMA), encontra-se em fase de renovação. No entanto, um dos principais desafios do projeto é a ocupação irregular da área, que já foi habitada e ainda é utilizada para fins residenciais e comerciais. Para viabilizar a construção, a IEP busca, por meio de ação judicial, a reintegração de posse da área, garantindo a liberação do terreno e o início das obras.



*Figura 22 - Projeto IEP Porto
Fonte: Economia SC.*

1.3.5. Armadores e Alianças

A dinâmica competitiva entre os terminais do Cluster depende de uma série de fatores, dentre os quais destacam-se: (i) o posicionamento societário dos armadores nos terminais; (ii) a capacidade dos terminais e disponibilidade de janelas; e (iii) a negociação comercial para movimentação.

Os critérios societários e mercadológicos e o posicionamento comercial dos terminais prevalecem na escolha de alocação de escalas por parte dos armadores. Especificamente no Cluster Sul, os armadores com maior *market share* do Brasil – Maersk e MSC – são acionistas nos terminais de Itapoá e Portonave, respectivamente.

Embora a verticalização seja uma estratégia adotada por alguns terminais, sua influência no Porto Itapoá é limitada. Isso se deve ao fato da Maersk deter apenas uma participação minoritária no terminal. Consequentemente, sua atuação se assemelha mais à de um cliente relevante do que à de um player verticalizado. Em contraste, existem terminais nos quais o armador exerce controle acionário, sendo a parte majoritária em ambos os lados da negociação de serviços.

Além da avaliação do quadro societário dos terminais é importante considerar a dinâmica de alianças e aquisições entre os armadores. As alianças funcionam através de acordos de compartilhamento de embarcações que tem por objetivo minimizar custos, aumentar a oferta de serviços, escalas e a cobertura geográfica sem que seja necessário um grande investimento em navios próprios por parte de cada armador envolvido.

Desta maneira, são favorecidos os terminais portuários com armadores-sócios visto que, de forma geral, as alianças irão concentrar as cargas nestes terminais, em detrimento dos terminais que não façam parte de nenhuma aliança naquela região específica.

Em 2022 prevaleciam três grandes alianças: 2M Alliance, Ocean Alliance e THE Alliance. A primeira, com cerca de 29% do *market share* mundial, formada por Maersk Line e MSC. A segunda, com os mesmos 29% do *market share*, composta por CMA CGM, Cosco e Evergreen. Integram a última, com 17% do *market share*: Hapag-Lloyd, ONE, Yang Ming e Hyundai Merchant Marine (HMM).

Em janeiro de 2025, terminou a aliança 2M, parceria entre Maersk Line e MSC Mediterranean. No ano anterior, em janeiro de 2024, a Maersk Line e Hapag-Lloyd anunciaram a criação da Gemini Cooperation, cuja implementação estava prevista para fevereiro de 2025. Paralelamente, a The Alliance passará por uma reestruturação no mesmo período, podendo resultar na formação da Premier Alliance, que unirá ONE, HMM e Yang Ming.

Enquanto isso, a Ocean Alliance, composta por CMA CGM, Cosco Shipping, Evergreen Line e OOCL, teve sua parceria estendida até 2032. Por outro lado, MSC e ZIM decidiram manter operações independentes, sem integrar novas alianças.

Para 2025, a participação de mercado estimada é: Ocean Alliance (29,1%), Gemini Cooperation (21,6%), MSC (19,9%), Premier Alliance (11,6%) e ZIM, juntamente com outras operadoras independentes, totalizando 17,8%.

Em relação à 2M Alliance, destacam-se os seguintes movimentos: (i) em 1998 Hamburg Sud adquiriu a Aliança Navegações; (ii) em 2015, a Hamburg Sud comprou a Companhia Chilena de Navegação Interoceânica (CCNI); (iii) em 2016, a Maersk Line anunciou a compra da Hamburg SUD; (iv) em 2017, a sul-coreana Hanjin anunciou falência e teve parte de seus ativos adquiridos pela MSC; (v) em 2022, a MSC comprou 67% da Log-in (cabotagem); (vi) em 2023, Maersk e MSC anunciaram o fim da 2M Alliance, com término oficial da parceria previsto para janeiro de 2025; (vii) em 2024, Maersk anunciou a "Gemini Cooperation" em parceria com a Hapag-Lloyd, com início previsto para fevereiro de 2025.

Já em relação à Ocean Alliance, destacam-se: (i) a aquisição da American President Lines (APL) pela Neptune Orient Lines (NOL) em 1997; (ii) a aquisição da NOL pela CMA CGM em 2016; (iii) A compra da Mercosul Line, até então pertencente à Maersk, pela CMA CGM; (iv) a compra da OOCL (Orient Overseas Container Line) pela Cosco em 2018; (v) em 2024 estenderam a parceria até 2032.

Por último, em relação a THE Alliance, destacam-se: (i) a fusão da Hapag-Lloyd com a chilena CSAV em 2014 e com a árabe UASC em 2017; (ii) a fusão das japonesas MOL, NYK e K Line para a criação da ONE em 2017; (iii) a compra da africana NileDutch pela Hapag-Lloyd em 2021; (iv) em 2025, a reestruturação da The Alliance e a criação da Premier Alliance.

1.3.6. Diferenciais Competitivos do Porto Itapoá

Dentre os principais diferenciais competitivos do Porto Itapoá, podem ser destacados os seguintes fatores:

- O porto tem **localização estratégica** na região Sul do país, que concentra cerca de 17% do PIB nacional, segundo dados do IBGE de 2021, e um crescimento acima da média nacional. Ademais, está bem próximo da região Sudeste, que representa aproximadamente 55% do PIB nacional. Desta forma, o porto está situado próximo aos principais mercados geradores de demanda do Brasil.
- O porto tem entre seus acionistas o segundo maior player mundial e nacional na movimentação de contêineres, a Maersk. A atuação do porto em **parceria com um dos maiores armadores do Brasil**, aumenta sua competitividade, dado que o terminal pode ter a preferência na utilização pelo armador, além de concentrar escalas de transbordo no terminal, garantindo um volume mais estável.
- Outro ponto importante é a existência de **boas condições de atendimento** a todos os tipos de navio que escalam a costa brasileira, permitido principalmente por seu calado de operação nos berços de 16 metros. Além disso está em fase de investimentos o projeto de aprofundamento do canal para 16 metros, em parceria com o Porto de São Francisco do Sul. Em paralelo, **as**

boas condições climáticas contribuem para que haja poucas ocorrências de interrupções da operação.

- É o único terminal da região de influência que tem o licenciamento definido para **expansão do cais de forma significativa** (mais 400 metros), além de ter anunciado 120 mil m² a mais de pátio na IV Fase de expansão, recém anunciada. Ademais, apesar de os preços terem aumentado nos últimos anos, existem áreas vizinhas não ocupadas e não produtoras a preços ainda acessíveis, sem influência urbana, o que facilita ainda mais futuras expansões, caso haja necessidade.
- Existe, também, a **possibilidade de atuação como hub port**, alimentando outros terminais. As demais vantagens já descritas emprestam ao porto características desejáveis para esse tipo de operação, como o ambiente físico portuário, a proximidade de grandes polos de carga e a parceria com armador de grande porte.
- O Porto Itapoá, operando sob regime de Terminal de Uso Privado (TUP), possui perfil de operação perpétua, permitindo investimentos a longo prazo. Além disso, por não estar vinculado ao OGMO, possui flexibilidade na gestão de sua força de trabalho, o que resulta em maior produtividade, menores custos operacionais e maior eficiência.
- Por fim, destaca-se o desenvolvimento da retroárea do Porto Itapoá, que tem atraído investimentos estratégicos e incentivado a instalação de operadores logísticos, inclusive no município de Garuva. Esse movimento fortalece a infraestrutura regional, com novos projetos em andamento e recentes inaugurações.

Vale destacar também que, desde seus primeiros anos de operação, o porto vem ganhando reconhecimento por sua prestação de serviços. Na última edição da Pesquisa de Portos do Instituto ILOS, por exemplo, foi apontado como o melhor porto do Brasil em pesquisa de opinião com os usuários. Tal destaque em satisfação com cliente foi confirmado durante 8 anos seguidos (2017-2024), premiado como melhor porto do Brasil em experiência do cliente pelo Instituto Brasileiro de Relacionamento com o Cliente (IBRC).

O Porto Itapoá também foi reconhecido por sua atuação ambiental, recebendo em 2020 o Prêmio Via Viva 2020, do Ministério da Infraestrutura, como o porto privado mais sustentável do Brasil. Em 2023 e 2024, foi premiado no *Prêmio Portos + Brasil*, destacando-se pelo maior crescimento na movimentação de contêineres, com aumentos de 14,3% em 2023 e 20% em 2024, ficando em segundo lugar na categoria de Crescimento, atrás apenas do porto público do Rio de Janeiro. Em 2024, também conquistou o Selo Ouro no *Prêmio Proteção Brasil* na categoria "Formação e Comunicação em Saúde e Segurança do Trabalho".

Recentemente, conquistou o 1º lugar no Prêmio Fritz Müller, na categoria *Tratamento de Efluentes*, com o projeto de inovação no tratamento de água não potável. Além disso, recebeu o Prêmio ESG Portuário pelo programa *Ampliar*, que envolve a comunidade em projetos locais. Também se destacou no Prêmio Ser Humano, com o *Programa Geração* e o *Projeto Geração Pesca*, além do *Programa MAIS* em saúde e segurança, que recebeu o Prêmio Bronze da Revista Proteção. O terminal ainda obteve o Selo Ouro GHG Protocol, reforçando seu compromisso com a sustentabilidade e a segurança.



Avaliação Econômico-Financeira

2. Mercado Brasileiro de Contêineres

O Brasil tem uma representação limitada em relação à movimentação global de contêineres. Em 2022, foi movimentado 1,4% do total global no país, segundo dados do Banco Mundial. Este percentual manteve-se relativamente estável desde 2000.

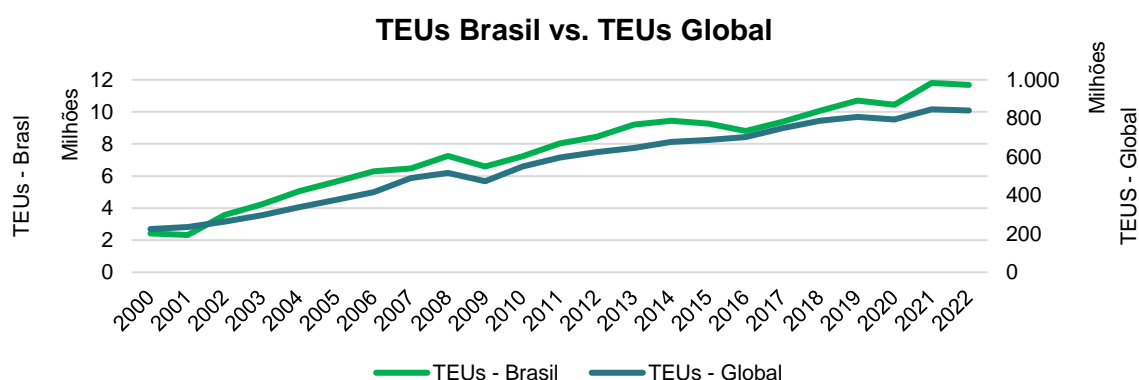


Figura 23 - Comparação entre TEUs Global vs. TEUs Brasil
Fonte: Banco Mundial (2025).

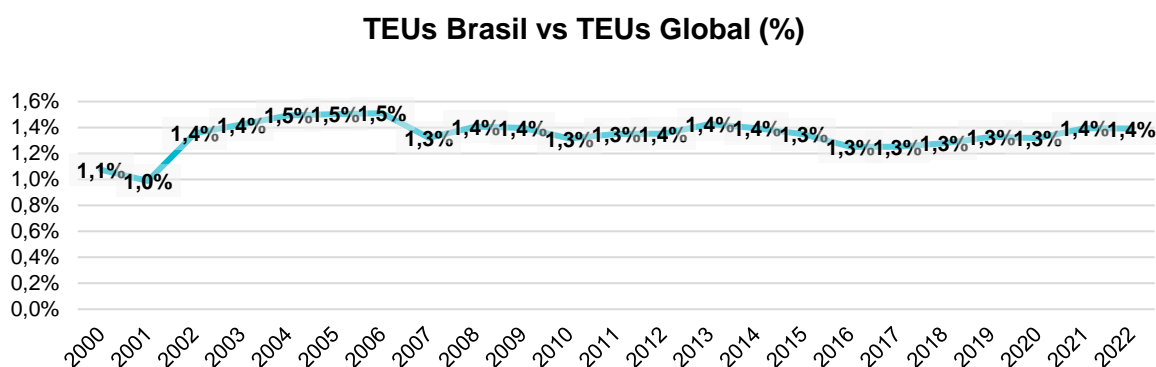


Figura 24 - Representatividade de TEUs Brasil vs. TEUs Global
Fonte: Banco Mundial (2025).

A representatividade da movimentação de Longo Curso, no Brasil, caiu nos últimos anos, em relação à movimentação de cabotagem, atingindo 67% em 2024. De fato, como apontado nos últimos documentos de avaliação, ainda que a movimentação de longo curso tenha uma tendência de crescimento - impulsionada sobretudo pela adição de novos serviços no país - a cabotagem apresenta um crescimento mais acelerado por ser um mercado com menor maturidade.

Movimentação Por Tipo de Navegação

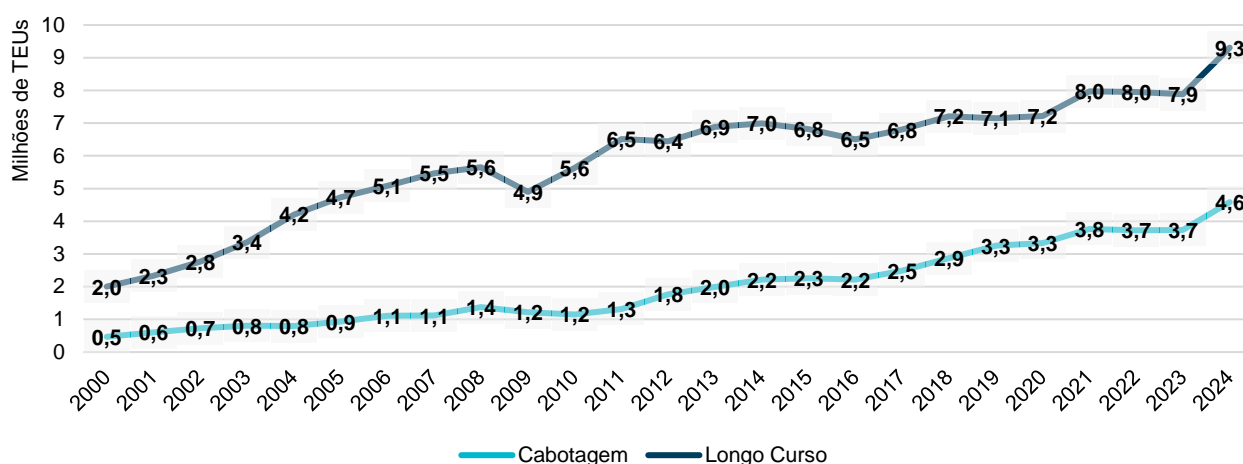


Figura 25 - Comparação entre Tipos de Navegação, em milhões de TEUs
Fonte: ANTAQ (2025).

Comparação % entre Tipos de Navegação

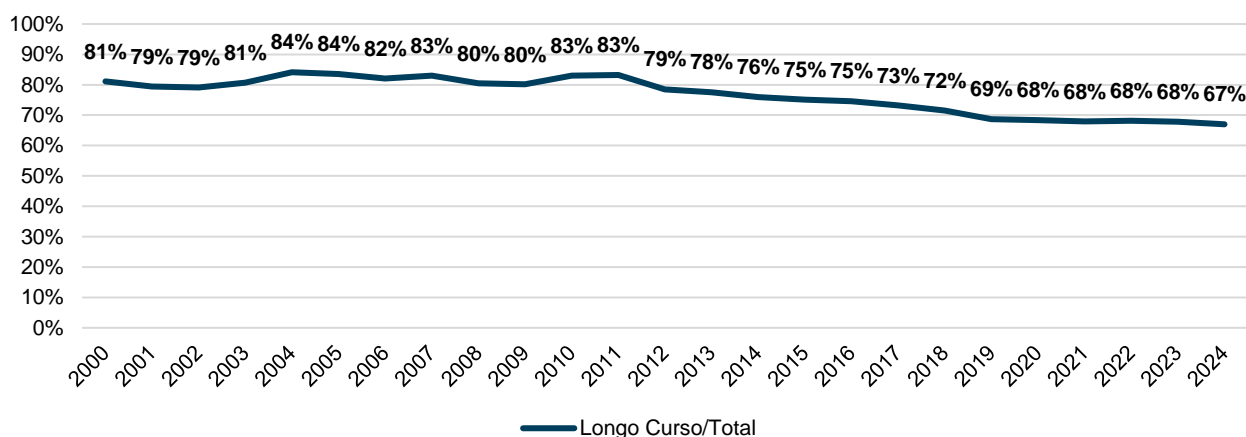


Figura 26 - Comparação % entre Tipos de Navegação
Fonte: ANTAQ (2025).

É importante destacar que o Brasil tem a maior parte da sua movimentação total ainda relacionada ao comércio exterior, nas navegações de importação e exportação (longo curso). Ademais, a geografia do país, com uma extensão costeira elevada, é propícia para o desenvolvimento do transporte via cabotagem – o que vem sendo observado tanto no seu acelerado crescimento histórico quanto em programas de governo com este objetivo, como a BR do Mar. Isto é afetado, ainda, pelo aumento da navegação de transbordo de navios maiores – que, ainda que consideradas em ambas as navegações nos gráficos acima, contribui para acelerar o aumento da fração menor no mix (a cabotagem). A tendência é de uma redução gradual do Longo

Curso no total de cargas containerizadas movimentadas no país, como vem sendo observado nos últimos 20 anos (redução do percentual sobre o total, não do volume de longo curso propriamente dito).

O volume de contêineres vazios vem caindo ao longo das últimas décadas. Este percentual atingiu 25% em 2024.

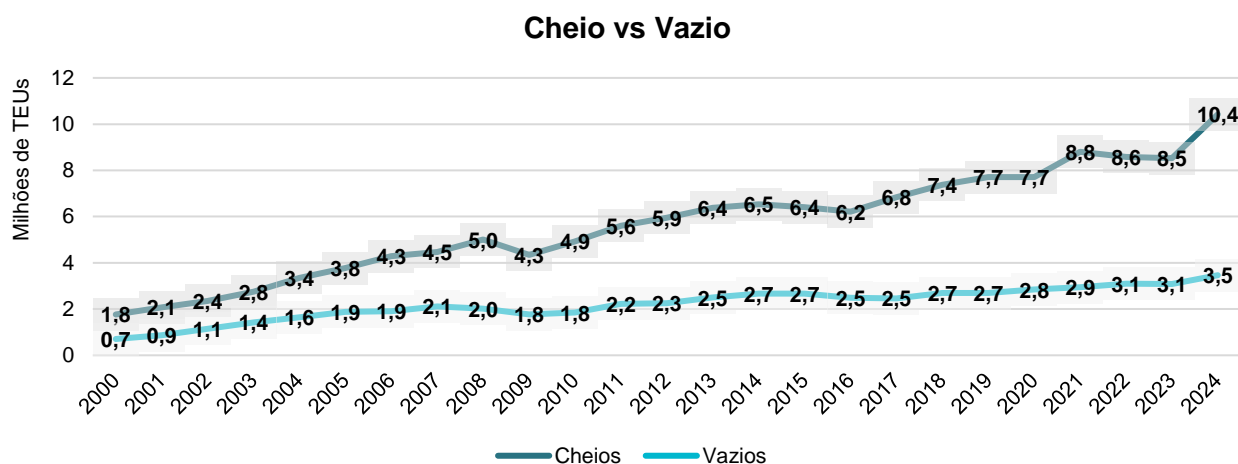


Figura 27 - Comparação entre Contêineres Cheios e Vazios, em milhões de TEUs
Fonte: ANTAQ (2025).

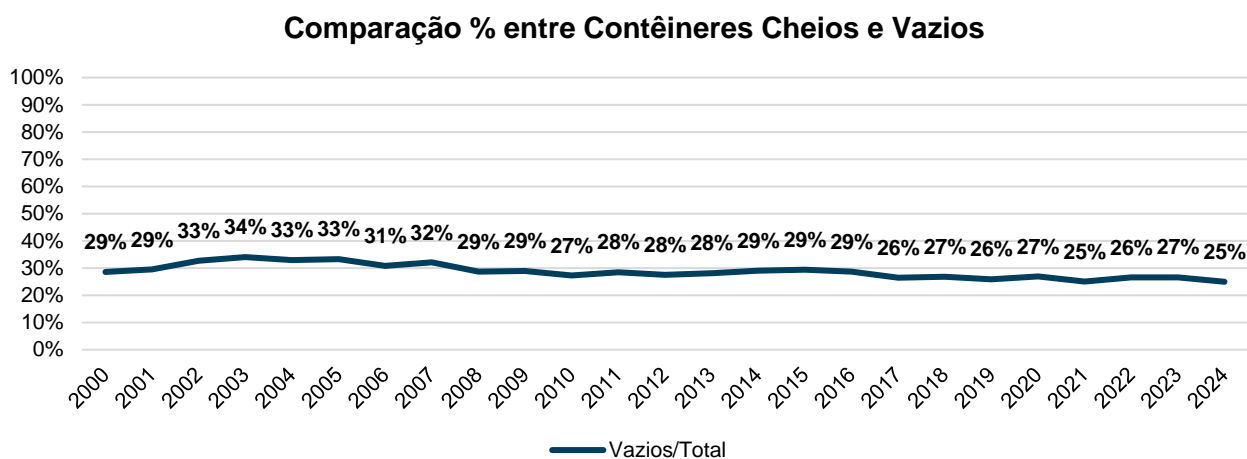


Figura 28 - Comparação % entre Contêineres Cheios e Vazios
Fonte: ANTAQ (2025).

A representatividade de contêineres *reefer* vem se mantendo estável desde 2016, resultando em um percentual de cerca de 16% em 2024. Este é explicado pelos fluxos de exportações de produtos perecíveis - carnes, frutas e laticínios - além da demanda por alimentos congelados e produtos farmacêuticos.

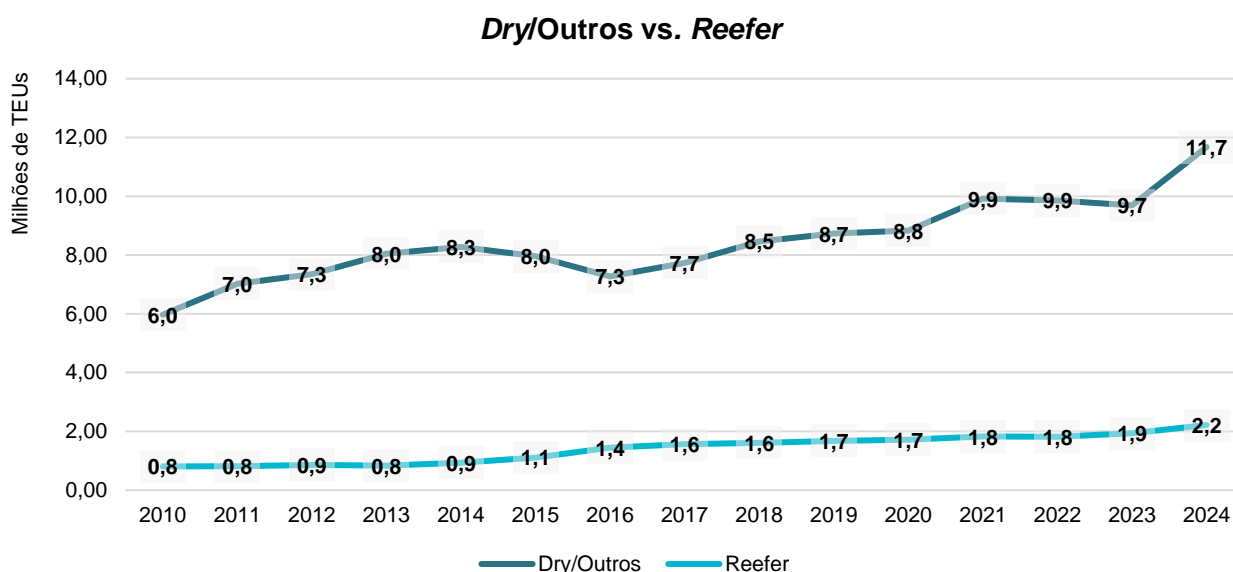


Figura 29 - Comparação entre Contêineres Dry/Outros e Reefer, em milhões de TEUs
Fonte: ANTAQ (2025).

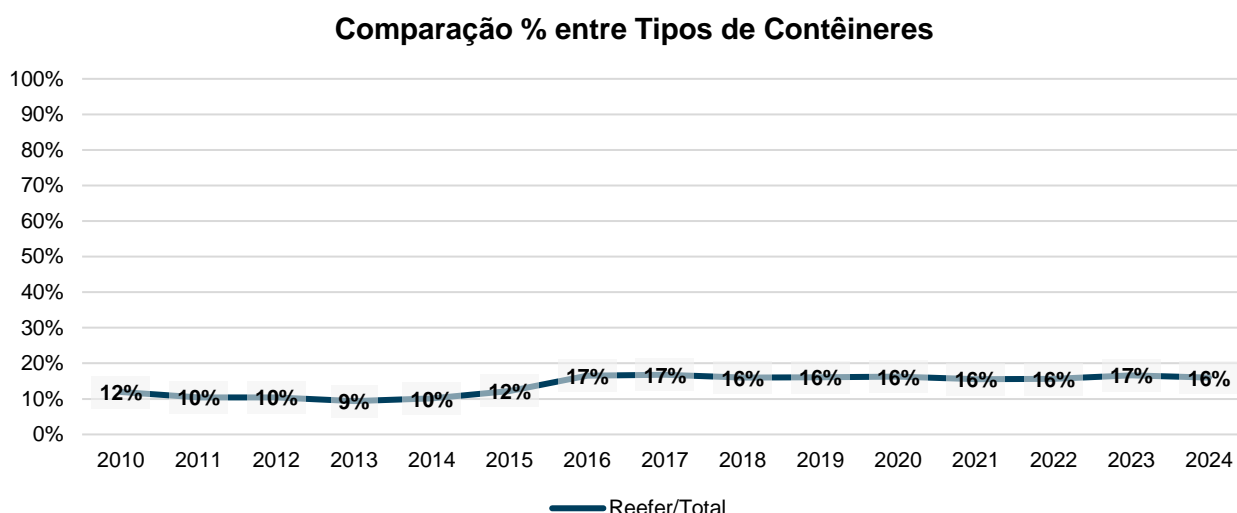


Figura 30 - Comparação % entre Tipos de Contêineres
Fonte: ANTAQ (2025).

Existe uma alta correlação entre a atividade econômica e a movimentação de contêineres. O impacto da recessão econômica provocada pela COVID-19 pode ser observado em todas as navegações. Porém, de fato, a recuperação observada em 2021 mais do que compensou este efeito, por exemplo, na navegação de importação – que apresentou crescimento de 22,9% sobre o ano anterior. Vale ressaltar que a navegação de importação é a mais rentável para a operação portuária de contêineres.

Após o pico registrado em 2021, impulsionado pelo aumento excepcional do transporte de mercadorias via contêiner devido aos impactos da pandemia, a movimentação de contêineres apresentou queda entre 2022 e 2023. Esse declínio resultou da normalização dos fluxos logísticos globais e dos efeitos inflacionários sobre o consumo, que impactaram tanto importações quanto exportações.

Em 2024, no entanto, a recuperação do comércio exterior e os sinais de reindustrialização no país, refletidos no crescimento significativo da produção industrial, impulsionaram a movimentação de contêineres. Esse avanço não apenas compensou as quedas anteriores, mas também retomou a trajetória de crescimento do setor.

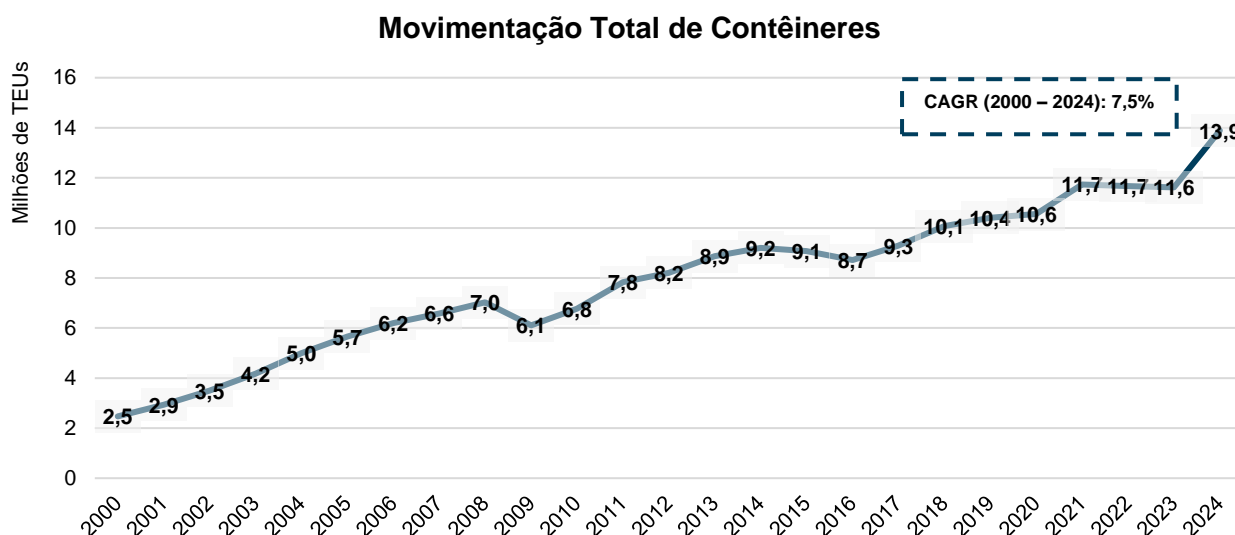


Figura 31 - Evolução da Movimentação de Contêineres, em milhões de TEUs
Fonte: ANTAQ (2025).

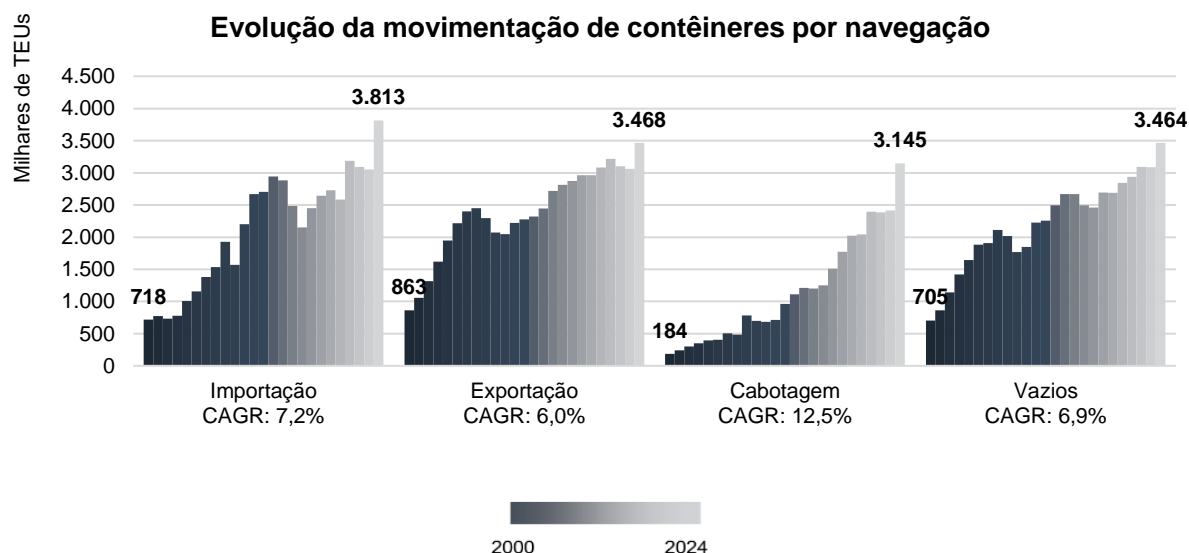


Figura 32 - Evolução da Movimentação de Contêineres por Navegação, em milhares de TEUs
Fonte: ANTAQ (2025).

O Porto Itapoá, em 2024, assume a 5ª posição dentre os maiores terminais do Brasil. Dentre os dez maiores terminais de contêiner no Brasil, apenas três localizam-se fora do eixo Sudeste-Sul: Chibatão, em Manaus, Suape, em Pernambuco e Vila do Conde, no Pará. Santos Brasil segue como o maior terminal do Brasil em movimentação.

Top 20 Terminais de Contêiner do Brasil

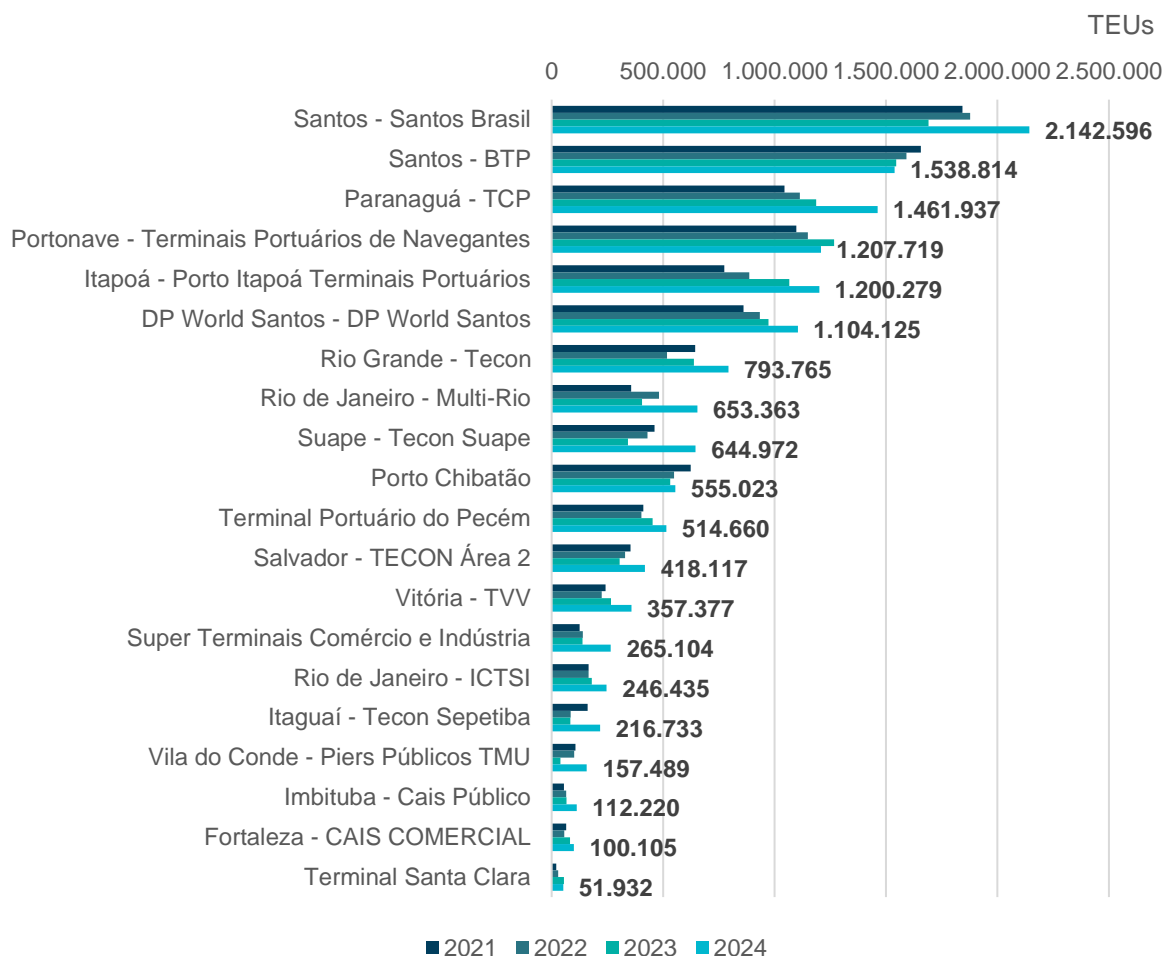


Figura 33 - TOP 20 – Terminais de Contêiner do Brasil
Fonte: ANTAQ (2025).

Em contraste, o Terminal de Paranaguá (TCP) se destaca pelo desempenho positivo, mesmo após a desaceleração do mercado no período pós-pandemia. Enquanto muitos terminais enfrentaram desafios significativos, o TCP manteve uma movimentação expressiva, impulsionada por estratégias como a ampliação de serviços de navegação, incluindo conexões diretas com o Extremo Oriente, além de investimentos contínuos em modernização de equipamentos e qualificação da equipe operacional.

Outro diferencial competitivo do TCP é sua plataforma logística integrada, que conta com acesso direto à ferrovia e armazéns internos, facilitando a conexão entre diferentes modais e aprimorando a eficiência operacional para atender às demandas do mercado.

Por outro lado, o Terminal de Itajaí, após a saída da APM Terminals, sofreu uma queda expressiva na movimentação de cargas, o que resultou em sua exclusão do grupo dos terminais mais relevantes do Brasil.

2.1 Concorrência entre Terminais de Contêiner

A dinâmica de concorrência entre terminais de contêiner pode ser enxergada em âmbito local e nacional. Em âmbito nacional, verificam-se regiões atendidas por agrupamentos de terminais, dentro dos quais ocorre a concorrência local. A concorrência nacional entre os agrupamentos, ou Clusters, é mais rígida, já que é afetada pela proximidade com polos geradores ou consumidores de carga containerizada.

A concorrência nos Clusters é intensa, pois neles os terminais disputam ativamente as escalas de serviços de navegação – ou seja, opções oferecidas por conjuntos de armadores aos donos de carga, inseridos nas linhas de navegação globais. É importante notar que dificilmente um navio faz escala em dois terminais do mesmo Cluster.

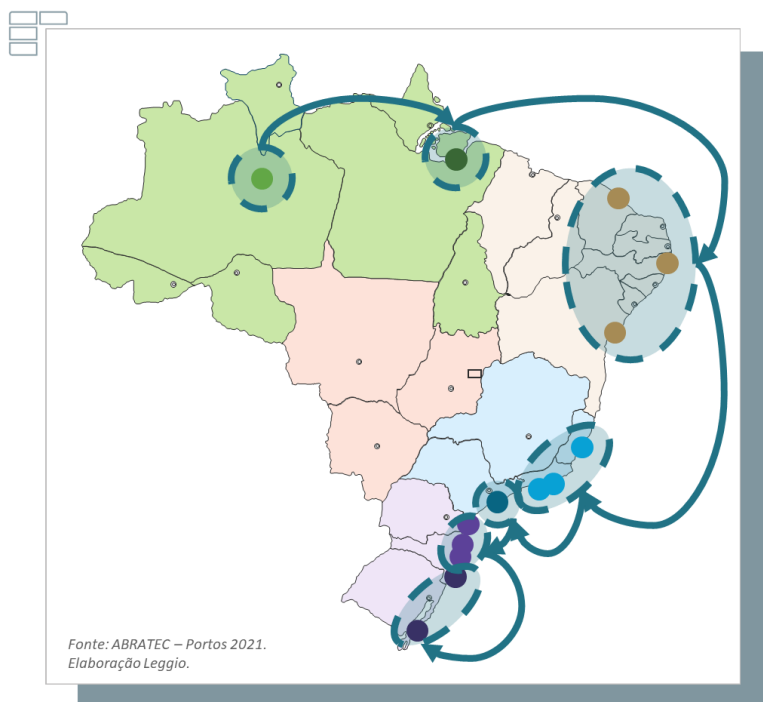


Figura 34 - Esquema para o Índice de Exclusividade de Rotas
Fonte: Elaboração Própria.

Segundo o estudo Portos 2021, publicado pela ABRATEC, o Índice de exclusividade de rotas aponta conjuntos de terminais que concorrem entre si pelas escalas de navios. Estes conjuntos são chamados Clusters de Contêineres. No Brasil, existem sete Clusters.



Figura 35 - Clusters de Concorrência no Brasil
Fonte: Abratec. Elaboração Própria.

Os Clusters Santos e Sul são os maiores na movimentação total, seguidos pelos Clusters Nordeste e Leste.

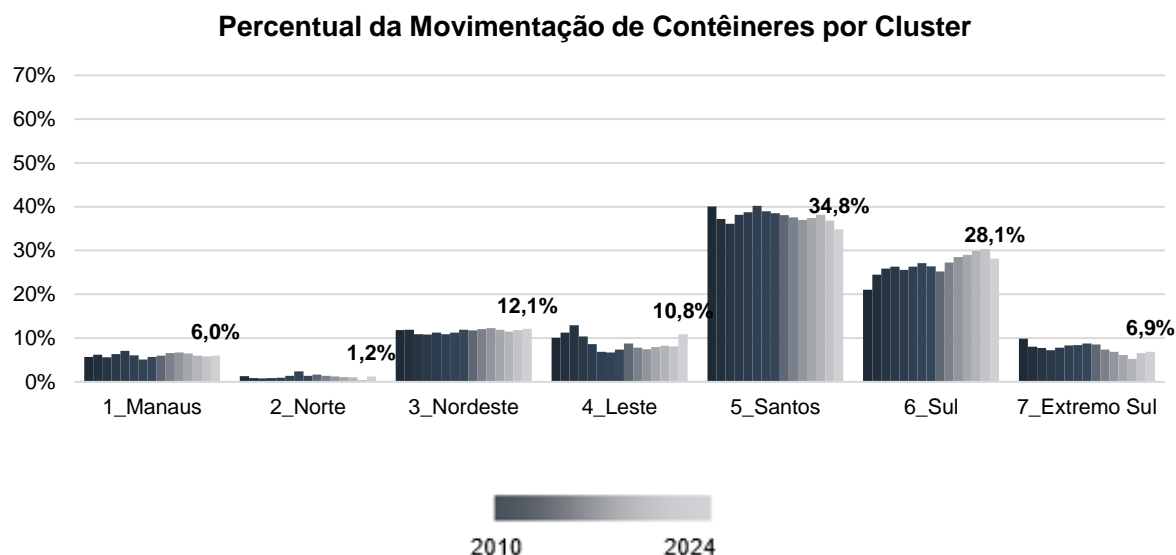


Figura 36 - Percentual da Movimentação de Contêineres por Cluster
Fonte: ANTAQ (2025).

A movimentação de Longo Curso teve aproximadamente 74% de seu volume realizado nos Clusters Santos e Sul.

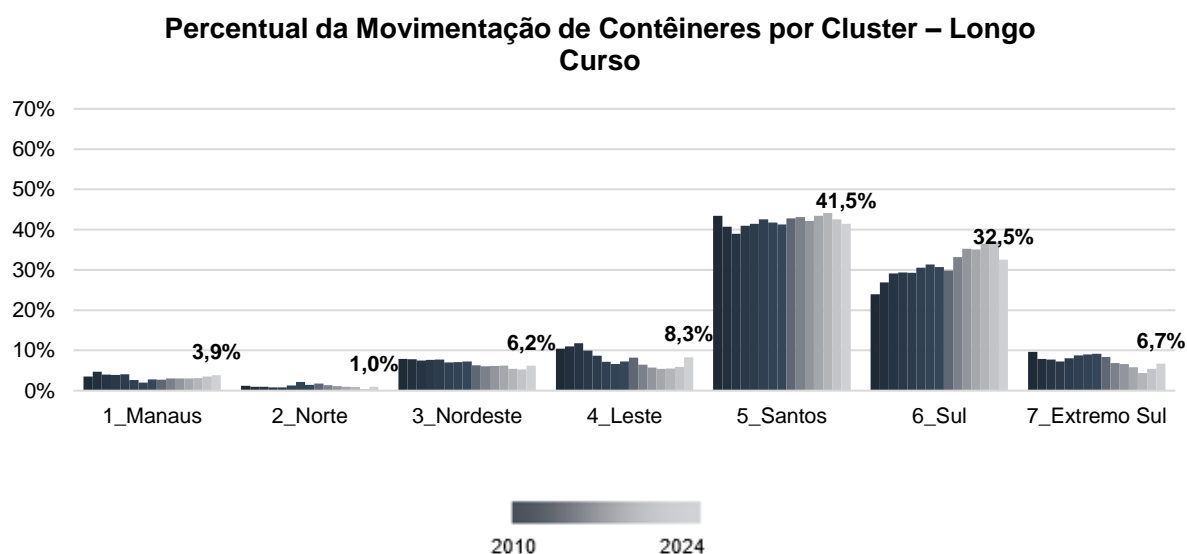


Figura 37 - Percentual da Movimentação de Contêineres por Cluster – Longo Curso
Fonte: ANTAQ (2025).

O Cluster Nordeste tem destaque na movimentação de cabotagem, concentrando 24% da movimentação em 2024. Por outro lado, o Cluster Santos, embora continue sendo um dos principais centros de movimentação de cabotagem, tem enfrentado uma queda nesse modal. Apesar de seu papel crucial no transporte de cabotagem, sua posição tem sido desafiada pela expansão das operações em outros Clusters, especialmente no Nordeste, Sul e Leste.

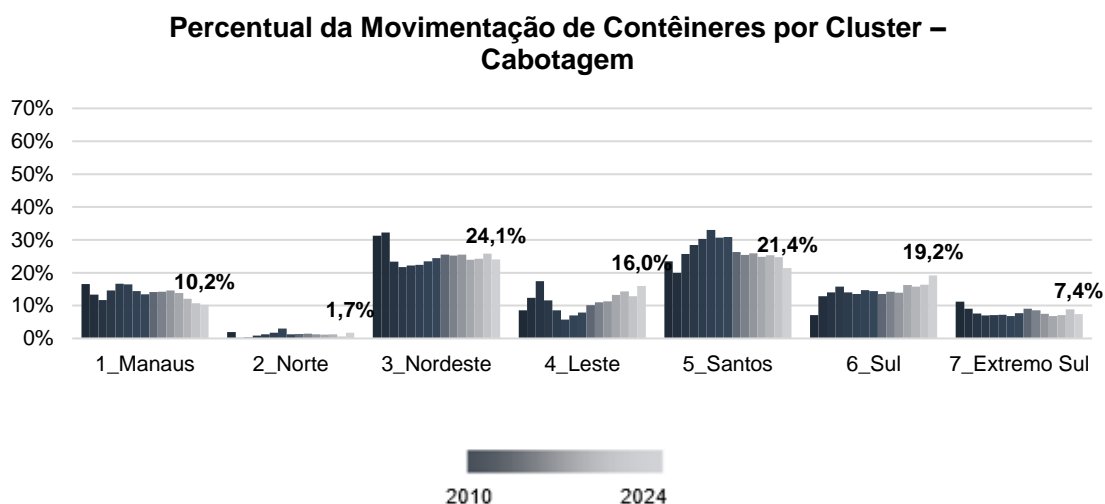


Figura 38 - Percentual da Movimentação de Contêineres por Cluster – Cabotagem
Fonte: ANTAQ (2025).

2.2 Projeção de Movimentação de Contêiner

A projeção da movimentação de contêiner foi atualizada seguindo a metodologia apresentada no estudo publicado em 2022, incorporando melhorias relevantes, ajustes de parâmetros e a análise de capacidade dos clusters adjacentes em diferentes cenários de projetos.

É importante registrar que a projeção da movimentação futura do Porto Itapoá seguirá quatro etapas, conforme abaixo.

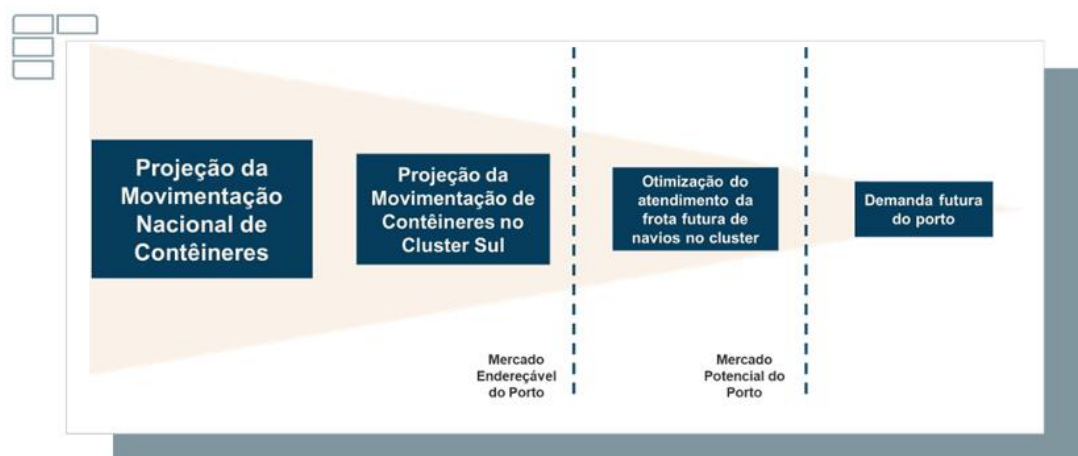


Figura 39 - Etapas da Projeção de Demanda do Ativo
Fonte: Elaboração Própria.

Vale registrar que esta abordagem é fundamental na avaliação econômico-financeira de ativos de infraestrutura, cuja precificação deve observar o longo prazo:

- A demanda é um dos principais componentes da avaliação de valor futuro de um ativo, pois é a base sobre a qual são calculadas diretamente as Receitas e, ainda, muitos dos custos de operação. Direciona, ainda, o *timing* de expansões.
- Falácias na projeção de demanda de um ativo de infraestrutura são comuns, objetivando-se ocupar as capacidades instaladas sem levar-se em consideração o ambiente competitivo no qual está inserido. Este ambiente competitivo pode conter outros ativos que também apresentam capacidades ociosas – além de outros diferenciais competitivos – e, portanto, afetam a dinâmica de crescimento do ativo analisado.

A metodologia de projeção segue oito etapas, ao final das quais obtém-se, para o Porto Itapoá, uma projeção de volume detalhada por tipo de navegação, estado do contêiner (cheio/vazio) e tipo de contêiner (*dry*/outros e *reefer*). As etapas da metodologia são apresentadas de forma gráfica abaixo e detalhadas no documento publicado em 2019.

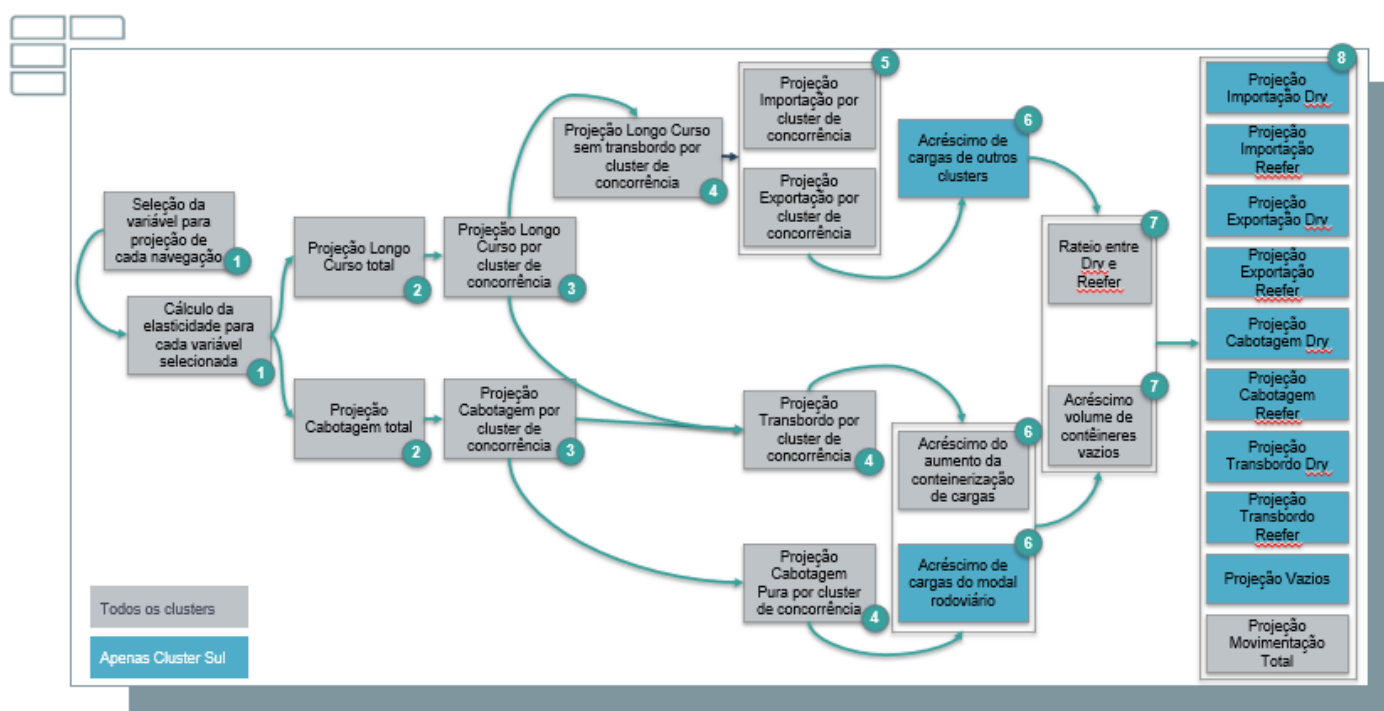


Figura 40 - Etapas da Projeção de Demanda do Ativo
Fonte: Elaboração Própria.

Como resultado da primeira etapa, são verificadas as variáveis para projeção de cada navegação, bem como as respectivas elasticidades.

A correlação da importação de contêineres cheios com a atividade econômica nacional é muito alta, como esperado. De forma análoga, verifica-se uma forte correlação da navegação de exportação com a atividade econômica mundial. Como o PIB Global tende a crescer, em média, a uma taxa mais acelerada do que o PIB Nacional, é natural que a elasticidade da exportação em relação ao PIB Global seja menor do que a elasticidade da importação em relação ao PIB Nacional. Os fluxos de navegação de longo curso tendem a se equilibrar, o que é reforçado pela alta correlação da navegação de longo curso com o PIB

Nacional. Finalmente, a movimentação de cabotagem, uma navegação em desenvolvimento no país, apresenta correlação mais acelerada com o PIB Nacional.

É interessante observar que a correlação entre movimentação de contêineres e atividade econômica também pode ser observada a nível global. No período entre 2000 e 2022, a correlação entre a movimentação total de contêineres e o PIB Global foi de 98,86%.

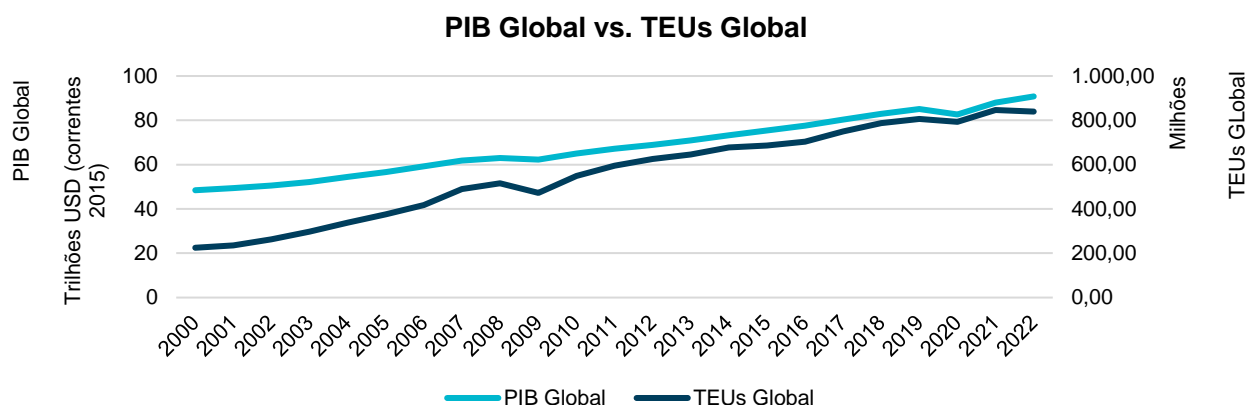


Figura 41 - Comparação do PIB Global com a Movimentação Global de Contêineres
Fonte: Banco Mundial (2025).

No mercado brasileiro, a correlação observada entre a movimentação de contêineres nas diferentes navegações e as respectivas variáveis de projeção identificadas (a saber, PIB Brasil e PIB Global) varia entre 92% e 97% (nos intervalos selecionados para cálculo da elasticidade), confirmando a confiabilidade do uso dessas no longo prazo. Do ponto de vista técnico, é importante observar que o período de análise – de 2000 a 2023 – inclui ciclos econômicos de natureza diversa, o que deve ser levado em consideração no cálculo da elasticidade.

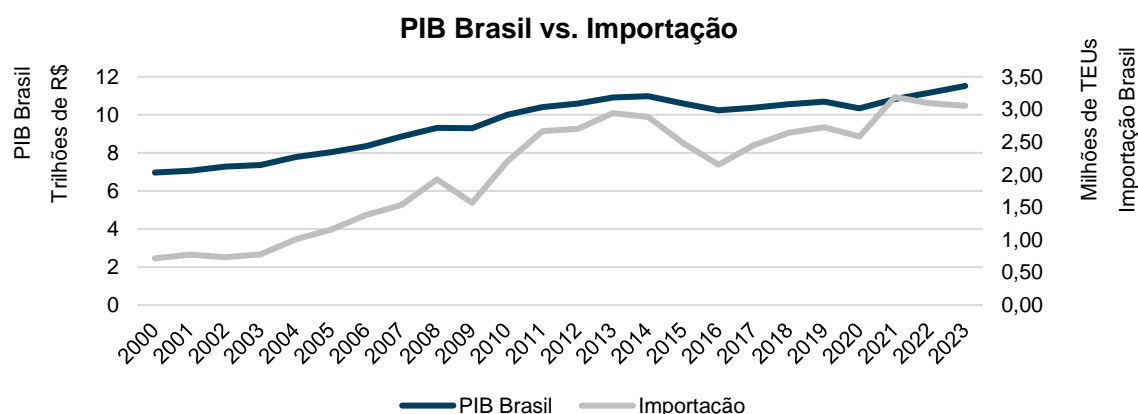


Figura 42 - Comparação entre o PIB Nacional e a Movimentação Nacional de Contêineres Cheios na Importação. Correlação no intervalo total é de 98%
Fonte: IBGE (2025), ANTAQ (2025).

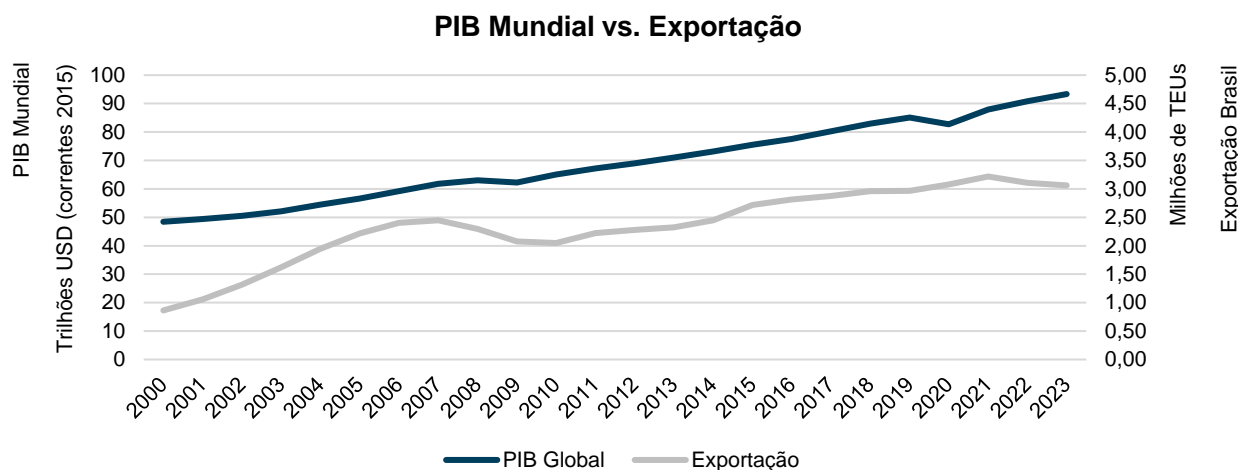


Figura 43 - Comparação entre o PIB Mundial e a Movimentação Nacional de Contêineres Cheios na Exportação. Correlação no intervalo total é de 92%

Fonte: Banco Mundial (2025), ANTAQ (2025).

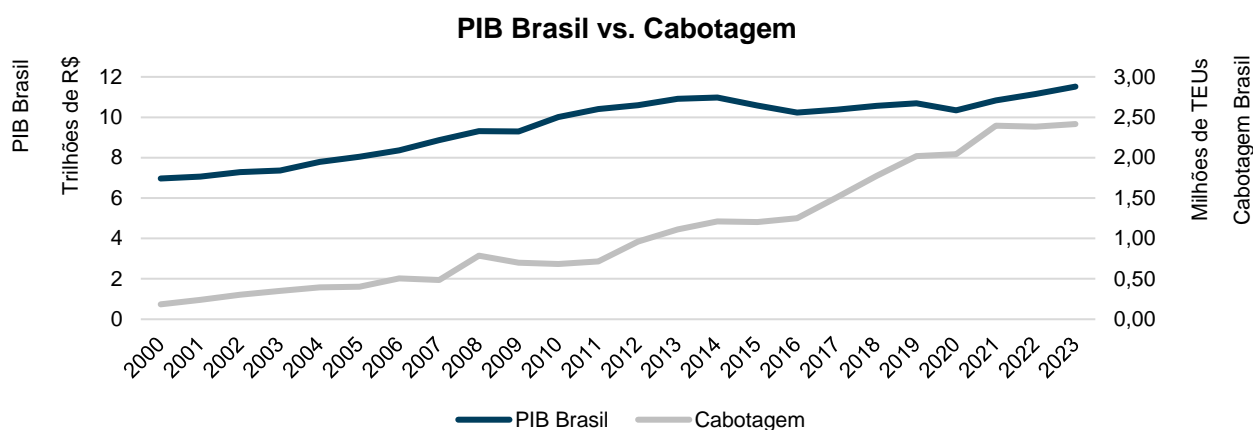


Figura 44 - Comparação entre o PIB Nacional e a Movimentação Nacional de Contêineres Cheios na Cabotagem. Correlação no intervalo total é de 82%

Fonte: IBGE (2025), ANTAQ (2025).

Embora o PIB global cresça a uma taxa superior ao PIB nacional, as importações de contêineres no Brasil aumentam em um ritmo maior do que as exportações. Esse comportamento reflete a diferença na elasticidade: enquanto a elasticidade das exportações em relação ao PIB global é de 1,28, a elasticidade das importações em relação ao PIB nacional é ainda maior, atingindo 2,08. Esse diferencial se justifica por fatores estruturais da economia brasileira, que, apesar de um crescimento mais lento, mantém uma demanda elevada por produtos tecnológicos e insumos especializados, impulsionando as importações.

A partir da seleção da variável macroeconômica a ser utilizada na projeção, as perspectivas futuras para as mesmas são coletadas em fontes públicas e confiáveis – como bancos comerciais, bancos de fomento e autoridades monetárias. No âmbito nacional, as projeções indicam atividade econômica ainda limitada em 2026, com a retomada tendo início em 2027 e se estabilizando em 2,0% a partir de 2029. Em âmbito global, espera-se uma estabilização em 2,8%.

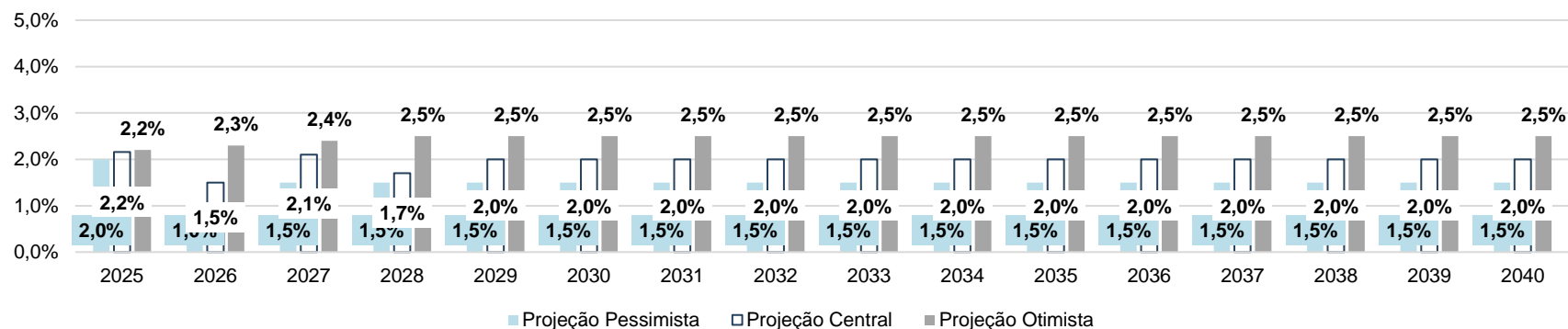


Figura 45 - Projeções para o PIB Nacional

Fonte: Banco Mundial (2025), IMF (2025), Bacen (2025), Itaú BBA (2025), Bradesco (2025), XP (2025). Elaboração Própria.

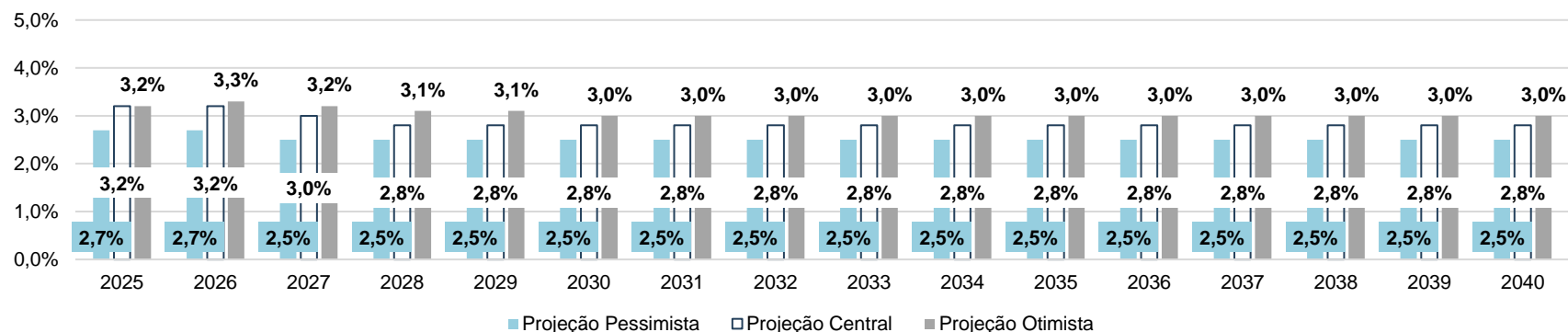


Figura 46 - Projeções para o PIB Mundial

Fonte: Banco Mundial (2025), IMF (2025), Bacen (2025), Itaú BBA (2025), Bradesco (2025), XP (2025). Elaboração Própria.

Após a identificação dos parâmetros de projeção, calcula-se individualmente cada navegação para o mercado brasileiro: (i) importação, exportação e longo curso; e (ii) cabotagem.

Nos cenários centrais temos os seguintes crescimentos:

- movimentação de importação cresce 5,48%, em termos anuais, entre 2025 e 2040, acompanhando o crescimento do PIB brasileiro;
- movimentação de exportação cresce 3,29%, em termos anuais, entre 2025 e 2040, acompanhando o crescimento do PIB mundial;
- movimentação de longo curso cresce 4,52%, em termos anuais, entre 2025 e 2040, acompanhando o crescimento das navegações de importações e exportações;
- movimentação de cabotagem cresce 5,54%, em termos anuais, entre 2025 e 2040, acompanhando o crescimento do PIB brasileiro.

No cenário central, a projeção da navegação de Importação atinge 8,9MM TEUs, em 2040.

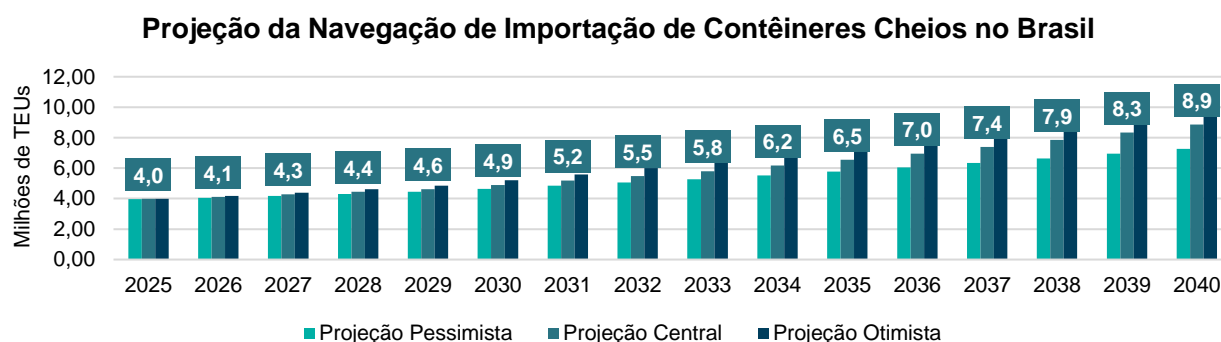


Figura 47 - Projeção da Navegação de Importação de Contêineres Cheios no Brasil, em diferentes cenários, em milhões de TEUs
Fonte: Leggio (2025).

No cenário central, a projeção da navegação de Exportação atinge 5,9MM TEUs, em 2040.

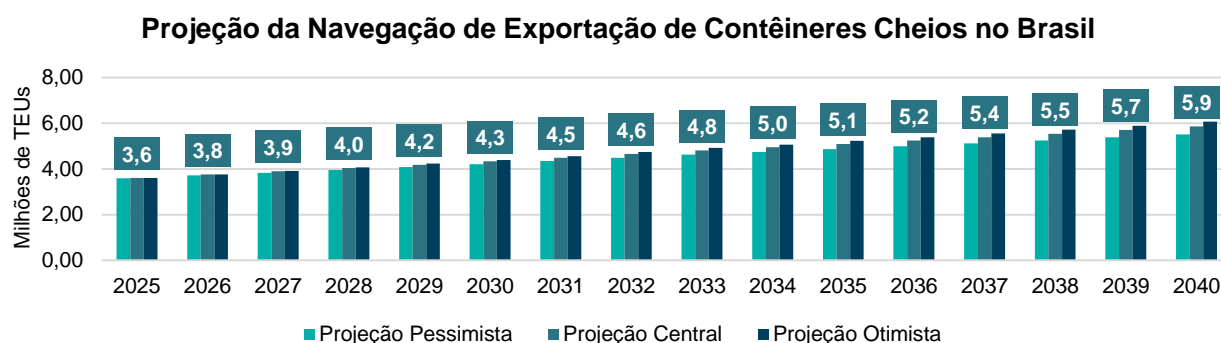


Figura 48 - Projeção da Navegação de Exportação de Contêineres Cheios no Brasil, em diferentes cenários, em milhões de TEUs
Fonte: Leggio (2025).

No cenário central, a projeção da navegação de Longo Curso atinge 14,7MM TEUs, em 2040.

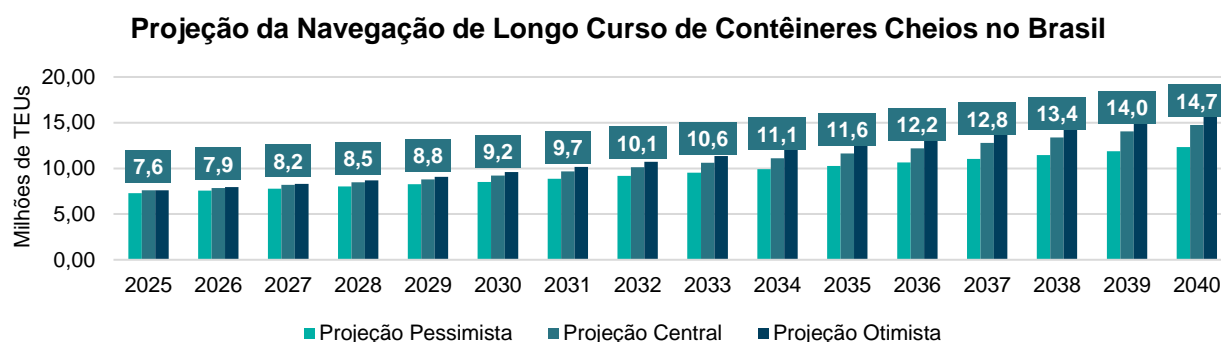


Figura 49 - Projeção da Navegação de Longo Curso de Contêineres Cheios no Brasil, em diferentes cenários, em milhões de TEUs
Fonte: Leggio (2025).

No cenário central, a projeção da navegação de Cabotagem atinge 7,7MM TEUs, em 2040.

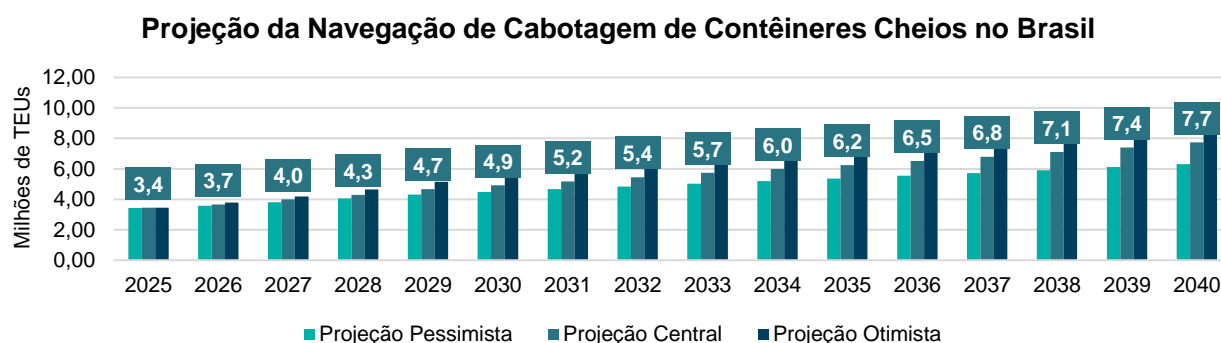


Figura 50 - Projeção da Navegação de Cabotagem de Contêineres Cheios no Brasil, em diferentes cenários, em milhões de TEUs
Fonte: Leggio (2025).

Após projetar a movimentação futura de contêineres cheios por tipo de navegação, é necessário segregar as operações de transbordo – que até esta etapa encontram-se alocadas nas atracações de longo curso e cabotagem. Além disso, segue-se para a segregação dos volumes por cluster de concorrência primária.

O cluster Sul tem 33% do *share* de longo curso, e 18% do *share* da cabotagem. A ampliação observada no *share* do Cluster Sul ao longo da última década deve-se a entrada em operação do Porto Itapoá e Portonave, que alteraram a dinâmica das escalas no país.

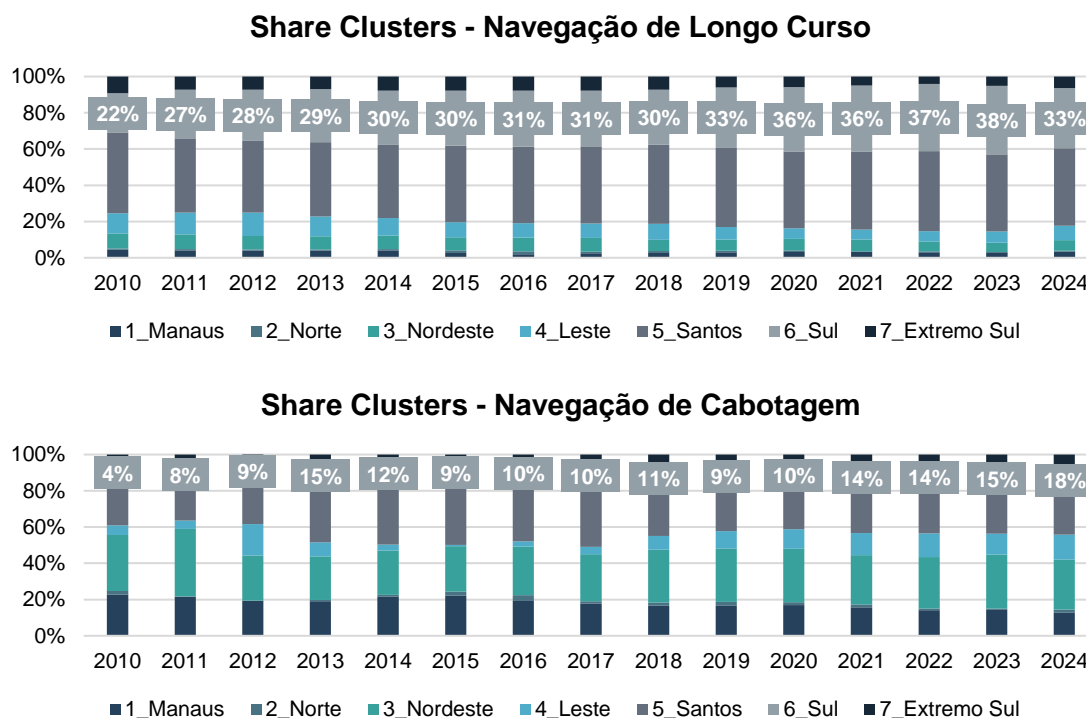


Figura 51 - Share dos Clusters nas Navegações de Longo Curso e Cabotagem
Fonte: Leggio (2025).

No cluster Sul em 2040, a movimentação de Longo Curso puro (sem transbordo) atinge 5,01 MM TEUs no Cluster Sul, a Cabotagem pura atinge 0,60 MM TEUs, e o transbordo atinge 0,51 MM TEUs. (ou 1,02 TEUs em *moves*, pois a navegação de transbordo necessariamente demanda dois movimentos de cais – um de entrada e um de saída).

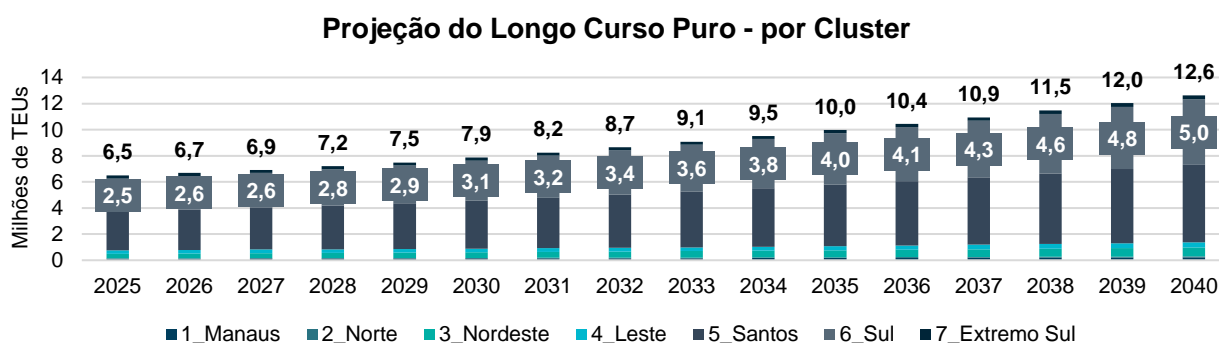


Figura 52 - Projeção do Longo Curso puro em milhões de TEUs
Fonte: Leggio (2025).

Projeção da Cabotagem Pura - por Cluster

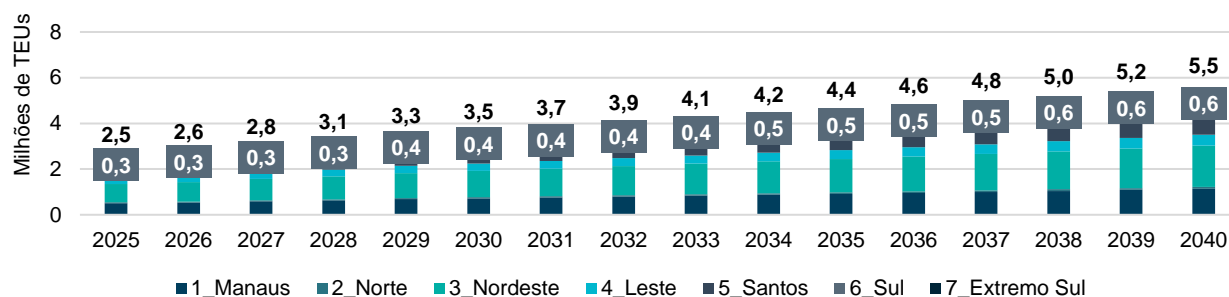


Figura 53 - Projeção da Cabotagem pura em milhões de TEUs
Fonte: Leggio (2025).

Projeção do Transbordo (x1) Puro - por Cluster

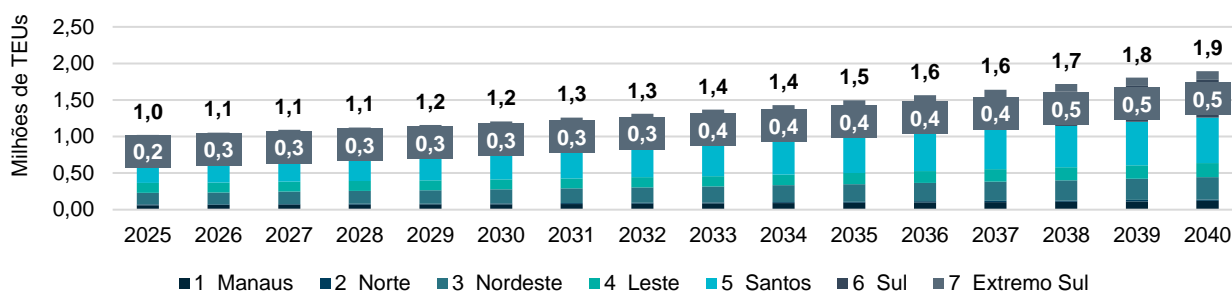


Figura 54 - Projeção do Transbordo (x1) em milhões de TEUs
Fonte: Leggio (2025).

A etapa 6, onde são verificados volumes adicionais ao crescimento orgânico das navegações, é realizada em três partes:

- i. Em um primeiro momento, considera-se o efeito do aumento de containerização de cargas. No histórico recente, este efeito não impacta o Longo Curso. Na cabotagem, porém, verifica-se aumento de 2,86% a.a na movimentação por conta de migração de cargas soltas. Esta tendência foi reproduzida na cabotagem e transbordo;
- ii. A cabotagem ainda tem o potencial de atrair cargas do transporte rodoviário de longa distância, que deveriam hoje ser movimentadas por navio caso o ambiente competitivo fosse favorável. Estima-se que, para cada TEU na cabotagem do Cluster Sul, existem 4,7 TEUs a serem migrados do modal rodoviário (proporção de 1 : 4,7 entre os modais). Conservadoramente, nos próximos 10 anos, considerou-se que o modal atrairia 5% deste total;
 - a. O ambiente regulatório tende a favorecer a aceleração desta migração, a partir da aprovação do projeto de lei BR do Mar no final de 2021. De fato, o foco do movimento é a movimentação de contêineres. Em uma abordagem conservadora, porém, este efeito não foi considerado no parâmetro de migração de cargas rodoviárias.
- iii. Finalmente, a dinâmica entre os clusters pode permitir um aumento de 16,6% na movimentação de importação, e de 12,9% na exportação no Cluster Sul em relação aos

adjacentes, segundo valores apurados em 2025.

- a. Ao longo dos últimos cinco anos, vale destacar que o saldo entre cargas perdidas e capturadas de clusters adjacentes manteve-se positivo no Cluster Sul. Observa-se, no entanto, uma redução no potencial de migração de cargas ao longo dos anos, o que demonstra que a área de influência atual do Cluster Sul se aproxima da sua área de influência potencial.

A inclusão de volumes adicionais eleva o crescimento do total a ser movimentado em 0,63% a.a no Cluster Sul, atingindo 6,83MM TEUs em 2040 quando calculada sobre o Cenário Central.

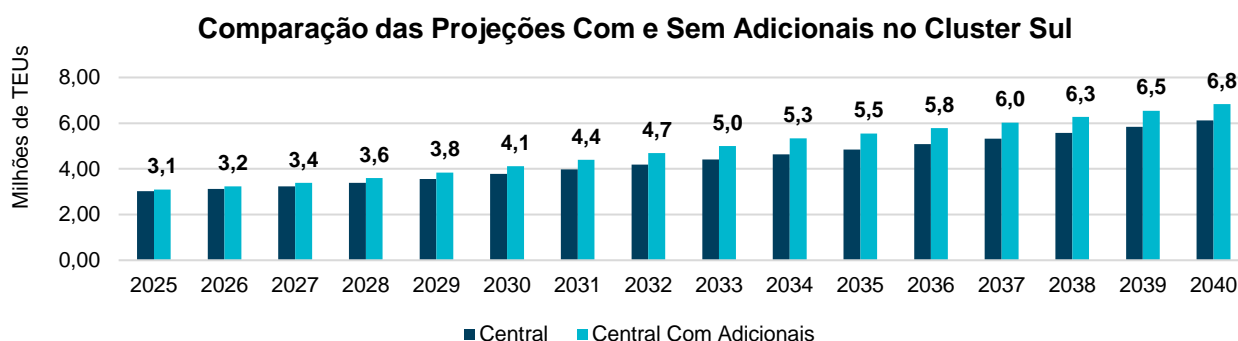


Figura 55 - Comparação da projeção no Cenário Central e no mesmo cenário, com volumes adicionais (Central com Adicionais), em milhões de TEUs (sem contêineres vazios)
Fonte: Leggio (2025).

Após separação dos contêineres *dry*/outros e *reefer* no total projetado de contêineres cheios, e ainda do cálculo de contêineres vazios, é possível atingir a projeção final no Cluster Sul.

Vale registrar que o estudo contempla ao cálculo de volumes adicionais em cada cenário macroeconômico, derivando seis cenários finais para estudo. O objetivo da análise destes seis cenários é subsidiar a avaliação completa do ativo considerando aspectos macroeconômicos – refletidos na variação entre os cenários Pessimista, Central e Otimista – e o potencial de aumento das navegações nestes três cenários por fatores que podem alterar o crescimento futuro além do comportamento desprendido do comportamento passado – derivando, assim, três cenários adicionais, associados a cada cenário macroeconômico.

A seguir, serão apresentados os resultados sem volumes adicionais para o Cluster Sul. Como base para o estudo apresentado neste documento, será utilizado o Cenário Central (sem adicionais). Os valores destacados nos gráficos abaixo fazem referência à este cenário.

Projeção da Movimentação Total de Contêineres no Cluster Sul

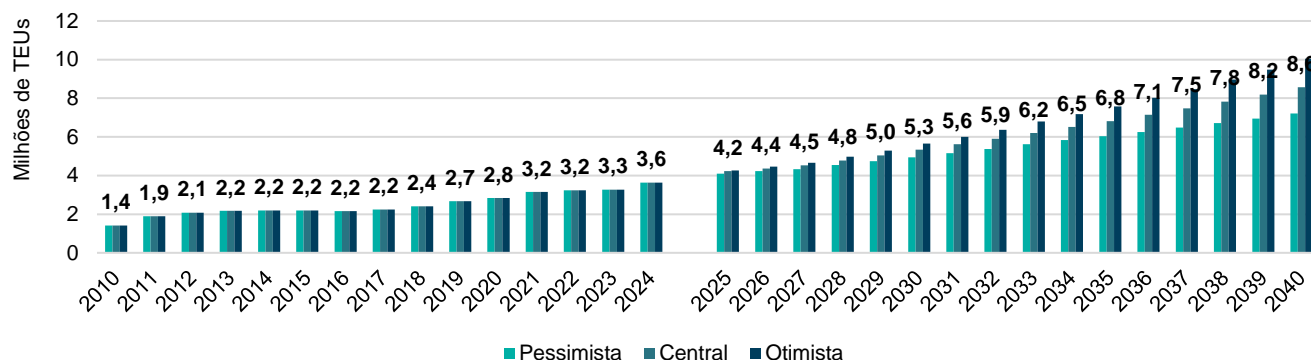


Figura 56 - Projeção da Movimentação Total de Contêineres no Cluster Sul, em milhões de TEUs, nos três cenários macroeconômicos
Fonte: Leggio (2025).

Projeção da Movimentação de Contêineres Cheios no Cluster Sul

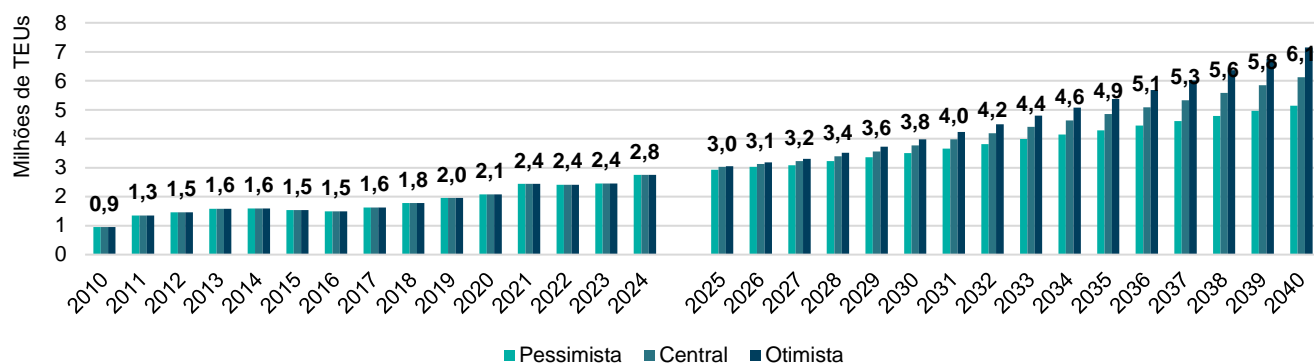


Figura 57 - Projeção da Movimentação de Contêineres Cheios no Cluster Sul, em milhões de TEUs, nos três cenários macroeconômicos
Fonte: Leggio (2025).

Projeção da Movimentação de Contêineres Reefer no Cluster Sul

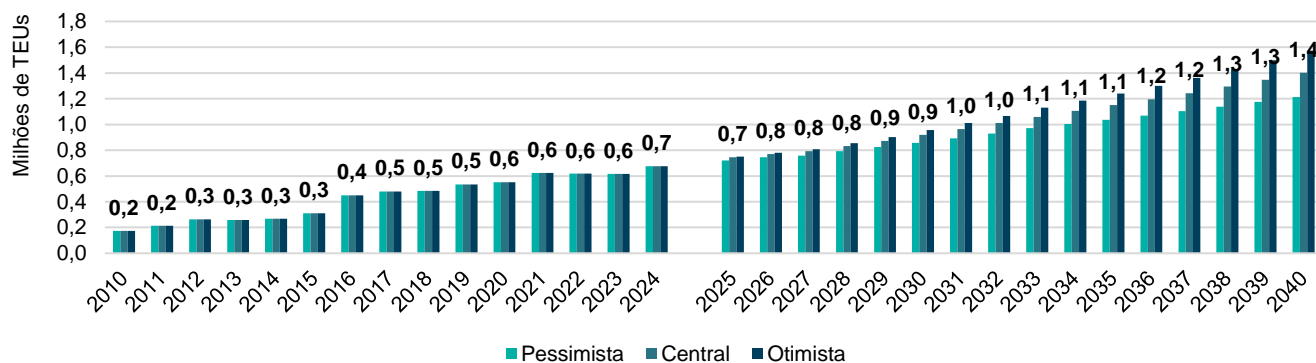


Figura 58 - Projeção da Movimentação de Contêineres Reefer no Cluster Sul, em milhões de TEUs, nos três cenários macroeconômicos
Fonte: Leggio (2025).

Projeção da Movimentação de Contêineres de Importação no Cluster Sul

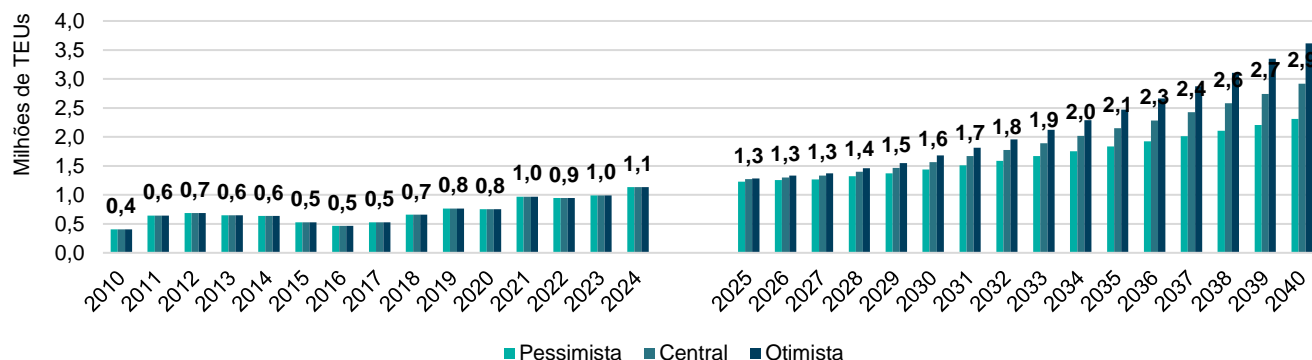


Figura 59 - Projeção da Movimentação de Contêineres de Importação no Cluster Sul, em milhões de TEUs, nos três cenários macroeconômicos
Fonte: Leggio (2025).

Projeção da Movimentação de Contêineres de Exportação no Cluster Sul

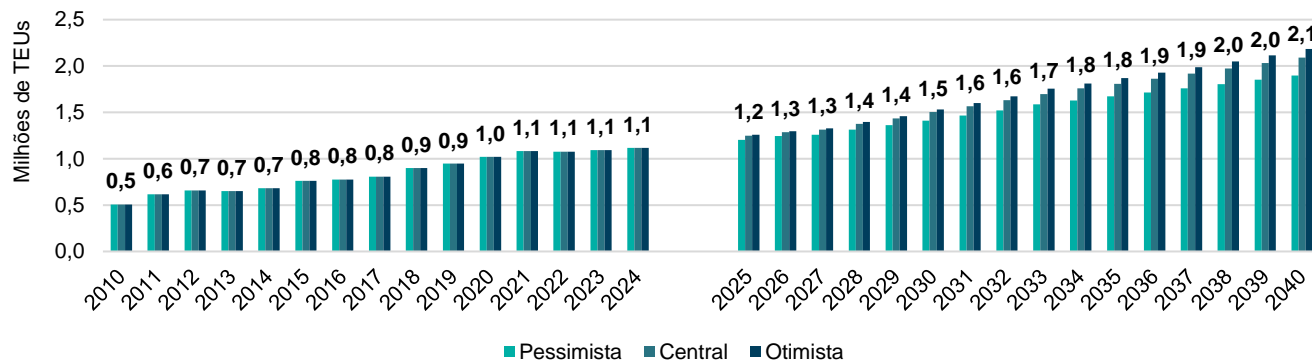


Figura 60 - Projeção da Movimentação de Contêineres de Exportação no Cluster Sul, em milhões de TEUs, nos três cenários macroeconômicos
Fonte: Leggio (2025).

Mix de Importação (Importação / Total de Longo Curso) no Cluster Sul

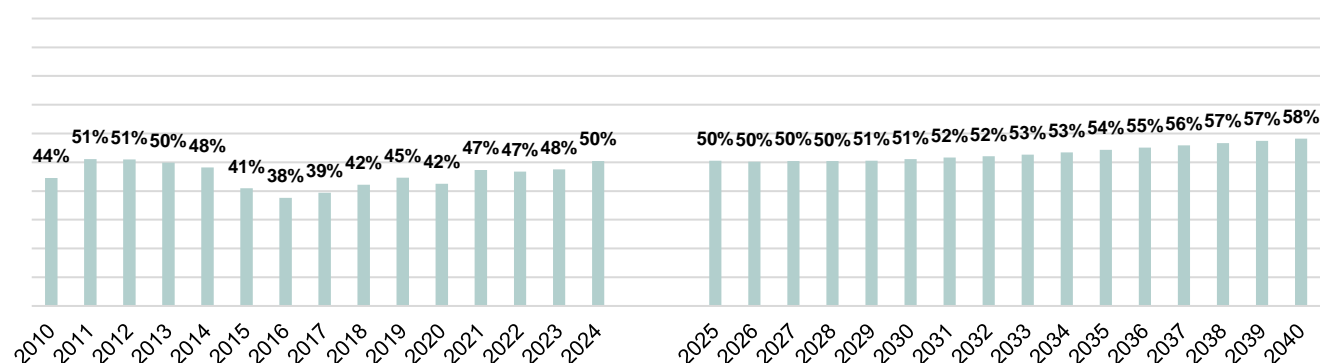


Figura 61 - Mix de Importação (importação / total de longo curso) no Cluster Sul, em milhões de TEUs, nos três cenários macroeconômicos
Fonte: Leggio (2025).

Projeção da Movimentação de Contêineres de Cabotagem no Cluster Sul

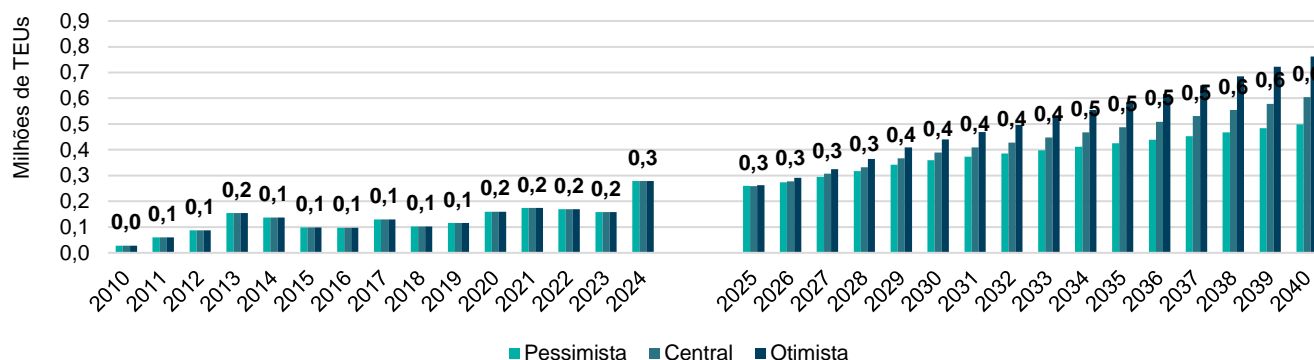


Figura 62 - Projeção da Movimentação de Contêineres de Cabotagem no Cluster Sul, em milhões de TEUs, nos três cenários macroeconômicos
Fonte: Leggio (2025).

Projeção da Movimentação de Contêineres de Transbordo (x1) no Cluster Sul

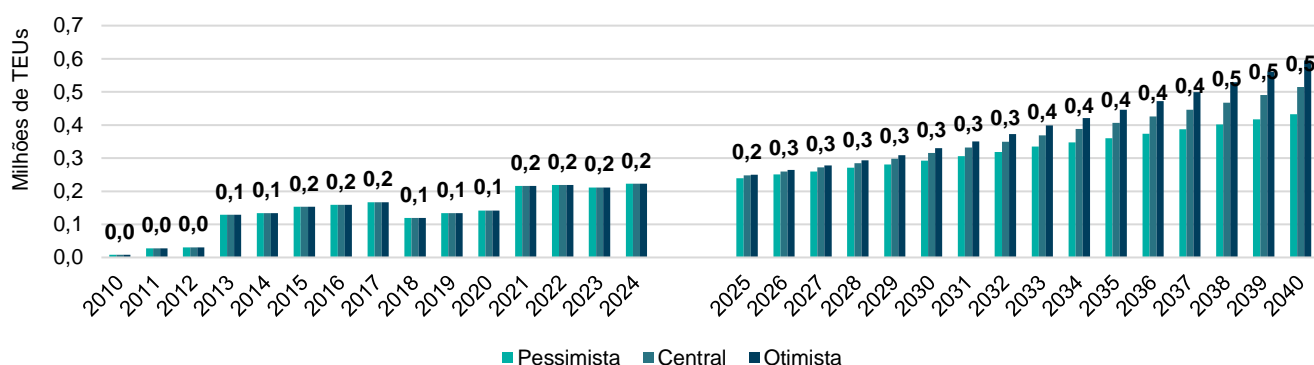


Figura 63 - Projeção da Movimentação de Contêineres de Transbordo (x1) no Cluster Sul, em milhões de TEUs, nos três cenários macroeconômicos
Fonte: Leggio (2025).

Projeção da Movimentação de Contêineres Vazios no Cluster Sul

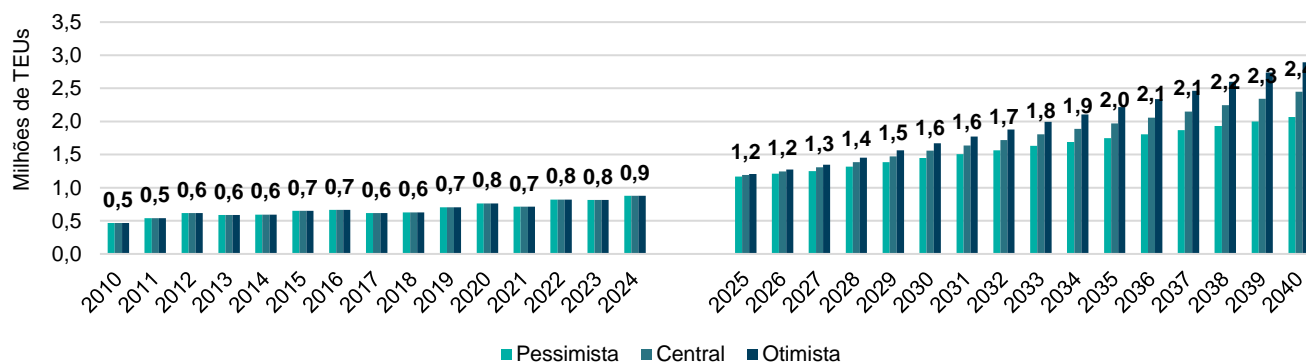


Figura 64 - Projeção da Movimentação de Contêineres Vazios no Cluster Sul, em milhões de TEUs, nos três cenários macroeconômicos
Fonte: Leggio (2025).

3. Mercado Potencial do Ativo

Como apresentado de modo detalhado nos documentos publicados em 2019, a metodologia para determinação do mercado potencial de um terminal de contêineres é complexa. Fatores como: (i) a evolução da frota de navios nas diferentes navegações – longo curso vs. cabotagem e transbordo, (ii) o aumento da consignação média dos navios, ou seja, do total movimentado em cada atracação de navio nos portos, (iii) a elevação da produtividade dos terminais, (iv) a expansão dos terminais instalados, (v) a entrada de novos players em cada mercado, (vi) a dinâmica societária nos ativos e (vii) a expectativa de *share* dos armadores; são alguns dos fatores que afetam a capacidade dos terminais de atrair cargas no futuro.

Vale registrar que o objetivo desta etapa é construir um modelo matemático que permita traduzir a dinâmica de alocação de escalas das linhas de navegação de contêiner, tomados os aspectos mercadológicos e competitivos da sua região de influência direta e indireta.

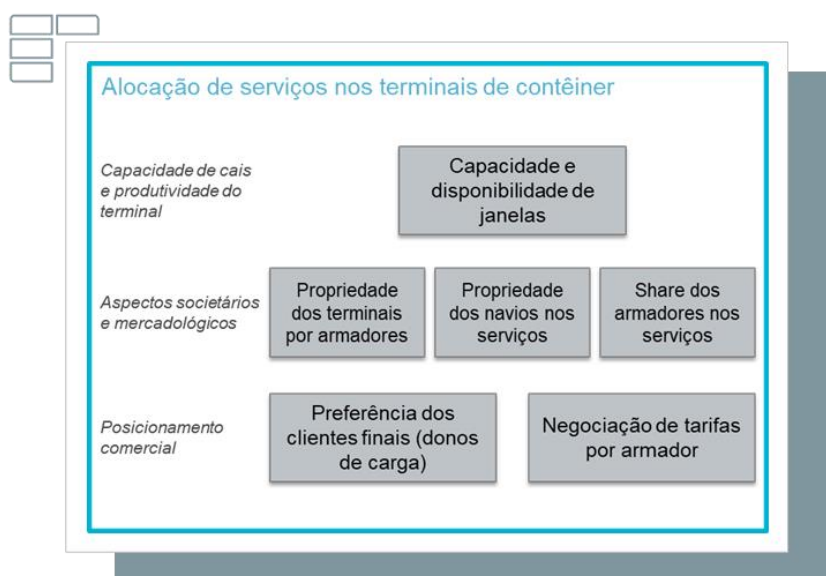


Figura 65 - Fatores que Afetam a Alocação de Serviços de Navegação nos Terminais de Contêiner
Fonte: Leggio.

É um fato que a capacidade e produtividade do terminal são apenas alguns dos fatores que influenciam a distribuição de escalas. Deste modo, abordagens simplificadas do tema através de cálculos linearmente proporcionais à capacidade (“capacity share”) produzem resultados equivocados.

É necessário verificar a resiliência do terminal em manter-se competitivo no futuro, mediante a entrada de novos players. Uma vez que mais capacidade é adicionada ao cluster – seja na forma de novos terminais ou, ainda, de expansões de terminais existentes – é possível que terminais cuja competitividade seja baixa percam frações consideráveis de seu volume – que vai ser mais bem atendido pelos demais terminais em operação no cluster. Esta dinâmica já foi comprovada no mercado brasileiro em algumas ocasiões, como nos casos recentes de Libra Terminais em Santos ou do TESC em Santa Catarina.

Em resumo, é possível afirmar que:

- I. O *share* de um terminal no seu Cluster de Concorrência Primária é resultado da alocação dos serviços de navegação que o escalam;
- II. O posicionamento dos serviços de navegação no Cluster é resultado da tomada de decisão conjunta dos armadores que são *vessel providers* (donos dos navios que realizam as linhas de navegação, e que também tem contêineres nestas linhas) ou *slot buyers* (armadores que não tem navios nas linhas de navegação, mas adquirem espaços nos navios para oferta das rotas para os clientes) daquele serviço;
- III. A decisão dos armadores é influenciada fortemente pela produtividade e capacidade de cais dos terminais. Num contexto como o que observamos nos Clusters de alta concorrência (como Santos e Sul), temos algumas opções de terminais com capacidade semelhante. Deste modo, este critério é atendido em mais de uma alternativa;
- IV. Prevalecem, então, os critérios societários e mercadológicos, bem como o posicionamento comercial de cada terminal;
- V. No caso do Cluster Sul, apesar de apenas dois armadores terem propriedade em terminais do cluster, tratam-se dos armadores com maior *share* no país e, portanto, com maior poder de influência nos serviços;
- VI. Além disso, diferentemente do Cluster Santos, estes armadores estão posicionados em terminais diferentes;
- VII. O peso de cada um destes critérios é levado em consideração de forma diferente em cada situação, porém o histórico elucida os limites dessa dinâmica entre os armadores.

O modelo numérico de otimização segue o esquema abaixo.



Figura 66 - Esquema do Modelo de Otimização para Atendimento dos Navios
Fonte: Leggio.

O cálculo do volume associado a cada tipo de navio na frota depende da projeção da frota futura de navios que escalará a costa brasileira. Deve-se diferenciar a frota de navios de longo curso da frota de navios de cabotagem, pelo fato de apresentarem perfis de navios muito distintos, e, ainda, perspectivas futuras também divergentes. Enquanto, no longo curso, o aumento da frota de navios é constante e esperado, a frota de cabotagem apresenta um movimento de substituição dos navios de menor porte por navios de porte médio.

Recentemente, foi revisada a classificação global de navios de contêineres. Acompanhando a tendência global, a publicação “*The Geography of Transport Systems*”, publicado pela Routledge, incluiu em 2020 uma nova categoria de navios, chamada categoria F.

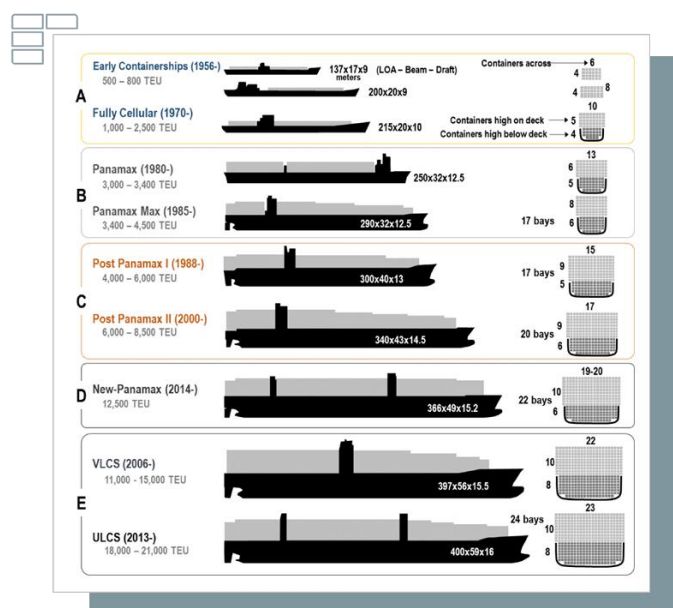


Figura 67 - *The Geography of Transport Systems* – Versão Anterior
Fonte: Routledge (2013).

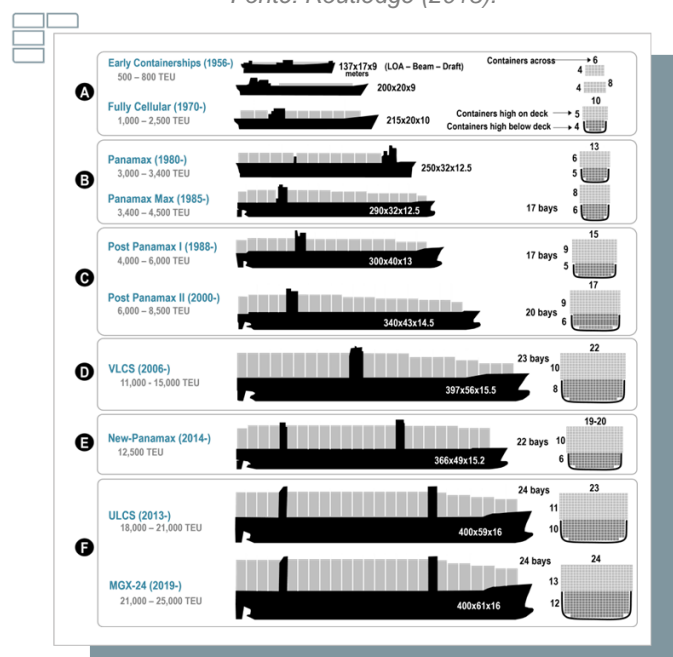


Figura 68 - *The Geography of Transport Systems* – Versão Atual
Fonte: Routledge (2020).

A nova categorização foi incorporada na projeção de frota futura, conforme abaixo.

Tabela 10 - Frota Futura de Navios por Categoria

Categoria de Navios	Share Longo Curso			Share Cabotagem		
	2030	2035	2040	2030	2035	2040
A – C	69.46%	56.96%	44.46%	100.00%	100.00%	100.00%
D – F	30.54%	43.04%	55.54%	0.00%	0.00%	0.00%

Fonte: Leggio (2025).

O cálculo do tempo empregado no atendimento de cada navio deve levar em consideração as características operacionais dos terminais, como horas de operação por tipo de navio. Neste âmbito, são penalizados terminais que possuem operações frequentemente prejudicadas por mal tempo ou demais questões ambientais.

As características estruturais dos terminais, consideradas na modelagem matemática de otimização, envolvem (i) profundidade de calado máxima entre canal de acesso e atracação; (ii) extensão de cais; (iii) equipamentos de cais (MHC e portêiner); e (iv) área de pátio.

A modelagem considera, ainda, que as parcerias estratégicas ou participação societária de armadores nos terminais direcionam os volumes a serem movimentados prioritariamente, sem consideração da capacidade oferecida pelos demais concorrentes. De fato, este movimento não se estende à totalidade das cargas destes armadores, pois, nos diferentes serviços de navegação, podem ser donos dos navios ou apenas comprar posições de contêiner em navios de outros armadores. Nas diversas situações, têm habilidades diferentes para direcionar seus volumes, estando sujeitos à decisão de seus parceiros

Vale destacar, ainda, que a capacidade de movimentação de cada terminal, por tipo de navio, é medida em Movimentos por Hora (MPH). O MPH potencial por tipo de navio considera: (i) a capacidade nominal do equipamento; (ii) a eficiência dos equipamentos, que se assume 70%; (iii) a quantidade de atracações simultâneas do tipo de navio, considerando a extensão total de cais; e (iv) a quantidade de equipamentos total. A otimização do tempo de atendimento dos navios é realizada através do método Simplex, observando-se as restrições de horas de cais disponíveis por terminal, para cada tipo de navio, sua disponibilidade de pátio e um *share* comercial máximo nos volumes não preferenciais – ou seja, não direcionados por armadores acionistas ou parcerias estratégicas.

3.1 Cenários Avaliados

Com o objetivo de entender as fronteiras da dinâmica futura de *share* entre os terminais do Cluster Sul, foram avaliados diferentes cenários, variando-se parâmetros em três dimensões. Além disso, considerando a inexistência de rupturas na demanda ou oferta, o modelo é rodado, com os diferentes parâmetros, em janelas de 5 anos (2030, 2035 e 2040). É válido ressaltar que posteriormente será realizado as devidas considerações sobre os clusters adjacentes (Santos e Extremo Sul).

As três dimensões avaliadas nos cenários do modelo são descritas abaixo. Vale registrar que o cenário de Expansão Intermediária de Itapoá, descrito abaixo, será utilizado como Cenário Base da modelagem financeira – a exemplo dos relatórios publicados em 2019 e 2022.

- Cenário Macroeconômico: conforme apresentado no capítulo anterior, análise do impacto da demanda total do cluster nos resultados, em seis cenários possíveis – central, central

com adicionais, pessimista, pessimista com adicionais, otimista e otimista com adicionais.

- ii. Expansão do Porto Itapoá: seguindo o Projeto do Porto, avalia-se a expansão em dois cenários, descritos abaixo:
 - a. Expansão Intermediária: contempla a construção de espaços adicionais de pátio e, ainda, a instalação de 1 novo portêiner e 12 RTGs além da expansão do cais e aumento de 1 berço, projetados, para efeitos deste estudo, segundo calendário abaixo:
 - i. Ano de 2025:
 - 1. Adição de aproximadamente 60.000 m² de pátio, finalizando o ano com cerca de 510.000 m² de área útil de pátio para movimentação de contêineres;
 - 2. 1 novo portêiner;
 - ii. Ano de 2026:
 - 1. Adição de aproximadamente 60.000 m² de pátio, totalizando cerca de 570.000 m² de área operacional total;
 - 2. 1 novo portêiner;
 - 3. 12 RTGs;
 - iii. Ano de 2028: Aumento de 400 m de cais (um novo berço);
 - iv. Ano de 2033: 2 novos portêineres;
 - v. Ano de 2035: 2 novos portêineres.
 - b. Expansão Completa: Adicionalmente aos itens anteriores, inclui:
 - i. Ano de 2038: Aumento de 400 m de cais (um novo berço);
- iii. Expansão dos demais players do cluster ou novos players:
 - a. com o objetivo de avaliar o impacto da oferta de mais capacidade no cluster, foram avaliados cenários com a entrada em operação de 1, 2 ou 3 novos players no Cluster Sul. Considerando a dinâmica e os projetos de novos terminais em andamento no cluster, entende-se que a entrada em operação de três novos terminais até 2035 não é realista.
 - b. Destaca-se que o Terminal de Contêineres de Itajaí passou por mudanças significativas após a saída da APM Terminals, o que levou a uma paralisação temporária das operações e sem previsão concreta de retorno. Contudo, a JBS atualmente conduz as operações de movimentação no terminal e anunciou investimentos para aprimorar sua infraestrutura. Essas iniciativas reforçam a expectativa de que o Terminal de Itajaí não apenas manterá suas operações, mas

também possa voltar a operar com um armador atrelado. Dessa forma, considera-se inviável o cenário em que o terminal deixaria de operar, adotando-se como premissa a continuidade de suas atividades com um armador associado - a opção é feita pelo fato de tratar-se de um estudo conservador sob o ponto de vista de avaliação isenta da competitividade do Porto Itapoá.

Tabela 11 - Cenários Analisados no Modelo de Otimização

ID	Título de Cenário	Ano	Cenário Macro	Expansão do Porto Itapoá	Aumento de capacidade em outros players
1	Expansão Parcial - Fase 1,5 / 2030 / Itajaí sem Armador	2030	Central	Intermediária	• N/A
2	Expansão Parcial - Fase 1,5 / 2030 / Itajaí com Armador	2030	Central	Intermediária	• Itajaí (Com Armador)
3	Expansão Parcial - Fase 1,5 / 2030 / Itajaí com Armador + 1 novo parcial	2030	Central	Intermediária	• Itajaí (Com Armador) e Maralto Terminal de Contêineres (Parcial)
4	Expansão Parcial - Fase 1,5 / 2035 / Itajaí com Armador + 1 novo completo	2035	Central	Intermediária	• Itajaí (Com Armador) e Maralto Terminal de Contêineres (Completo)
5	Expansão Parcial - Fase 1,5 / 2035 / Itajaí com Armador + 1 novo completo + 1 novo parcial	2035	Central	Intermediária	• Itajaí (Com Armador), Maralto Terminal de Contêineres (Completo) e Porto Guará (Parcial)
6	Expansão Parcial - Fase 2 / 2035 / Itajaí com Armador + 1 novo completo + 1 novo parcial	2035	Otimista com Adicionais	Completa	• Itajaí (Com Armador), Maralto Terminal de Contêineres (Completo) e Porto Guará (Parcial)
7	Expansão Completa - Fase 2 / 2040 / Itajaí com Armador + 2 novos completos	2040	Central	Completa	• Itajaí (Com Armador), Maralto Terminal de Contêineres (Completo) e Porto Guará (Completo)
8	Expansão Completa - Fase 2 / 2040 / Itajaí com Armador + 2 novos completos	2040	Otimista com Adicionais	Completa	• Itajaí (Com Armador), Maralto Terminal de Contêineres (Completo) e Porto Guará (Completo)

Fonte: Leggio (2025).

Foram considerados, em todos os cenários, a utilização máxima de cais em 90%, e o *share* comercial máximo em 50%. Estes são parâmetros considerados elevados, que já buscam privilegiar os terminais cuja competitividade natural é alta. Em uma análise conservadora do ponto de vista do Porto Itapoá, este é um mecanismo para testar se ele permanece competitivo em situações extremas.

Vale ressaltar que as expansões previstas para a área de pátio visam garantir a manutenção de sua capacidade mediante as variações de *dwell time* que podem ocorrer dentro dos meses do ano. Para exemplificar tal necessidade, para uma mesma área de pátio, foram simuladas suas capacidades

operacionais para diferentes níveis de *dwell time* praticado, conforme representado no gráfico da Figura 69. Pode-se notar, assim, que a capacidade de pátio se mostrou sensível a variações de *dwell time*.

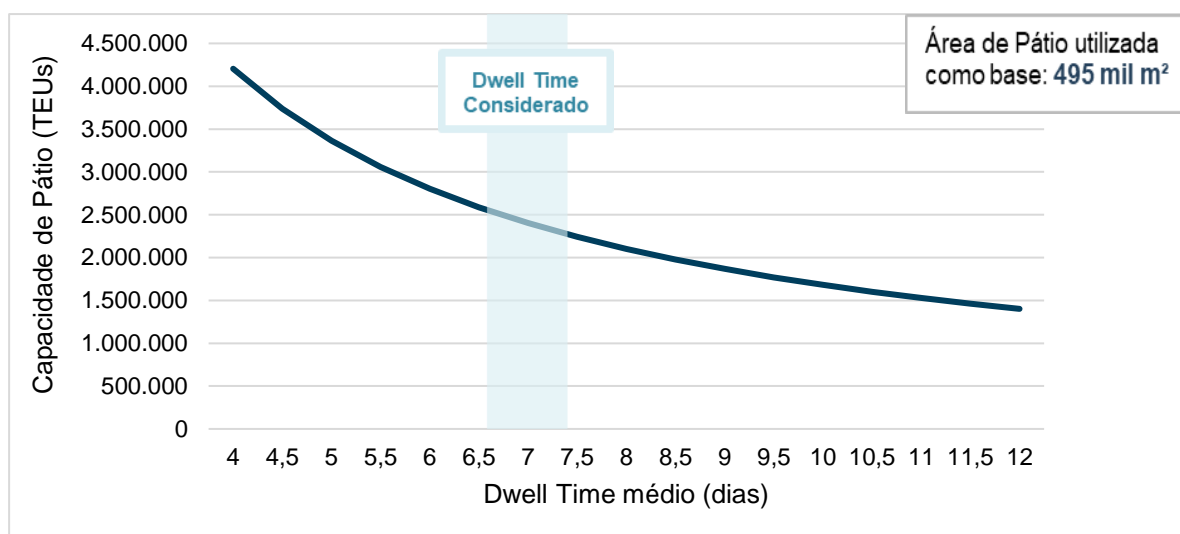


Figura 69 - Sensibilidade da Capacidade de Pátio em relação ao Dwell Time
Fonte: Leggio (2025).

É importante registrar que os resultados da modelagem de otimização pretendem indicar a distribuição mais provável do atendimento dos navios no futuro. Para efeitos de construção das curvas de demanda a serem utilizadas modelagem financeira, são uma referência. É importante levar em consideração, na construção das curvas ano a ano, a transição entre o volume atual e as referências de ocupação e *share* para o terminal em cada ano.

Os resultados demonstram o aumento de produtividade futuro no terminal, provocado pelas expansões que elevam a capacidade de movimentos por hora nas atracações sem sobrecarregar a capacidade pátio. Observa-se, no entanto, que em 2040 o indicador de TEUs/HH (TEUs por Horas Totais de Operação) apresenta redução, efeito associado à maior ocupação do pátio e à complexidade operacional gerada pelo crescimento da demanda, que impactam a eficiência das movimentações.

Comportamento do Indicador TEUs/HH no Cluster Sul

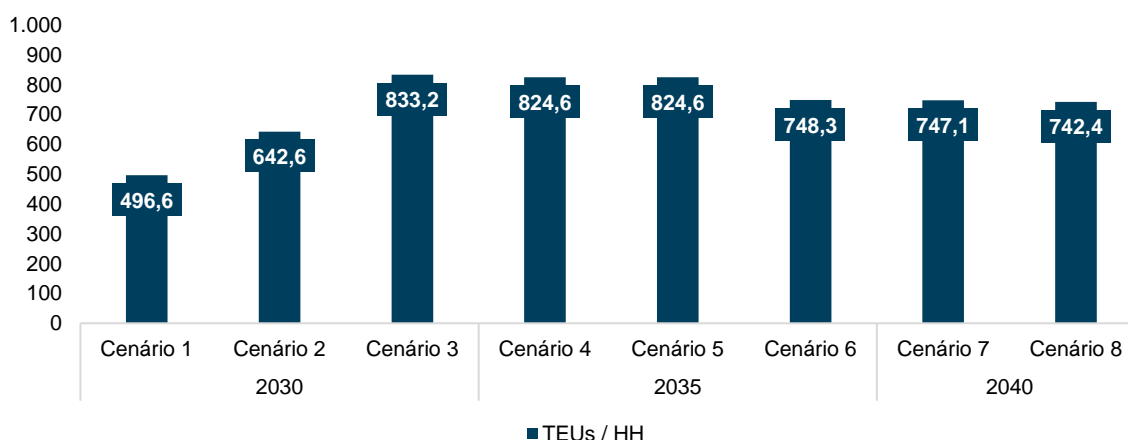


Figura 70 - Comportamento do indicador TEUs/HH no Cluster Sul
Fonte: Leggio (2025).

A utilização da capacidade de cais do Porto Itapoá atinge o máximo em todos os cenários. Isto reforça a competitividade natural do terminal nos curto e longo prazos.

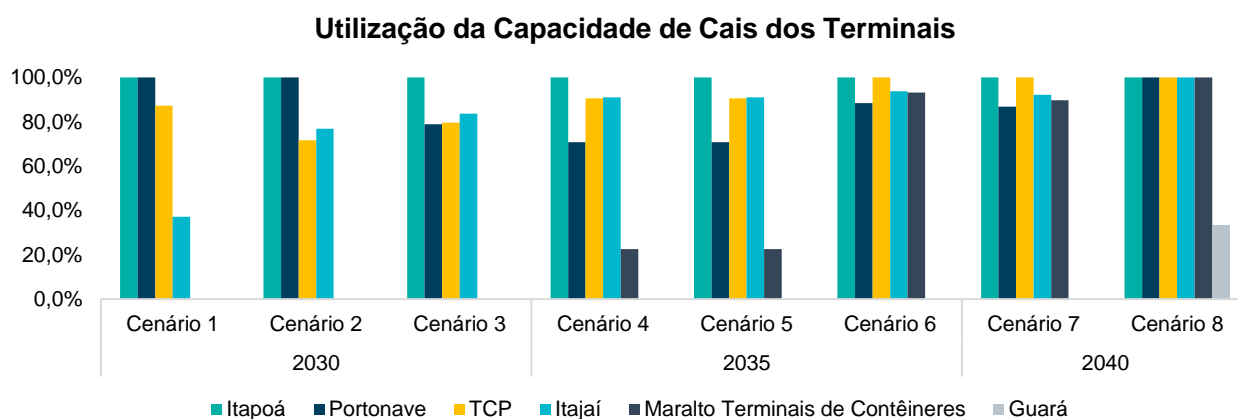


Figura 71 - Utilização da Capacidade de Cais dos Terminais
Fonte: Leggio (2025).

Após a expansão completa, os volumes provenientes do armador acionista Maersk, representam entre 70% e 80% da capacidade de cais de Itapoá. É interessante notar que, no caso de Portonave e Itajaí, a tendência é que os volumes exclusivos (provenientes dos armadores acionistas controladores) ocupem a totalidade do terminal. Os demais terminais considerados na modelagem futura do Cluster Sul não têm armadores acionistas associados a eles.

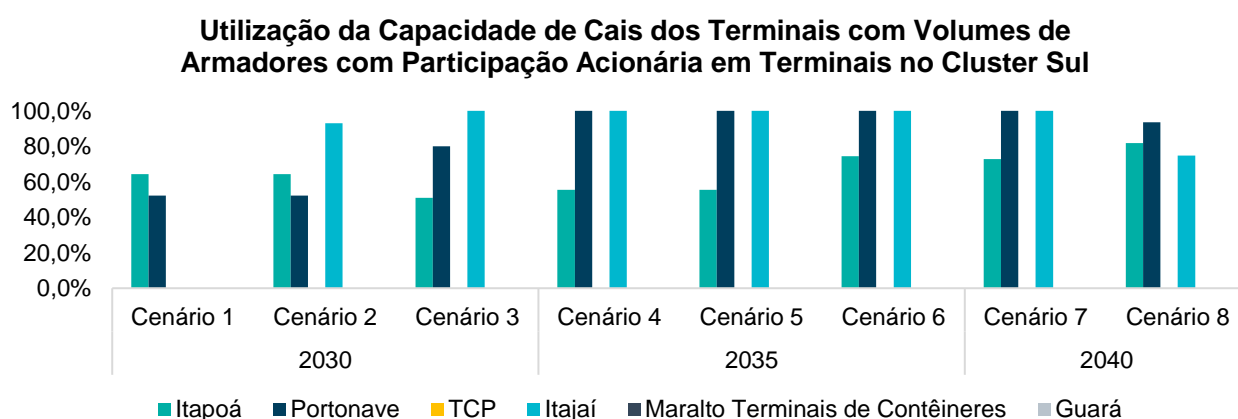


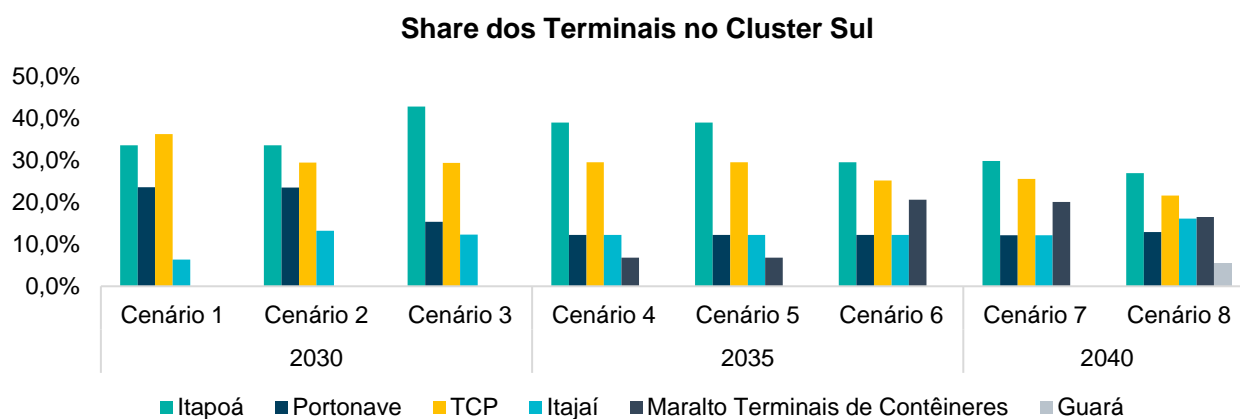
Figura 72 - Utilização da Capacidade de Cais dos Terminais com Volumes de Armadores com Participação Acionária em Terminais no Cluster Sul
Fonte: Leggio (2025).

Em todos os cenários analisados, o Porto Itapoá mantém seu *share* próximo ou acima de 30% do Cluster – ainda com a entrada de novos concorrentes com capacidades elevadas. Este é um indicador importante da resiliência do ativo no longo prazo. Do ponto de vista comercial, ainda, este resultado indica que o Porto não deverá necessitar sacrificar as tarifas para manter sua representatividade no Cluster.

A tendência no longo prazo é que o terminal TCP mantenha um *share* entre 20% e 30%, ainda que com a entrada de novos players e a expansão de Itapoá – e mesmo operando sem volumes exclusivos. Isto deve-se a elevada capacidade e produtividade do terminal, tanto em cais quanto no pátio. De fato, fatores externos contribuem para a concretização deste cenário no futuro (se mantidos), como os incentivos fiscais aos donos de carga que utilizam o porto para conduzir cargas para industrialização no estado do Paraná.

No longo prazo, os terminais Portonave e Itajaí restringem-se a atender volumes exclusivos com a entrada em operação de novos terminais no Cluster Sul, oferecendo capacidades adicionais com produtividade superior. Estes terminais não têm planos adicionais de expansão (cais, pátio e equipamentos) no momento, e mantêm suas ocupações acima de 70% ainda que movimentando apenas cargas da MSC.

Finalmente, entre os novos terminais, destaca-se o Maralto, que apresenta um crescimento significativo na sua participação no cluster no longo prazo. Esse desempenho é impulsionado por sua infraestrutura superior em comparação com Guará, Itajaí e Portonave.



*Figura 73 - Share dos Terminais no Cluster Sul
Fonte: Leggio (2025).*

Os cenários avaliados permitem confirmar e complementar as conclusões apresentadas nos estudos publicados em 2019 e em 2022, a saber:

- O Porto Itapoá apresenta utilização do ativo próxima a totalidade em todos os cenários;
- O ativo apresenta resiliência em capturar volumes mesmo em cenários extremos de entrada de novos players no cluster;
- Os volumes do sócio armador garantem a ocupação de mais da metade do ativo;
- O *share* que o Porto Itapoá detém do Cluster Sul figura sempre entre o Top-2.

Estas conclusões devem servir de base para o estabelecimento da projeção de demanda do Porto Itapoá por navegação e tipo de contêiner.

3.2 Projeção de Demanda do Porto Itapoá

A partir dos resultados dos cenários avaliados no modelo de otimização, é possível realizar a projeção de demanda do Porto Itapoá nos cenários de Expansão Intermediária e Completa. Para isto, observa-se que (i) o Porto Itapoá mantém sua capacidade disponível ocupada em todos os cenários; e (ii) o *share* do Porto Itapoá no Cluster Sul mantém-se em torno ou acima de 30% em todos os cenários. Estes resultados são utilizados em conjunto com a projeção de movimentação do Cluster Sul e com as expansões de capacidade no Porto Itapoá, apresentada nas seções anteriores, para cálculo da projeção de demanda ano a ano no mesmo.

Registra-se que os gráficos abaixo não consideram os contêineres movimentados em operações de remoções (*restows* e *shifting*). Para fins de modelagem financeira, a receita derivada deste tipo de operação está incluída em “Outros Serviços”.

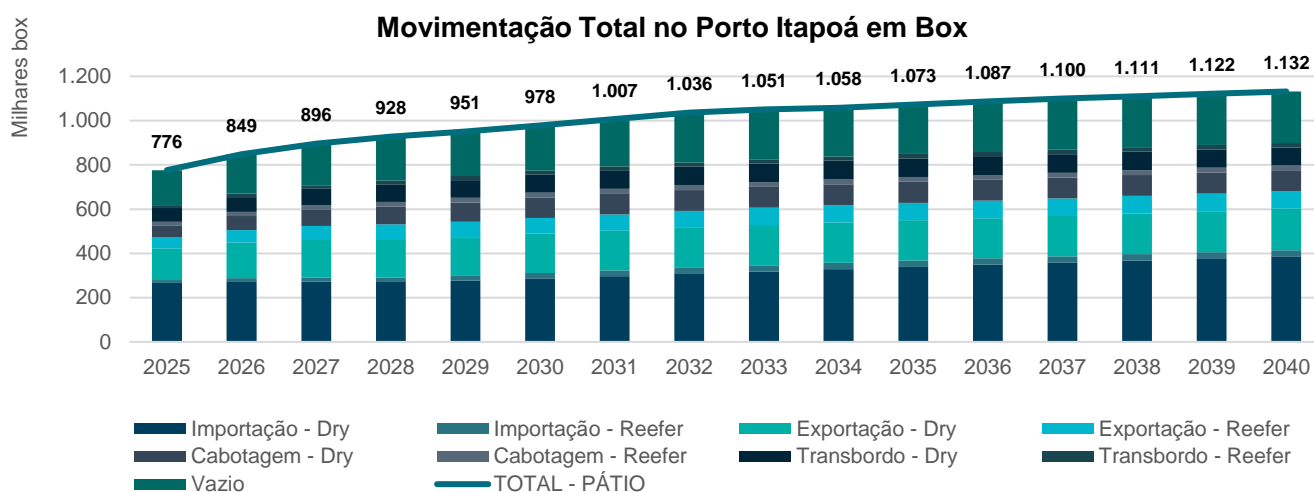


Figura 74 - Movimentação Total no Porto Itapoá em box (transbordo x1) – Cenário de Expansão Intermediária
Fonte: Leggio (2025).

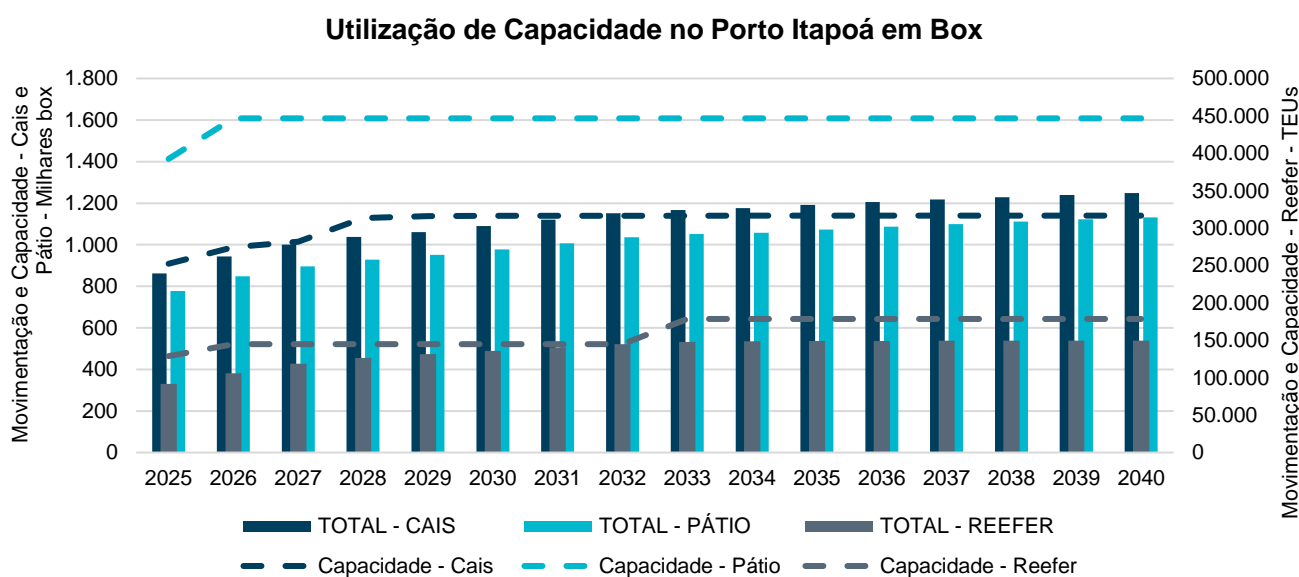


Figura 75 - Utilização de Capacidade no Porto Itapoá em box – Cenário de Expansão Intermediária
Fonte: Leggio (2025).

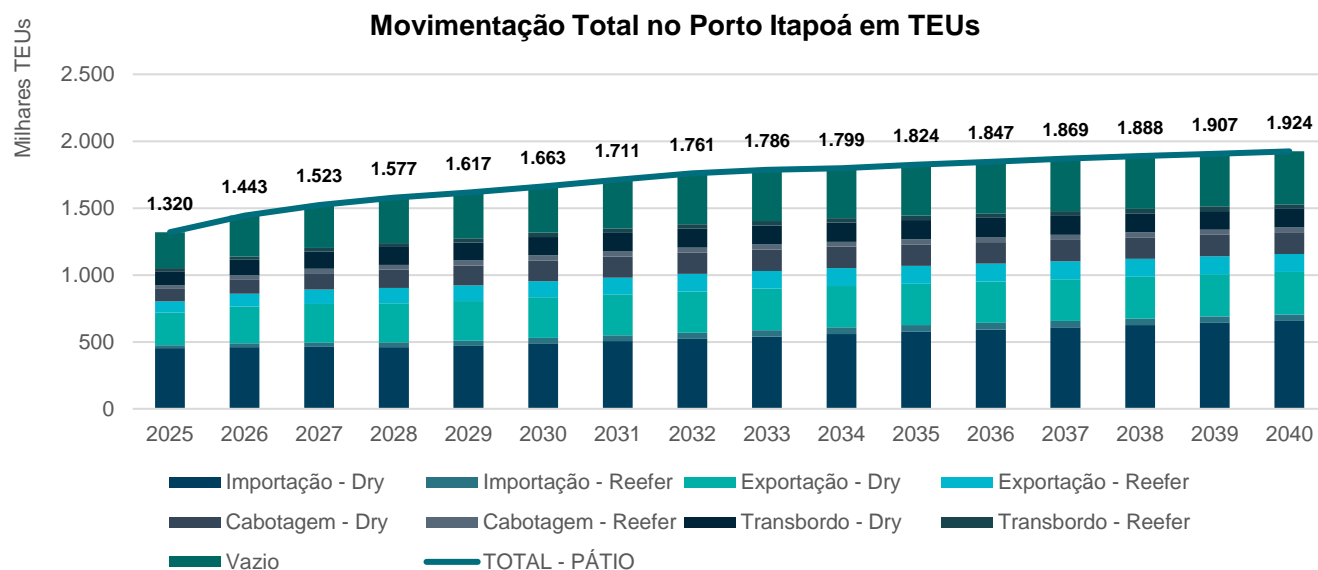


Figura 76 - Movimentação Total no Porto Itapoá em TEUs (transbordo x1) – Cenário de Expansão Intermediária
Fonte: Leggio (2025).

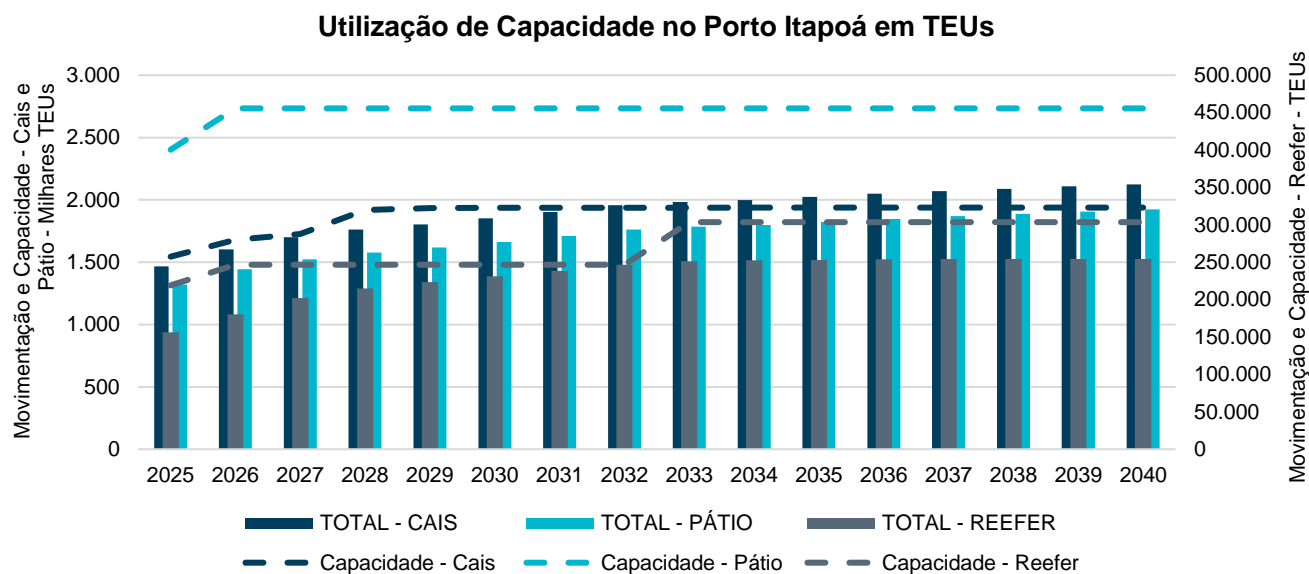


Figura 77 - Utilização de Capacidade no Porto Itapoá em TEUs – Cenário de Expansão Intermediária
Fonte: Leggio (2025).

Share do Porto Itapoá no Cluster Sul

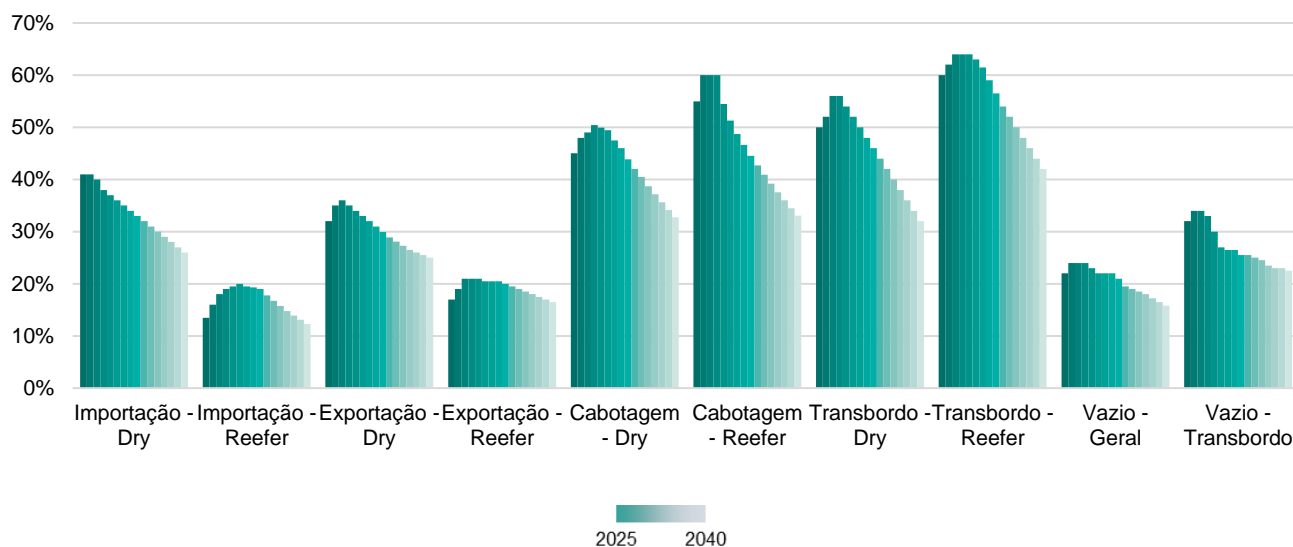


Figura 78 - Share do Porto Itapoá no Cluster Sul – Cenário de Expansão Intermediária
Fonte: ANTAQ (2025), Leggio (2025).

Movimentação Total no Porto Itapoá em Box

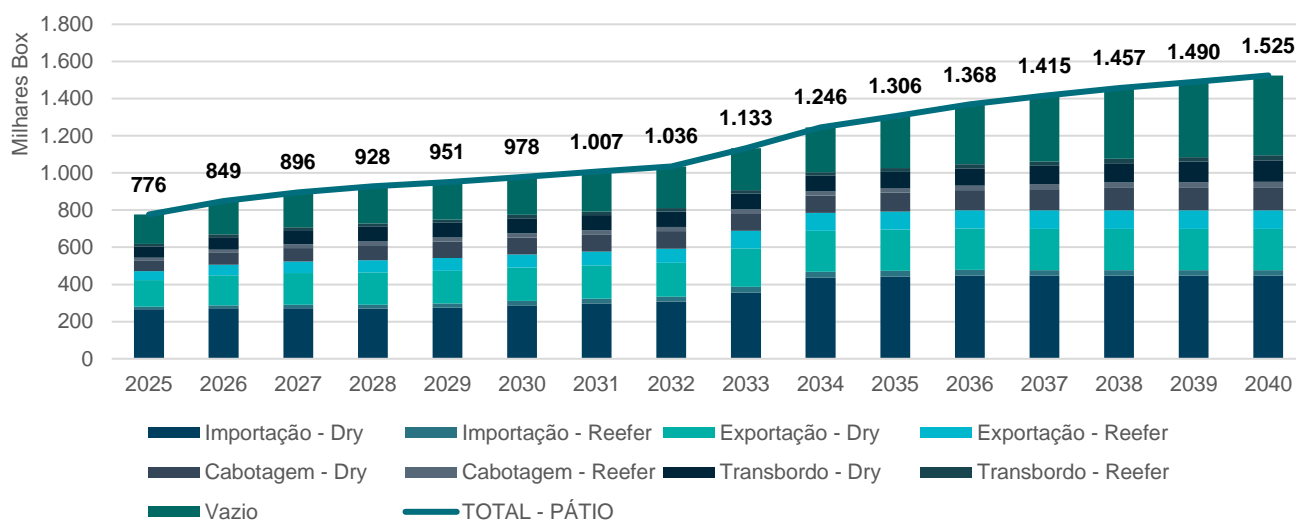


Figura 79 - Movimentação Total no Porto Itapoá em box (transbordo x1) – Cenário de Expansão Completa
Fonte: Leggio (2025).

Utilização de Capacidade no Porto Itapoá em Box

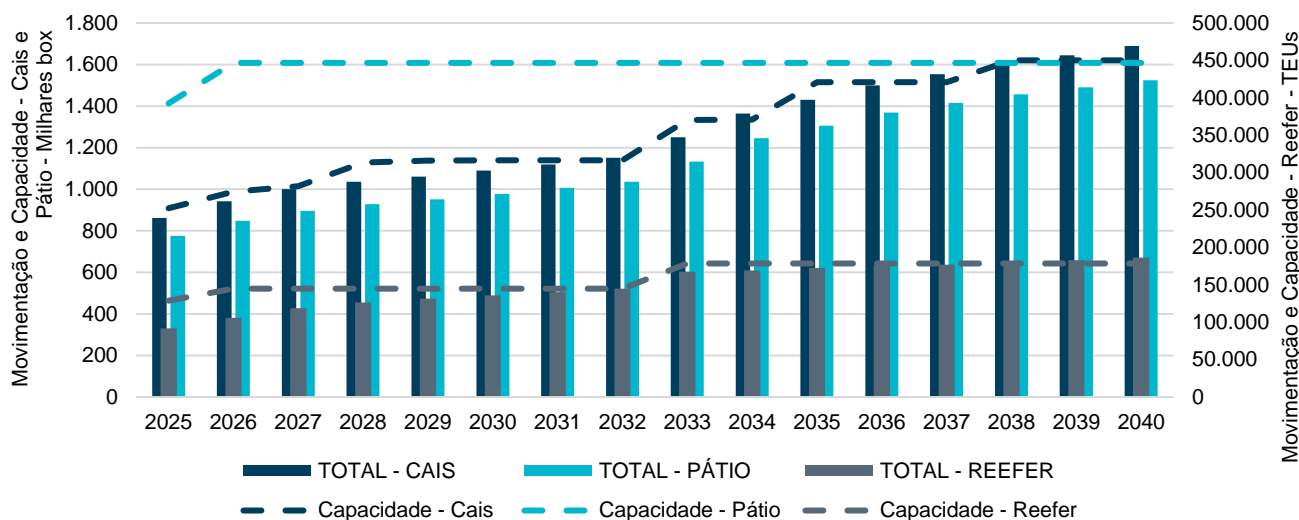


Figura 80 - Utilização de Capacidade no Porto Itapoá em box – Cenário de Expansão Completa
Fonte: Leggio (2025).

Movimentação Total no Porto Itapoá em TEUs

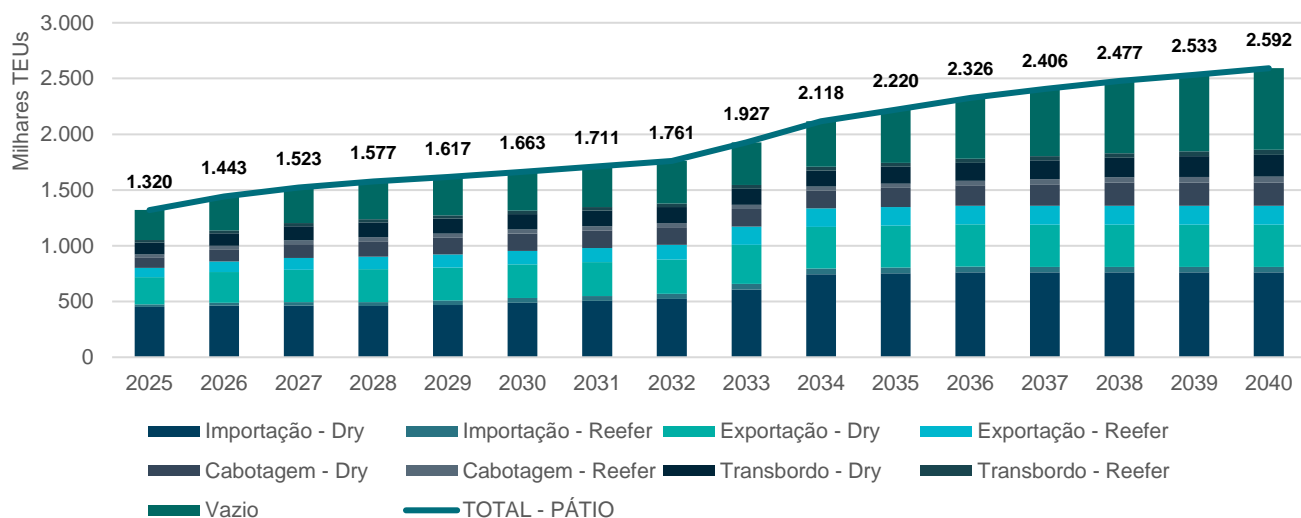


Figura 81 - Movimentação Total no Porto Itapoá em TEUs (transbordo x1) – Cenário de Expansão Completa
Fonte: Leggio (2025).

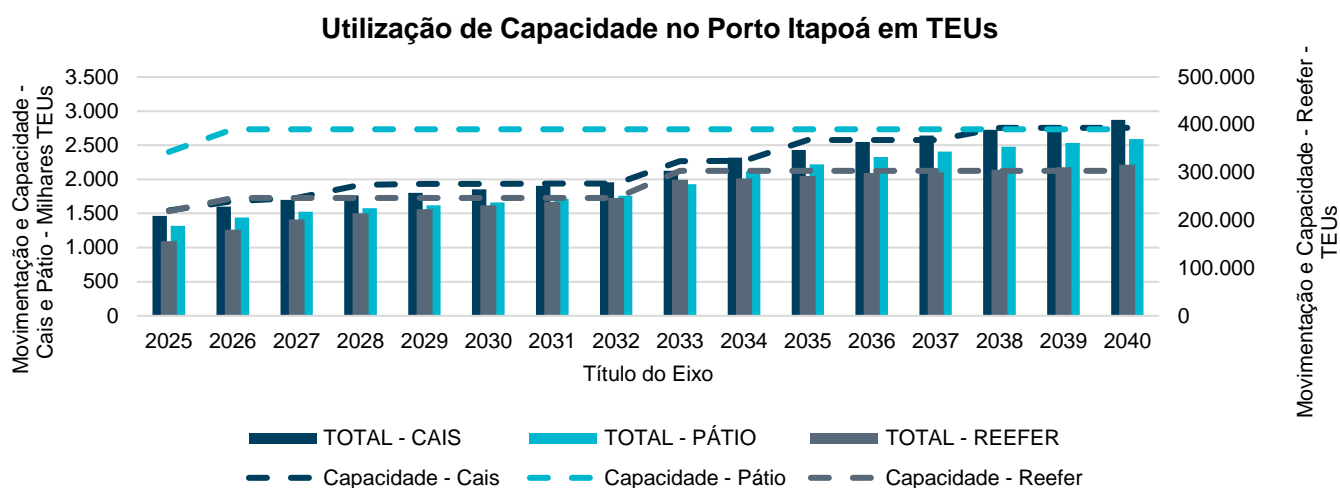


Figura 82 - Utilização de Capacidade no Porto Itapoá em TEUs – Cenário de Expansão Completa
Fonte: Leggio (2025).

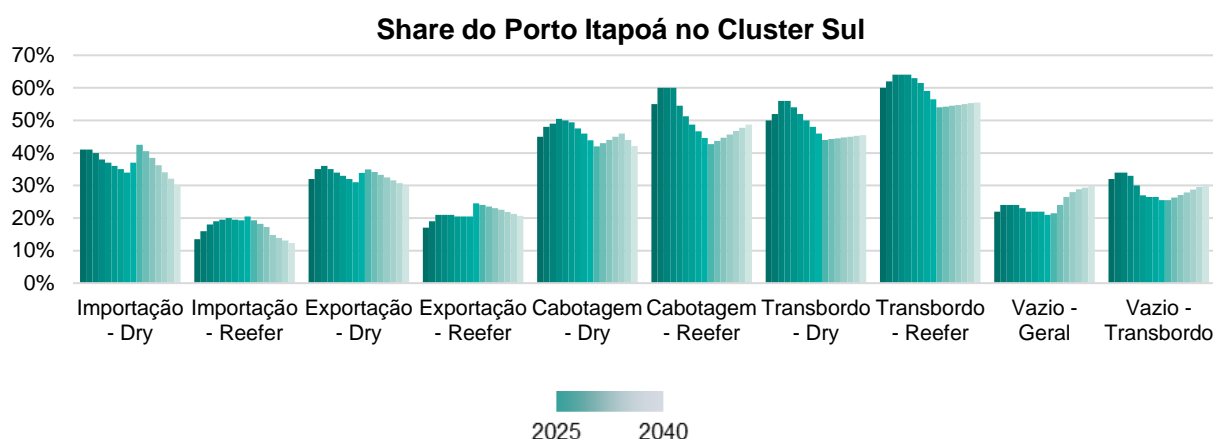


Figura 83 - Share do Porto Itapoá no Cluster Sul – Cenário de Expansão Completa
Fonte: ANTAQ (2025), Leggio (2025).

3.3 Considerações sobre os Clusters Adjacentes

Para entender como os clusters Santos e Extremo Sul podem impactar a movimentação do Porto Itapoá, foram realizadas análises específicas de ocupação, capacidade utilizada e disponibilidade de infraestrutura. Essas análises permitem avaliar de que forma a oferta de capacidade nesses clusters influencia a distribuição de volumes e a ocupação dos terminais, destacando aspectos de competitividade e dinâmicas regionais de demanda.

É importante ressaltar que o objetivo desta abordagem não é projetar a movimentação e a concorrência entre os terminais desses clusters, mas sim compreender como suas capacidades atuais e futuros projetos podem afetar a movimentação no Cluster Sul. Dessa forma, buscamos subsidiar as projeções de volumetria por cluster e mapear possíveis riscos e oportunidades.

A expansão da capacidade nesses clusters – seja pela construção de novos terminais ou pela ampliação da infraestrutura existente – pode alterar significativamente a distribuição de volumes. Terminais menos competitivos podem perder participação de mercado para instalações mais eficientes dentro do cluster. Por isso, analisamos diferentes cenários de entrada de novos terminais nos clusters Santos e

Extremo Sul, considerando seu impacto na movimentação do Cluster Sul e do Porto Itapoá.

Desta forma, possíveis cenários futuros de entrada de novos terminais nos clusters Santos e Extremo Sul foram analisados, considerando a influência destes sobre a movimentação no cluster Sul e no Porto Itapoá. Os cenários avaliados, destacados em sequência, incluem tanto a manutenção dos terminais já existentes quanto a entrada de novos concorrentes.

Tabela 12 - Cenários de Impacto Analisados – Cluster Santos

ID	Título de Cenário	Cenário Macro	Aumento de Capacidade em Outros Players	Descrição de Infraestrutura Adicionada
1	Operação com terminais existentes	Central	N/A	TECON Santos Brasil, BTP e DP World
2	Operação com entrada de 1 terminal	Central	STS10 - Fase 1 [2027 – 2029]	Área de pátio: 47.051 m ² Equipamentos: 3 portêineres Post-Panamax (+ 3 novos) 1 Berço
			STS10 - Fase 2 [2030 – 2031]	Área de pátio: 237.455 m ² Equipamentos: 8 portêineres Post-Panamax (3 existentes + 5 novos) 2 Berços
			STS10 - Fase 3 [2032 – 2033]	Área de pátio: 313.676 m ² Equipamentos: 12 portêineres Post-Panamax (8 existentes + 4 novos) 3 Berços
			STS10 - Fase 4 [2034 – 2050]	Área de pátio: 531.978 m ² Equipamentos: 14 portêineres Post-Panamax (12 existentes + 2 novos) 4 Berços

Fonte: Leggio (2025).

Tabela 13 - Cenários de Impacto Analisados – Cluster Extremo Sul

ID	Título de Cenário	Cenário Macro	Aumento de Capacidade em Outros Players	Descrição de Infraestrutura Adicionada
1	Operação com terminais existentes	Central	N/A	TECON Imbituba e Rio Grande
2	Operação com entrada de 1 terminal	Central	Arroio do Sal – Entrada Parcial em 2030	Área de pátio: 150.000 m ² Equipamentos: 3 portêineres (Estimado) 1 Berço com 400m de cais (Estimado)
			Arroio do Sal – Entrada Completa em 2035	Área de pátio: 300.000 m ² Equipamentos: 6 portêineres (Estimado) 2 Berços com 800m de cais (Estimado)

Fonte: Leggio (2025).

No cluster Santos, a comparação entre os cenários foi realizada com e sem a entrada do STS10, projeto com maior relevância no cluster, e são consideradas as 4 fases de construção e expansão previstas pela ANTAQ, atingindo a fase definitiva em 2035. Os cenários para o cluster Extremo Sul são construídos de forma análoga, entretanto considerando a entrada do terminal do Arroio do Sal parcial em 2030 e completa em 2035.

As capacidades disponíveis atuais e projetadas de acordo com as entradas dos novos terminais nos clusters são mostradas abaixo. A inclusão do STS10 é um fator determinante para a reconfiguração da competitividade no cluster Santos, dado o grande potencial de capacidade do terminal, estimando em aproximadamente 3MM de TEUs. Dessa forma, o STS10 pode se tornar um dos terminais com participação de mercado mais relevantes da região, superando a movimentação em outros terminais devido à sua maior

capacidade e produtividade. No cluster Extremo Sul, observa-se uma tendência semelhante com a entrada do Terminal de Arroio do Sal, resultando em um aumento de capacidade no Cluster.

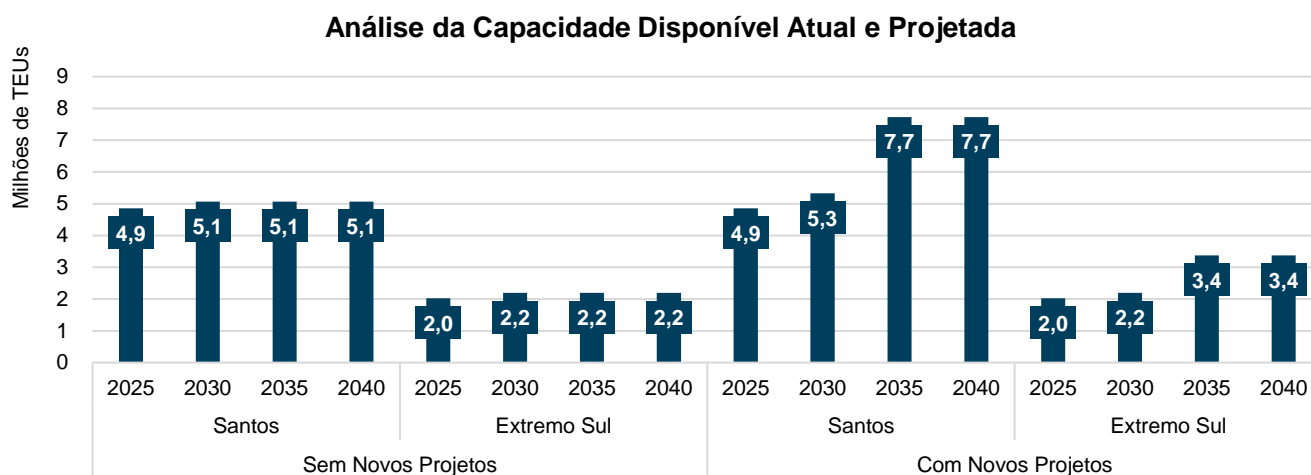


Figura 84 - Análise da Capacidade Disponível Atual e Projetada – Cenários com e sem adição dose Terminais
Fonte: Leggio (2025).

Observa-se que, no longo prazo, o cluster Santos pode enfrentar restrições de capacidade, de modo que os terminais atuais (BTP, DP World e Santos Brasil) não conseguem atender plenamente à demanda projetada. No cenário com a adição do STS10, a ocupação se equilibra, gerando aumento de capacidade no cluster e, consequentemente, na sua competitividade no mercado regional. Entretanto, o Cluster Santos – que compete com o Cluster Sul pelos grandes mercados dentro das suas áreas de influência – tem uma oferta de capacidade adicional limitada, até mesmo em cenários com novos projetos, o que pode representar uma oportunidade para o cluster Sul e para o Porto Itapoá.

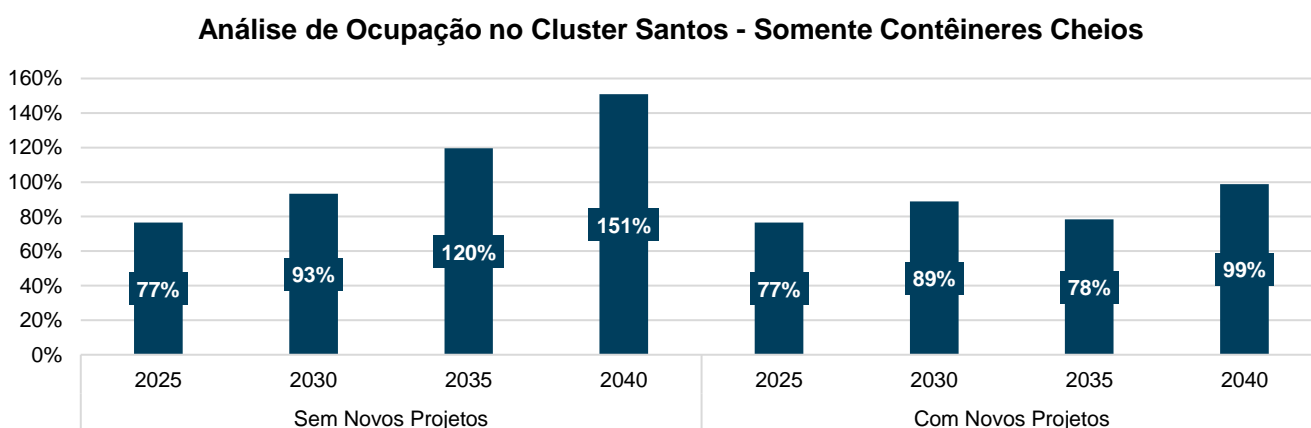


Figura 85 - Análise de Ocupação no Cluster Santos considerando Volume de Contêineres Cheios - Cenários com e sem novos projetos
Fonte: Leggio (2025).

Análise de Ocupação no Cluster Santos - Contêineres Cheios e Vazios

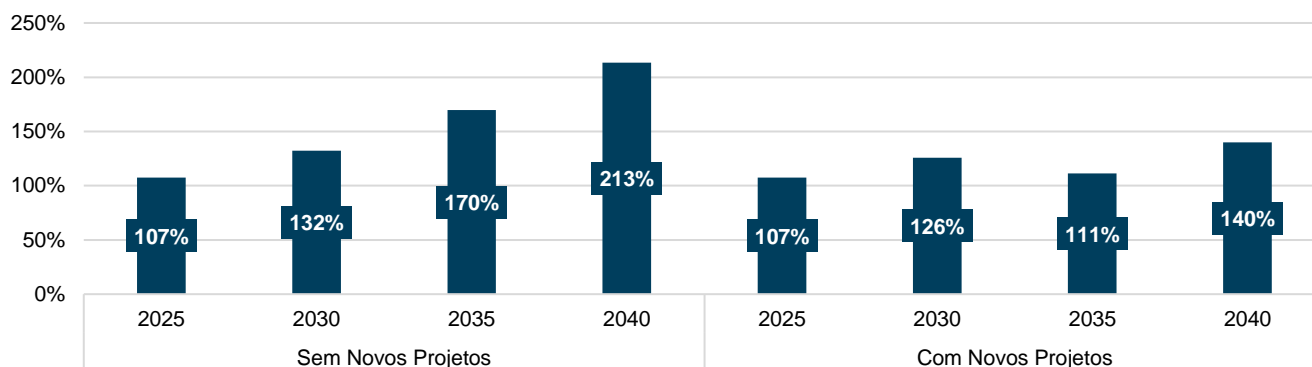


Figura 86 - Análise de Ocupação no Cluster Santos considerando Volume de Contêineres Cheios e Vazios – Cenários com e sem novos projetos
Fonte: Leggio (2025).

Ao contrário do cluster Santos, o Extremo Sul apresenta um excedente de capacidade, de modo que, no longo prazo, todos os terminais operam com ocupação abaixo de 50%. A entrada do Terminal de Arroio do Sal intensifica esse efeito, redistribuindo a demanda entre os terminais do cluster e mantendo as taxas de ocupação abaixo de 30%. Assim, entende-se que a sobrecapacidade do cluster Extremo Sul pode ser considerada um risco, que é limitado pela característica do cluster em atender a demanda regional.

Ainda assim, mesmo com a entrada do novo projeto do Arroio do Sal – considerada improvável pelo excedente de capacidade projetado do cluster – espera-se que o Terminal de Rio Grande mantenha uma posição de maior participação, seguido pelo Arroio do Sal e, por fim, pelo TECON Imbituba.

Análise de Ocupação no Cluster Extremo Sul - Somente Contêineres Cheios

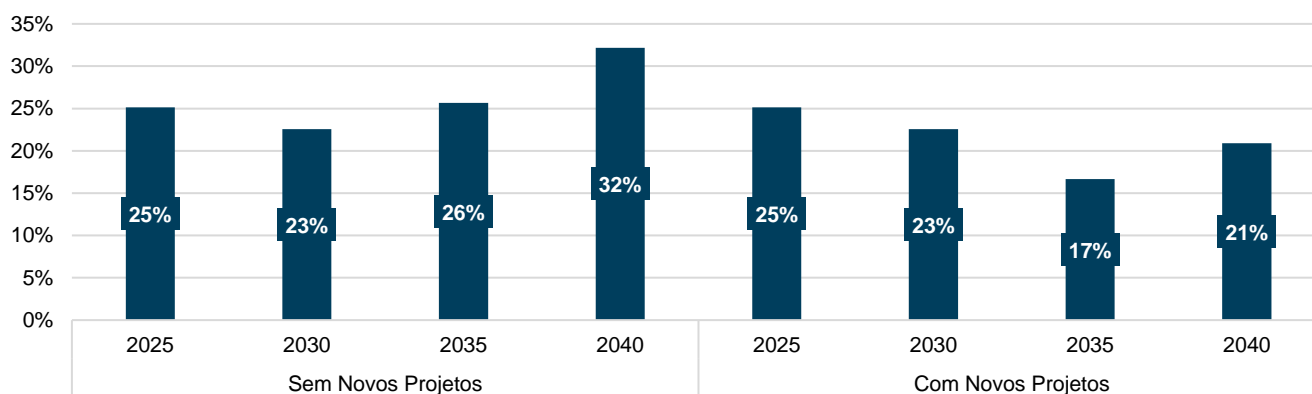


Figura 87 - Análise de Ocupação no Cluster Extremo Sul considerando Volume de Contêineres Cheios – Cenários com e sem novos projetos
Fonte: Leggio (2025).

Análise de Ocupação no Cluster Extremo Sul - Contêineres Cheios e Vazios

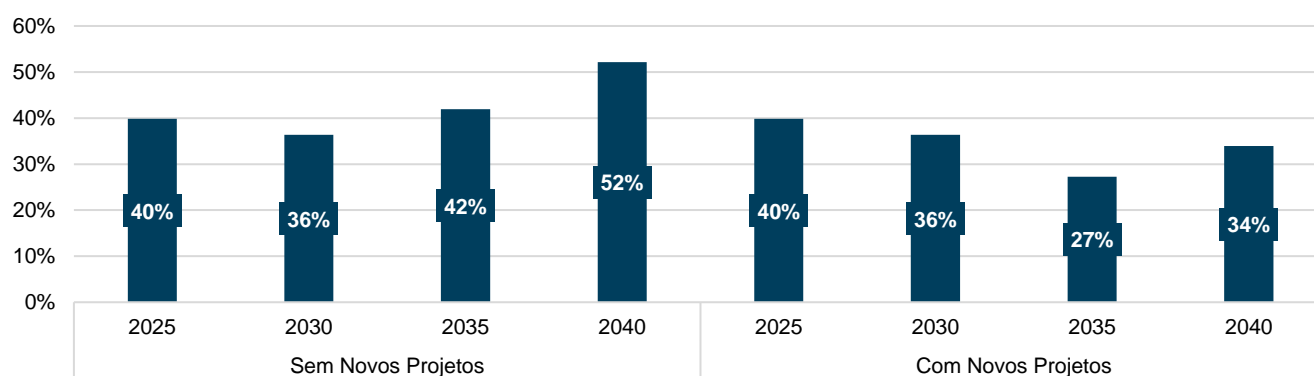


Figura 88 - Análise de Ocupação no Cluster Extremo Sul considerando Volume de Contêineres Cheios e Vazios – Cenários com e sem novos projetos
Fonte: Leggio (2025).



Projeções Operacionais e Financeiras

4. Projeção dos Fluxos de Caixa do Ativo

Nesta seção, será apresentada a metodologia utilizada para projeção dos fluxos de caixa gerados pelo ativo. Sem privar-se de realizar aprimoramentos, o estudo utilizou a mesma metodologia utilizada nas avaliações de 2019 e 2022. Vale ressaltar que a projeção tomou por base somente o Cenário de expansão intermediária do porto.

4.1 Desenvolvimento do Fluxo de Caixa

As projeções do Fluxo de Caixa foram feitas com início no ano de 2025 e período explícito até 2050, utilizando períodos anteriores apenas como referência. O modelo foi construído de forma nominal (ou seja, já considerando efeitos inflacionários) e segundo o método *Dividend Discount Model* (DDM), ou Modelo dos Dividendos Descontados. Dessa forma, os acionistas — enquanto detentores do capital próprio da empresa — podem compreender nossa visão quanto ao fluxo de caixa potencialmente disponível para distribuição, ressaltando o caráter **preditivo** das curvas apresentadas, **NÃO representando compromisso, certeza ou garantia sobre as curvas projetadas.**

Neste estudo, ainda, foram realizadas projeções individuais dos itens do fluxo de caixa da companhia, ou seja, de suas Receitas, Custos, Despesas, Investimentos e Atividades de Financiamento. Dado a natureza privada do terminal, não há prazo definido de concessão a ser cumprido, logo, se faz necessária a inclusão no modelo do valor terminal relativo ao fluxo de caixa na perpetuidade. A Figura 89 representa a estrutura do Fluxo de Caixa dos Ativos (ou da Empresa) e do Fluxo de Caixa do Acionista.



Figura 89 - Esquema Simplificado do Cálculo do Fluxo de Caixa dos Ativos e do Acionista
Fonte: Elaboração Própria.

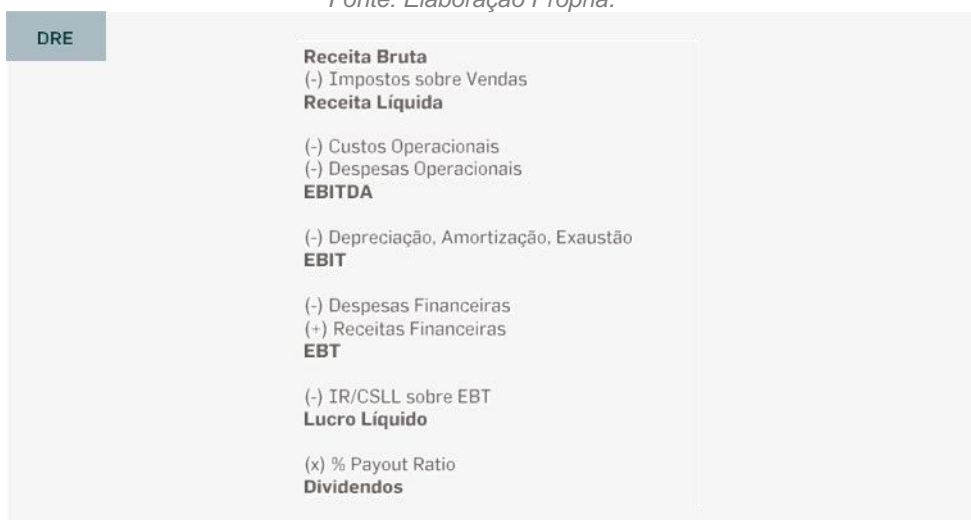


Figura 90 - Esquema Simplificado de Demonstração de Resultado do Exercício
Fonte: Elaboração Própria.

Os itens do Fluxo de Caixa projetados são utilizados para projetar a Demonstração de Resultado de Exercício (DRE) da empresa ano a ano, atingindo-se o Lucro Líquido. Nele, aplica-se o *payout ratio*, de modo a calcular o dividendo do período. Vale ressaltar que, em cenário de caixa excessivo, dada qualquer retenção de lucro, a Companhia poderá aumentar as distribuições através de reduções de capital.

A seguir, serão apresentadas as premissas utilizadas nas projeções individuais dos principais itens do fluxo de caixa.

4.2 Linhas de Receita

As projeções para a receita da companhia se basearam na multiplicação dos volumes projetados a partir dos resultados do modelo de otimização discutido na seção 3 por diferentes tarifas, em cada linha de receita.

Para a elaboração das premissas de tarifa, foram consultados os websites dos terminais de contêineres do Cluster Sul, onde são disponibilizadas publicamente tabelas de serviços com suas respectivas referências tarifárias. A partir das tabelas, é possível delinear as linhas de receita mais comuns entre os terminais, a forma de cobrança e as faixas de preços.

Uma vez determinadas as linhas de receita para cada serviço, agrupamentos de carga (importação de contêiner *dry*, exportação de contêiner reefer etc.), assim como a forma de cobrança praticada no mercado, foram aplicadas as tarifas divulgadas pelo próprio Porto Itapoá em sua tabela pública de preços.

De forma a calcular uma tarifa média para cada agrupamento indicado na Tabela 14, foi necessário ponderar cada um dos principais serviços levantados de acordo com o percentual histórico de utilização do serviço.

Tabela 14 - Premissas Tarifárias do Modelo Financeiro por Serviço

TARIFA MÉDIA POR AGRUPAMENTO E POR SERVIÇO (2024)					
Agrupamento	Tarifa	Unidade	Proporção a Aplicar Tarifa	Tarifa Ponderada	Tarifa Calculada
Importação - Dry	Box rate	R\$ 865,59	por contêiner	100%	R\$ 865,59
	Armazenagem	R\$ 4.002,35	por contêiner/período*	90%	R\$ 3.602,12
	ISPS	R\$ 55,40	por contêiner	100%	R\$ 55,40
	Levante DTA	R\$ 2.013,00	por contêiner	15%	R\$ 301,95
	Levante (Handling-out)	R\$ 424,00	por contêiner	100%	R\$ 424,00
Importação - Reefer	Box rate	R\$ 1.060,34	por contêiner	100%	R\$ 1.060,34
	Monitoramento Reefer	R\$ 2.916,00	por contêiner/período*	100%	R\$ 2.916,00
	ISPS	R\$ 55,40	por contêiner	100%	R\$ 55,40
	Levante (Handling-out)	R\$ 424,00	por contêiner	100%	R\$ 424,00
Exportação - Dry	Box rate	R\$ 865,59	por contêiner	100%	R\$ 865,59
	ISPS	R\$ 55,40	por contêiner	100%	R\$ 55,40
Exportação - Reefer	Box rate	R\$ 1.060,34	por contêiner	100%	R\$ 1.060,34
	Monitoramento Reefer	R\$ 2.916,00	por contêiner/período*	100%	R\$ 2.916,00
	ISPS	R\$ 55,40	por contêiner	100%	R\$ 55,40
Cabotagem - Dry	Box rate	R\$ 865,59	por contêiner	100%	R\$ 865,59
	Levante (Handling-out)	R\$ 424,00	por contêiner (só na descarga)	40%	R\$ 169,60
Cabotagem - Reefer	Box rate	R\$ 1.060,34	por contêiner	100%	R\$ 1.060,34
	Monitoramento Reefer	R\$ 2.916,00	por contêiner/período*	100%	R\$ 2.916,00
	Levante (Handling-out)	R\$ 424,00	por contêiner (só na descarga)	0%	R\$ 0,00
Transbordo - Dry	Box rate	R\$ 1.230,83	por contêiner (1 movs)	100%	R\$ 1.230,83
Transbordo - Reefer	Box rate	R\$ 1.230,83	por contêiner (1 movs)	100%	R\$ 1.230,83
Vazio	Box rate	R\$ 432,80	por contêiner	100%	R\$ 432,80

Fonte: Tarifas Públicas dos Terminais Portuários do Cluster Sul. Elaboração própria.

* O período de *dwell time* considerado como referência para a tabela foi 7,2 dias. No entanto, foi considerada uma redução anual de 2% até 2033, considerando o ganho de eficiência do terminal com as futuras expansões.

Entretanto, considerando que as tarifas públicas representam um valor de referência teto, foram aplicados descontos comerciais nas diferentes linhas de negócio, visando refletir a realidade competitiva do mercado e a receita histórica do Porto Itapoá, tanto aquela medida em reais por TEU movimentado, quanto a receita bruta total. Assim, os descontos aplicados foram calibrados de forma que cada linha de receita fosse validada conforme recentes demonstrações financeiras detalhadas do porto. Para tal, tivemos acesso às tarifas detalhadas médias do Porto Itapoá para validação das curvas históricas e consequente projeção das curvas futuras com base nos cenários mercadológicos e concorrenciais.

Além dos principais serviços, outras duas linhas de receita foram adicionadas para representar (i) outros serviços menos representativos e (ii) o serviço do armazém coberto, inaugurado em 2024. A linha de outros serviços foi estimada em percentuais dos totais de receita dos demais serviços, dado que serviços auxiliares

estão comumente associados aos serviços principais. A linha de receita do armazém foi projetada de acordo com o percentual da receita total que se espera que ela represente, inclusive considerando expectativas do próprio Porto Itapoá.

Para os anos de 2025 e 2026, foram aplicados reajustes reais de 6%, devido à previsão de recuperação da tarifa média cobrada nos próximos anos. Conforme visto na Figura 10, ainda há espaço para tal recuperação, mesmo após o aumento significativo deste indicador em 2024, dado que o terminal possui uma receita líquida por TEU menor que os demais concorrentes do Cluster Sul e pelo fato de ser um terminal considerado novo, em fase de expansão e consolidação. A partir de 2027, considerou-se apenas a projeção de IPCA de longo prazo como reajuste de tarifa.

4.3 Custos e Despesas – OPEX

O custo com pessoal, incluindo salários e encargos, é o principal custo do Porto Itapoá, ultrapassando 190 milhões de reais, no ano de 2024, e representando em média 45% da projeção do OPEX no cenário base. Energia e Combustíveis também possuem grande representatividade nos custos operacionais, e quando somados totalizam cerca de 17%. Manutenção, Serviços de Terceiros e Despesas Comerciais foram as demais rubricas projetadas, que somam 21% do OPEX em média. Outros Custos e Despesas, que representam linhas menos representativas ou de maior dificuldade de projeção, foram agregados em apenas uma linha e considerados como percentuais dos demais custos.

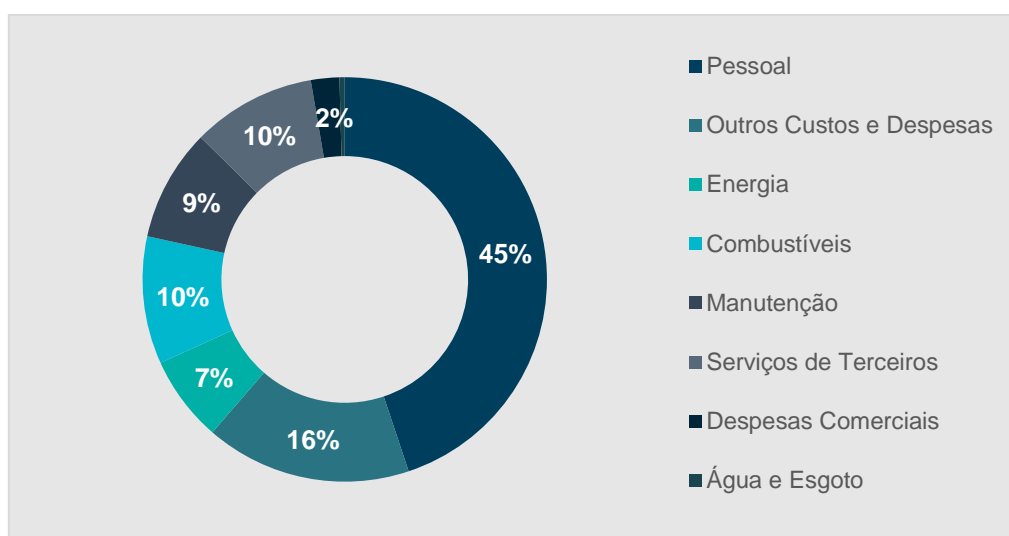


Figura 91 - Representatividade Média de cada tipo de Custo em relação ao OPEX total – Caso Base
Fonte: Elaboração própria.

4.3.1. Pessoal

Para projetar-se a evolução desses custos, foram utilizadas diversas referências. A primeira vem das próprias demonstrações financeiras do porto, que fornecem informações diretas sobre essa rubrica, além de informações administrativas detalhadas do porto, com dados sobre o número atual de funcionários. A segunda, são os terminais de contêineres do Cluster Sul, em especial, Portonave, que possui um terminal consolidado há mais tempo, porém com similaridades de operação, de contrato (ambos são TUPs), de equipamentos, além de possuir material rico a respeito. Dessa forma, Portonave serviu como uma referência de produtividade a ser atingida por Itapoá.

Tabela 15 - Referência de Produtividade dos Portos de Itapoá e Portonave

REFERÊNCIAS		
	Portonave (2020-2023)	Itapoá (2024)
Movimentação (TEUs)	1.111.474	1.231.479
Estimativa de Nº de Funcionários Operacionais	961	1.521
Movimentação Média (TEUs / Funcionário Operacional)	1.156	810

Fonte: Antaq, Relatório de Sustentabilidade de Portonave e informações administrativas do Porto Itapoá.

Assim, para se projetar a evolução de pessoal, foi estimada uma produtividade padrão dos funcionários operacionais, dada a movimentação de contêineres. Considerou-se, então, que em 2025 o porto possuiria produtividade semelhante à sua própria de 2024, com ganhos de produtividade anuais (aproximadamente 6%) de forma a atingir a produtividade média atual de Portonave em 2030, mantendo-se constante nos anos seguintes.

O número de funcionários administrativos foi obtido a partir da proporção atual do porto de administrativo/operacional, com diminuição gradual dessa proporcionalidade, conforme a movimentação do porto aumenta, refletindo um esperado ganho de escala. O número de funcionários na alta gestão (supervisores, gerentes e diretores) foi considerado constante ao longo do tempo, não dependente da movimentação do terminal.

Para se obter o gasto total com a folha de pagamentos, foram simulados cargos e salários típicos, assim como uma proporção de encargos trabalhistas, em cada categoria. A combinação da evolução do número de funcionários em cada categoria com o gasto médio por funcionário sendo corrigido pela inflação gera o gasto total do porto, a cada ano, com a rubrica de pessoal.

4.3.2. Energia

A projeção do gasto com energia elétrica foi feita a partir do histórico do porto, apresentado nas demonstrações financeiras, que mostra um gasto com energia por TEU movimentado estável nos últimos 3 anos.

Tabela 16 - Premissas para Cálculo do Gasto com Energia do Modelo Financeiro

REFERÊNCIAS				
Itapoá		2022	2023	2024
Gasto Total com Energia	Mil R\$	15.685	15.523	21.125
Movimentação	TEU	885.824	1.066.067	1.231.479
Despesas com energia elétrica	R\$/TEU	17,71	14,56	17,15

Fonte: Antaq e Demonstrações Financeiras.

4.3.3. Combustíveis

A projeção do gasto com combustíveis foi feita a partir do gasto médio por TEU movimentado historicamente. O Porto Itapoá não abre essa rubrica diretamente em seu balanço, no entanto, foram

utilizadas informações de demonstrativo detalhado obtido indiretamente com o Porto. Além disso, acredita-se que a referência de outros portos, no caso TCP - Paranaguá, é uma boa forma de validação, uma vez que também apresenta movimentações em 2024 na mesma ordem de grandeza e perfil semelhante de equipamentos de grande porte.

Tabela 17 - Premissas para Cálculo do Gasto com Combustíveis do Modelo Financeiro

REFERÊNCIAS				
Itapoá		2022	2023	2024
Despesa com combustível	Mil R\$	23.934	24.376	31.321
Movimentação	TEU	885.824	1.066.067	1.231.479
Despesa com combustível / TEU	R\$/TEU	27,0	22,9	25,4
TCP – Paranaguá		2022	2023	2024
Despesa com combustível	Mil R\$	48.530	38.140	37.208
Movimentação	TEU	1.142.372	1.230.612	1.428.705
Despesa com combustível / TEU	R\$/TEU	42,5	31,0	26,0

Fonte: Antaq e Demonstrações Financeiras.

4.3.4. Manutenção

Os gastos com manutenção foram estimados a partir de um valor percentual típico multiplicado pelo valor total do parque de equipamentos do porto, a cada ano. Parte-se da premissa que peças de reposição e serviços especializados de manutenção guardam uma relação com a evolução do valor dos equipamentos novos ao longo do tempo. Assim, dado o atual e futuro parque de equipamentos do porto, a evolução dos gastos em manutenção leva em conta a evolução dos preços dos equipamentos.

Em consonância com parâmetros de mercado e validado com informações administrativas fornecidas pelo porto, chegou-se aos seguintes valores para a rubrica, em termos de percentual do valor atualizado dos ativos:

- ☐ Construção: **0,5%** do CAPEX total de construção ao ano.
- ☐ Equipamentos: **2,0%** do valor atualizado dos principais equipamentos do parque ao ano.

4.3.5. Despesas Comerciais

De acordo com os resultados financeiros do Porto Itapoá, as despesas comerciais mantiveram uma relação relativamente estável com a receita líquida até o ano de 2020. A partir de 2021, essa proporção passou a diminuir progressivamente, culminando em um valor final de 1,15% da receita líquida em 2024. Com base nessa tendência, esse percentual foi utilizado como referência para projetar os gastos comerciais.

4.3.6. Serviços de Terceiros

Para a projeção do gasto com serviços de terceiros, buscou-se estimar um valor fixo e um valor variável, por TEU movimentado. No entanto, analisando o histórico da conta, de 2013 a 2024, notou-se uma correlação não significativa com a movimentação em TEUs no terminal. Efetuando a devida correção pela

inflação desta rubrica ao longo dos últimos anos, pode ser observada uma oscilação dentro de um mesmo patamar entre 2021 e 2024 entre R\$35MM e R\$41MM (a valores de 2024).

Portanto, a maior parte desse item de custo foi definida como valor fixo (R\$36MM), sendo corrigido pelo IPCA para os anos subsequentes. Uma pequena parte foi considerada como custo variável (R\$8,5/TEU), sendo reduzida, em termos reais, ao longo dos anos por ganhos de produtividade.

4.3.7. Outros Custos e Despesas

Outros custos e despesas não representados explicitamente no OPEX foram considerados como um percentual da receita líquida total, de acordo com parâmetros de mercado.

- ☐ Seguros em geral: **1,0%**
- ☐ Armazém coberto: **3,5%**
- ☐ Outros: **0,5%**

4.4 Capacidade e Investimentos – CAPEX

Para as projeções de valores de Capex das expansões do Porto Itapoá, foram utilizados valores de referência para a construção da infraestrutura de área de pátio e para os equipamentos mais importantes e custosos:

Tabela 18 - Preços Unitários dos Principais Equipamentos

Equipamento	Preço Unitário	Unidade
STS (Portêineres + <i>Spreaders</i>)	R\$ 60.000.000	un.
RTG (Transtêineres + <i>Spreaders</i>)	R\$ 20.000.000	un.
Terminal Tractor	R\$ 900.000	un.
Reboque	R\$ 400.000	un.
Reach Stacker	R\$ 4.600.000	un.
Scanner	R\$ 18.000.000	un.
Área de Pátio	R\$ 1.500	m ²
Cais	R\$ 600.000	M
Tomadas Reefer	R\$ 11.000	un.

Fonte: Valores baseados em orçamentos recentes.

Além disso, foi considerado um gasto extra de 5% para administração, gerenciamento e instalação e mais 5% para contingências. Como os investimentos são feitos em diferentes momentos no tempo, foi feito um reajuste de preços, conforme o ano do investimento. Os preços foram reajustados pelo IPCA projetado.

4.5 Fluxos Financeiros

No final de dezembro de 2021, foi realizada a 4ª Emissão de Debêntures, em série única, no valor total de R\$750 milhões, com uma taxa indexada ao IPCA + spread de 6,2878%. O Prazo total da dívida é de 15 anos, com carência de 41 meses para juros e 53 meses para o principal. Dessa forma, de acordo com o cronograma de pagamento, considerou-se o pagamento dos juros a partir de 2025 e a amortização customizada em 2026, com vencimento em 2036.

Além disso, foram consideradas também novas captações em 2025 de R\$350 milhões, 2026 de R\$175 milhões e 2027 de R\$175 milhões, somando um valor total de R\$700 milhões até 2027. Estas captações possuem o intuito de captar recursos para investimento em novos equipamentos para o Porto.

Portanto, o fluxo do endividamento no Cenário Base, ou seja, em que só há expansão prevista até 2035, é representado pelo gráfico abaixo:

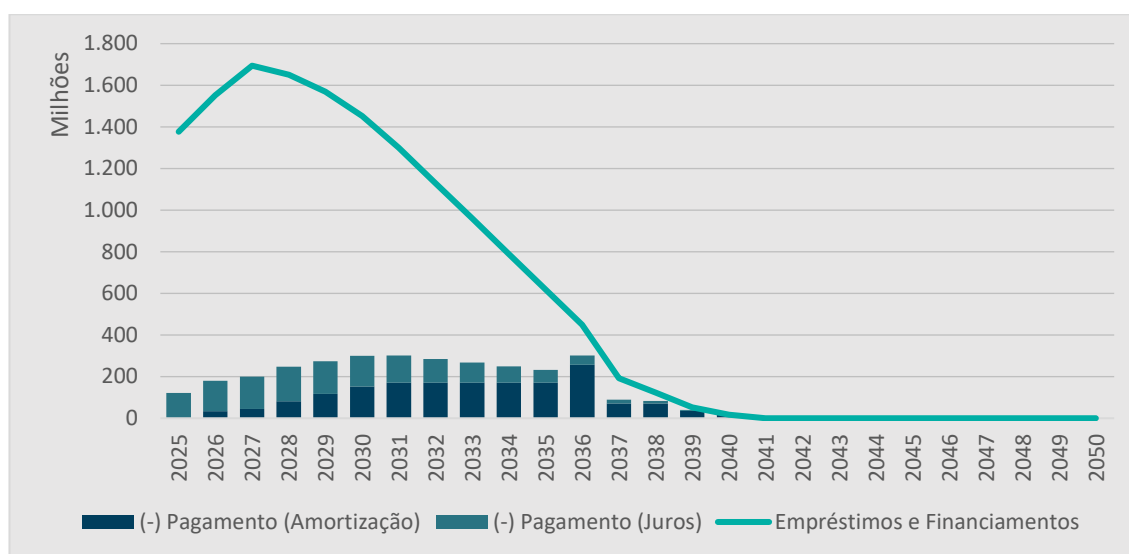


Figura 92 - Fluxo de Endividamento - Cenário Base
Fonte: Elaboração própria.

Em paralelo, diferente da premissa adotada no relatório de 2022, o montante financeiro relacionado à dragagem do canal de acesso da baía da Babitonga, não será considerado como CAPEX (previsto anteriormente em R\$ 150 milhões), mas sim como um empréstimo. Neste novo formato, a obra terá um investimento total de R\$ 324 milhões, sendo R\$ 300 milhões realizados via empréstimo do Porto Itapoá e R\$24 milhões de investimento do Porto de São Francisco do Sul. O reembolso deste valor ao Porto Itapoá ocorrerá por meio da receita tarifária adicional gerada pelo incremento na movimentação de navios, resultado direto do aprofundamento do canal externo de 14 para 16 metros, permitindo a passagem de navios com maior capacidade de até 16 mil TEUs e 366 metros de comprimento.

Esse modelo de financiamento destaca a necessidade de soluções inovadoras para viabilizar investimentos essenciais em infraestruturas portuárias públicas, evidenciando a colaboração entre a iniciativa privada e o poder público para o desenvolvimento do setor. Em termos de prazos, as obras têm início previsto para 2025 e conclusão programada para o 1º sem de 2026, já o empréstimo será reembolsado ao Porto Itapoá de forma parcelada, com devolução integral prevista na modelagem financeira até dezembro de 2037.

Para o cálculo da projeção do valor a ser ressarcido ao Porto Itapoá, foram considerados os valores referentes à tabela 1 de acesso aquaviário respectivos à autoridade portuária do Porto de São Francisco do Sul, sendo estas as tarifas fixas por acesso aquaviário (entrada e saída) de uma embarcação e a tarifa variável, pela tonelagem de porto bruto da embarcação. Além disso, considerou-se também a projeção da mudança de mix dos navios que realizam o acesso ao canal, uma vez que o valor a ser recebido será calculado com base no adicional desta receita gerada pelo incremento na movimentação destes navios com maior capacidade.



Avaliação Econômico-Financeira

5. Fluxos Financeiros do Ativo - Resultados

A determinação das projeções financeiras da companhia considera o Cenário Base do terminal. Estas configurações refletem opções conservadoras, já que:

I. O modelo DDM considera apenas dividendos efetivamente distribuídos para o acionista. Para a obtenção desses valores foram feitas premissas sobre o *dividend payout* ano a ano, de maneira que sempre sobrasse caixa na empresa para sustentar a necessidade de capital de giro e para sustentar os níveis de investimento previstos;

II. O Cenário Base reflete expectativas realistas para a atividade econômica futura e investimentos previstos no cenário de expansão intermediária;

III. A modelagem não considera um novo reendividamento após amortização da dívida atual, nem qualquer outro benefício advindo de operações financeiras realizadas pelo porto, nem possíveis reduções de capital para distribuição de montante além do *payout* determinado.

IV. Para realização das projeções financeiras utilizou-se os dados reais de 2022 até 2024, uma vez que estes serviram como referência de cálculo para os resultados futuros. Portanto, os fluxos relevantes projetados iniciam-se em 2025.

Abaixo, é apresentado o Balanço Patrimonial projetado da companhia.

Tabela 19 - Projeção do Balanço Patrimonial

BALANÇO – R\$ MIL	REAL			PROJETADO											
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Ativo circulante															
Caixa e equivalentes de caixa (mais Aplicações Financeiras)	455.915	299.674	468.328	399.350	723.005	749.763	813.432	872.820	917.765	919.631	756.811	765.670	342.046	324.580	172.727
Contas a receber	27.569	51.324	83.299	94.778	104.405	106.393	110.094	114.691	120.832	126.687	135.633	144.303	153.144	162.071	171.348
Impostos a recuperar	48	23.930	19.878	25.654	28.260	28.799	29.800	31.044	32.707	34.292	36.713	39.060	41.453	43.869	46.380
Estoque	11.818	18.864	18.465	22.874	25.582	27.041	28.346	29.600	30.944	32.356	33.830	35.532	36.931	39.228	40.980
Adiantamentos e Outras Contas a Receber	2.522	13.508	8.448	8.448	8.448	8.448	8.448	8.448	8.448	8.448	8.448	8.448	8.448	8.448	8.448
	497.872	407.300	598.418	551.104	889.701	920.444	990.120	1.056.603	1.110.696	1.121.414	971.435	993.012	582.022	578.197	439.884
Ativo não circulante															
Realizável a longo prazo															
Impostos diferidos ativos	11.333	0	5.710	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Depósitos judiciais e Outras Contas a Receber	0	13.846	11.100	311.100	298.189	283.695	267.130	249.964	230.807	208.681	181.987	152.785	119.962	84.117	43.628
Imobilizado	918.227	1.225.440	1.455.015	1.864.628	1.852.112	2.067.999	2.031.984	1.968.225	1.903.690	1.837.607	1.968.062	1.913.694	2.316.897	2.276.451	2.187.805
Intangível	4.391	2.273	818	818	818	818	818	818	818	818	818	818	818	818	818
	933.951	1.241.559	1.472.643	2.176.546	2.151.119	2.352.512	2.299.932	2.219.007	2.135.315	2.047.106	2.150.867	2.067.297	2.437.677	2.361.386	2.232.251
Total do ativo	1.431.823	1.648.859	2.071.061	2.727.650	3.040.820	3.272.956	3.290.052	3.275.610	3.246.011	3.168.520	3.122.302	3.060.310	3.019.699	2.939.583	2.672.135
Passivo Circulante															
Empréstimos, financiamentos e debêntures	8.926	3.665	5.267												
Fornecedores	13.737	17.817	68.741	61.377	69.548	73.117	76.662	80.214	84.363	88.597	93.709	99.393	104.130	111.574	116.895
Obrigações fiscais	6.446	22.103	25.904	32.200	35.471	36.147	37.404	38.966	41.052	43.041	46.081	49.026	52.030	55.063	58.215
Obrigações trabalhistas e sociais	16.333	22.500	36.011	31.449	33.616	34.912	36.029	37.298	38.611	40.078	41.601	43.182	44.823	46.526	48.657
Outras exigibilidades	38.896	60.856	123.444	123.444	123.444	123.444	123.444	123.444	123.444	123.444	123.444	123.444	123.444	123.444	123.444
	84.338	126.941	259.367	248.471	262.080	267.620	273.539	279.922	287.470	295.161	304.835	315.045	324.426	336.607	347.211
Passivo Não circulante															
Empréstimos, financiamentos e debêntures	827.215	918.908	1.021.943	1.377.210	1.519.009	1.649.808	1.568.607	1.452.406	1.299.705	1.129.505	959.304	789.103	618.902	448.701	192.500
Outras exigibilidades	480	6.259	3.114	3.114	3.114	3.114	3.114	3.114	3.114	3.114	3.114	3.114	3.114	3.114	3.114
	827.695	925.167	1.025.057	1.380.324	1.522.123	1.652.922	1.571.721	1.455.520	1.302.819	1.132.619	962.418	792.217	622.016	451.815	195.614
Patrimônio líquido															
Capital social	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643
Lucros/Prejuízos acumulados	138.147	215.108	404.994	717.212	874.974	970.772	1.063.149	1.158.525	1.274.078	1.359.098	1.473.407	1.571.405	1.691.614	1.769.517	1.747.667
Total do patrimônio líquido	519.790	596.751	786.637	1.098.855	1.256.617	1.352.415	1.444.792	1.540.168	1.655.721	1.740.741	1.855.050	1.953.048	2.073.257	2.151.160	2.129.310
Adiantamento para futuro aumento de capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total do patrimônio líquido	519.790	596.751	786.637	1.098.855	1.256.617	1.352.415	1.444.792	1.540.168	1.655.721	1.740.741	1.855.050	1.953.048	2.073.257	2.151.160	2.129.310
Total do passivo e do patrimônio líquido	1.431.823	1.648.859	2.071.061	2.727.650	3.040.820	3.272.956	3.290.052	3.275.610	3.246.011	3.168.520	3.122.302	3.060.310	3.019.699	2.939.583	2.672.135

Fonte: Elaboração própria (2025).

Tabela 20 - Projeção do Balanço Patrimonial (Continuação)

BALANÇO – R\$ MIL (Continuação)	PROJETADO													
	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050
Ativo circulante														
Caixa e equivalentes de caixa (mais Aplicações Financeiras)	193.527	177.940	192.234	220.244	237.596	251.842	308.817	323.165	308.053	364.786	390.999	411.431	425.562	434.360
Contas a receber	181.030	191.105	201.583	212.426	220.498	228.877	237.574	246.602	255.973	265.700	275.796	286.277	297.155	308.447
Impostos a recuperar	49.001	51.728	54.564	57.499	59.684	61.952	64.306	66.750	69.287	71.920	74.652	77.489	80.434	83.490
Estoques	42.846	44.725	46.680	48.681	50.492	52.371	54.322	56.345	58.445	60.624	62.885	65.231	67.666	70.192
Adiantamentos e Outras Contas a Receber	8.448	8.448	8.448	8.448	8.448	8.448	8.448	8.448	8.448	8.448	8.448	8.448	8.448	8.448
	474.853	473.947	503.509	547.298	576.718	603.491	673.467	701.311	700.206	771.477	812.781	848.876	879.264	904.937
Ativo não circulante														
Realizável a longo prazo														
Impostos diferidos ativos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Depósitos judiciais e Outras Contas a Receber	11.100	11.100	11.100	11.100	11.100	11.100	11.100	11.100	11.100	11.100	11.100	11.100	11.100	11.100
Imobilizado	2.098.356	2.006.761	1.912.967	1.816.922	1.718.573	1.617.862	1.514.735	1.409.133	1.375.163	1.296.405	1.217.479	1.144.520	1.077.376	1.009.211
Intangível	818	818	818	818	818	818	818	818	818	818	818	818	818	818
	2.110.274	2.018.679	1.924.885	1.828.840	1.730.491	1.629.780	1.526.653	1.421.051	1.387.081	1.308.323	1.229.397	1.156.438	1.089.294	1.021.129
Total do ativo	2.585.127	2.492.626	2.428.394	2.376.138	2.307.208	2.233.271	2.200.120	2.122.361	2.087.286	2.079.800	2.042.178	2.005.314	1.968.558	1.926.066
Passivo Circulante														
Empréstimos, financiamentos e debêntures														
Fornecedores	122.427	128.112	134.012	140.092	145.297	150.698	156.303	162.118	168.152	174.413	180.910	187.651	194.646	201.904
Obrigações fiscais	61.504	64.927	68.487	72.171	74.913	77.760	80.715	83.782	86.966	90.270	93.701	97.261	100.957	104.794
Obrigações trabalhistas e sociais	51.022	53.396	55.886	58.567	60.792	63.102	65.500	67.989	70.573	73.255	76.038	78.928	81.927	85.040
Outras exigibilidades	123.444	123.444	123.444	123.444	123.444	123.444	123.444	123.444	123.444	123.444	123.444	123.444	123.444	123.444
	358.398	369.880	381.829	394.273	404.447	415.005	425.962	437.333	449.134	461.382	474.093	487.284	500.974	515.182
Passivo Não circulante														
Empréstimos, financiamentos e debêntures	122.500	52.500	17.500	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras exigibilidades	3.114	3.114	3.114	3.114	3.114	3.114	3.114	3.114	3.114	3.114	3.114	3.114	3.114	3.114
	125.614	55.614	20.614	3.114	3.114	3.114	3.114	3.114	3.114	3.114	3.114	3.114	3.114	3.114
Patrimônio líquido														
Capital social	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643
Lucros/Prejuízos acumulados	1.719.472	1.685.489	1.644.308	1.597.108	1.518.005	1.433.510	1.389.401	1.300.271	1.253.395	1.233.661	1.183.328	1.133.273	1.082.827	1.026.127
Total do patrimônio líquido	2.101.115	2.067.132	2.025.951	1.978.751	1.899.648	1.815.153	1.771.044	1.681.914	1.635.038	1.615.304	1.564.971	1.514.916	1.464.470	1.407.770
Adiantamento para futuro aumento de capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total do patrimônio líquido	2.101.115	2.067.132	2.025.951	1.978.751	1.899.648	1.815.153	1.771.044	1.681.914	1.635.038	1.615.304	1.564.971	1.514.916	1.464.470	1.407.770
Total do passivo e do patrimônio líquido	2.585.127	2.492.626	2.428.394	2.376.138	2.307.208	2.233.271	2.200.120	2.122.361	2.087.286	2.079.800	2.042.178	2.005.314	1.968.558	1.926.066

Fonte: Elaboração própria (2025).

O Lucro Líquido possui um crescimento mais expressivo na primeira década do período explícito, acompanhando a mudança de patamar operacional resultante do acréscimo de capacidade relacionado às expansões. Observa-se um CAGR de 5,97% no Lucro Líquido no período 2025-2035 e, após, de 5,09% nos próximos anos do período explícito.

Tabela 21 - Projeção da Demonstração de Resultado de Exercício

DRE - R\$ MIL	REAL			PROJETADO											
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Receita bruta de serviços	620.267	721.488	1.362.671	1.609.015	1.772.463	1.806.212	1.869.029	1.947.069	2.051.329	2.150.734	2.302.603	2.449.786	2.599.886	2.751.436	2.908.927
(-) Impostos sobre vendas	-73.929	-71.187	-139.998	-168.947	-186.109	-189.652	-196.248	-204.442	-215.390	-225.827	-241.773	-257.228	-272.988	-288.901	-305.437
Receita líquida	546.338	650.301	1.222.673	1.440.068	1.586.354	1.616.559	1.672.781	1.742.627	1.835.940	1.924.907	2.060.830	2.192.559	2.326.898	2.462.535	2.603.490
Custo dos serviços prestados	-218.320	-249.659	-351.337	-403.022	-459.002	-483.001	-513.968	-534.971	-556.006	-578.004	-600.896	-634.751	-657.967	-711.136	-740.894
Lucro bruto	328.018	400.642	871.336	1.037.046	1.127.352	1.133.558	1.158.812	1.207.657	1.279.934	1.346.903	1.459.934	1.557.808	1.668.931	1.751.399	1.862.596
Margem Bruta	60,0%	61,6%	71,3%	72,0%	71,1%	70,1%	69,3%	69,3%	69,7%	70,0%	70,8%	71,0%	71,7%	71,1%	71,5%
Receitas (despesas) operacionais															
Despesas comerciais	-7.828	-10.509	-14.006	-9.943	-10.953	-11.161	-11.550	-12.032	-12.676	-13.290	-14.228	-15.138	-16.065	-17.001	-17.974
Gerais e administrativas	-53.974	-60.264	-81.379	-149.920	-161.915	-165.997	-170.677	-176.907	-184.598	-192.764	-203.856	-214.808	-226.032	-237.454	-249.599
Equivalência patrimonial	0	0	0												
Outras receitas (despesas) operacionais	-156	43.808	-3.349												
Receitas (despesas) operacionais	-61.958	-26.965	-98.734	-159.862	-172.867	-177.158	-182.227	-188.938	-197.273	-206.054	-218.084	-229.945	-242.096	-254.455	-267.574
Custos e Despesas Operacionais	-280.278	-276.624	-450.071	-562.884	-631.870	-660.159	-696.195	-723.909	-753.279	-784.058	-818.980	-864.696	-900.063	-965.591	-1.008.468
Lucro operacional	266.060	373.677	772.602	877.184	954.484	956.400	976.585	1.018.718	1.082.660	1.140.849	1.241.849	1.327.863	1.426.835	1.496.944	1.595.022
Depreciação	-50.279	-53.509	-69.408	-107.234	-128.190	-133.320	-147.411	-152.205	-155.858	-159.599	-163.429	-175.276	-180.397	-203.864	-210.964
EBITDA	316.339	427.186	842.010	984.418	1.082.674	1.089.720	1.123.996	1.170.923	1.238.518	1.300.448	1.405.278	1.503.140	1.607.232	1.700.808	1.805.986
Margem EBITDA (%)	57,9%	65,7%	68,9%	68,4%	68,2%	67,4%	67,2%	67,2%	67,5%	67,6%	68,2%	68,6%	69,1%	69,1%	69,4%
Despesas financeiras	-91.924	-47.885	-90.949	-122.135	-146.535	-156.306	-166.466	-158.272	-146.548	-131.140	-113.967	-96.794	-79.620	-62.447	-45.274
Receitas financeiras	70.185	54.786	44.635	66.737	47.423	72.120	71.227	77.276	82.918	87.188	87.365	71.897	72.739	32.494	30.835
Lucro Antes do Imposto de Renda - LAIR	244.321	380.578	726.288	821.785	855.372	872.214	881.347	937.722	1.019.030	1.096.896	1.215.247	1.302.967	1.419.953	1.466.991	1.580.583
Imposto de renda e contribuição social corrente e diferido	-82.604	-128.534	-241.741	-279.407	-290.827	-296.553	-299.658	-318.825	-346.470	-372.945	-413.184	-443.009	-482.784	-498.777	-537.398
Lucro líquido do exercício	161.717	252.044	484.547	542.378	564.546	575.661	581.689	618.896	672.560	723.952	802.063	859.958	937.169	968.214	1.043.185

Fonte: Elaboração própria (2025).

Tabela 22 - Projeção da Demonstração de Resultado de Exercício (Continuação)

DRE - R\$ MIL (Continuação)	PROJETADO													
	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050
Receita bruta de serviços	3.073.299	3.244.338	3.422.212	3.606.292	3.743.331	3.885.578	4.033.230	4.186.493	4.345.579	4.510.711	4.682.118	4.860.039	5.044.720	5.236.420
(-) Impostos sobre vendas	-322.696	-340.656	-359.332	-378.661	-393.050	-407.986	-423.489	-439.582	-456.286	-473.625	-491.622	-510.304	-529.696	-549.824
Receita líquida	2.750.602	2.903.683	3.062.880	3.227.632	3.350.282	3.477.592	3.609.741	3.746.911	3.889.294	4.037.087	4.190.496	4.349.735	4.515.025	4.686.596
Custo dos serviços prestados	-770.082	-799.570	-830.161	-861.462	-890.453	-920.458	-951.515	-983.661	-942.769	-974.905	-1.006.687	-1.032.586	-1.055.588	-1.084.189
Lucro bruto	1.980.520	2.104.113	2.232.718	2.366.169	2.459.829	2.557.134	2.658.226	2.763.250	2.946.525	3.062.181	3.183.809	3.317.149	3.459.437	3.602.407
Margem Bruta	72,0%	72,5%	72,9%	73,3%	73,4%	73,5%	73,6%	73,7%	75,8%	75,9%	76,0%	76,3%	76,6%	76,9%
Receitas (despesas) operacionais														
Despesas comerciais	-18.990	-20.046	-21.145	-22.282	-23.129	-24.008	-24.920	-25.867	-26.850	-27.871	-28.930	-30.029	-31.170	-32.355
Gerais e administrativas	-262.594	-276.066	-290.148	-305.563	-317.174	-329.227	-341.737	-354.724	-368.203	-382.195	-396.718	-411.793	-427.442	-443.684
Equivalência patrimonial														
Outras receitas (despesas) operacionais														
Receitas (despesas) operacionais	-281.584	-296.112	-311.293	-327.845	-340.303	-353.235	-366.658	-380.591	-395.053	-410.065	-425.648	-441.822	-458.612	-476.039
Custos e Despesas Operacionais	-1.051.666	-1.095.682	-1.141.454	-1.189.307	-1.230.756	-1.273.693	-1.318.173	-1.364.252	-1.337.822	-1.384.971	-1.432.335	-1.474.408	-1.514.199	-1.560.228
Lucro operacional	1.698.937	1.808.000	1.921.426	2.038.324	2.119.526	2.203.899	2.291.568	2.382.659	2.551.471	2.652.116	2.758.161	2.875.327	3.000.826	3.126.368
Depreciação	-216.027	-221.212	-226.521	-231.957	-237.524	-243.225	-249.062	-255.040	-186.994	-190.954	-193.498	-189.058	-180.579	-176.512
EBITDA	1.914.964	2.029.212	2.147.946	2.270.281	2.357.050	2.447.124	2.540.630	2.637.699	2.738.465	2.843.070	2.951.659	3.064.385	3.181.404	3.302.880
Margem EBITDA (%)	69,6%	69,9%	70,1%	70,3%	70,4%	70,4%	70,4%	70,4%	70,4%	70,4%	70,4%	70,4%	70,5%	70,5%
Despesas financeiras	-19.423	-12.360	-5.297	-1.766	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Receitas financeiras	16.409	18.385	16.904	18.262	20.923	22.572	23.925	29.338	30.701	29.265	34.655	37.145	39.086	40.428
Lucro Antes do Imposto de Renda - LAIR	1.695.922	1.814.025	1.933.033	2.054.821	2.140.449	2.226.471	2.315.493	2.411.997	2.582.172	2.681.381	2.792.816	2.912.472	3.039.912	3.166.796
Imposto de renda e contribuição social corrente e diferido	-576.614	-616.769	-657.231	-698.639	-727.753	-757.000	-787.268	-820.079	-877.938	-911.670	-949.557	-990.240	-1.033.570	-1.076.711
Lucro líquido do exercício	1.119.309	1.197.257	1.275.802	1.356.182	1.412.696	1.469.471	1.528.226	1.591.918	1.704.234	1.769.712	1.843.258	1.922.231	2.006.342	2.090.085

Fonte: Elaboração própria (2025).

Tabela 23 - Projeção da Demonstração de Fluxos de Caixa

FLUXO DE CAIXA - R\$ MIL	PROJETADO											
Fluxo de Caixa Operacional	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Resultado Líquido	542.378	564.546	575.661	581.689	618.896	672.560	723.952	802.063	859.958	937.169	968.214	1.043.185
(+) Depreciação e Amortização	107.234	128.190	133.320	147.411	152.205	155.858	159.599	163.429	175.276	180.397	203.864	210.964
(+/-) Variação no Capital de Giro	-27.293	-1.333	1.554	-87	-712	-1.599	-1.162	-3.167	-2.508	-3.253	-1.459	-2.936
(-) Despesas Financeiras	122.135	146.535	156.306	166.466	158.272	146.548	131.140	113.967	96.794	79.620	62.447	45.274
(+) Receitas Financeiras	-66.737	-47.423	-72.120	-71.227	-77.276	-82.918	-87.188	-87.365	-71.897	-72.739	-32.494	-30.835
(=) Fluxo de Caixa Operacional	677.718	790.515	794.722	824.251	851.386	890.449	926.341	988.927	1.057.623	1.121.195	1.200.572	1.265.651
Fluxo de Caixa de Investimentos												
(-) Capex	-516.847	-115.674	-349.207	-111.396	-88.447	-91.323	-93.515	-293.885	-120.908	-583.600	-163.418	-122.318
(=) Fluxo de Caixa de Investimentos	-516.847	-115.674	-349.207	-111.396	-88.447	-91.323	-93.515	-293.885	-120.908	-583.600	-163.418	-122.318
Fluxo de Caixa Financeiro												
(-) Despesas Financeiras	-122.135	-146.535	-156.306	-166.466	-158.272	-146.548	-131.140	-113.967	-96.794	-79.620	-62.447	-45.274
(+) Receitas Financeiras	66.737	47.423	72.120	71.227	77.276	82.918	87.188	87.365	71.897	72.739	32.494	30.835
(+) Captação de financiamento	350.000	175.000	175.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Pagamento de financiamento	0	-33.201	-44.201	-81.201	-116.201	-152.701	-170.201	-170.201	-170.201	-170.201	-170.201	-256.201
(-) Empréstimos para Terceiros	-300.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Recebimento de Empréstimos	0	12.911	14.494	16.565	17.166	19.157	22.126	26.694	29.201	32.824	35.845	40.489
(+/-) Impostos diferidos ativos	5.710	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Integralização de capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Pagamento de dividendos	-230.160	-406.784	-479.864	-489.312	-523.520	-557.007	-638.932	-687.754	-761.960	-816.960	-890.310	-1.065.036
(=) Fluxo de Caixa Financeiro	-229.849	-351.186	-418.757	-649.186	-703.551	-754.180	-830.960	-857.863	-927.856	-961.219	-1.054.619	-1.295.186
(=) Total	-68.978	323.655	26.758	63.669	59.388	44.946	1.866	-162.820	8.859	-423.624	-17.465	-151.853
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	468.328	399.350	723.005	749.763	813.432	872.820	917.765	919.631	756.811	765.670	342.046	324.580
(+/-) Aumento/redução líquida de caixa e equivalentes de caixa	-68.978	323.655	26.758	63.669	59.388	44.946	1.866	-162.820	8.859	-423.624	-17.465	-151.853
(=) Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	399.350	723.005	749.763	813.432	872.820	917.765	919.631	756.811	765.670	342.046	324.580	172.727

Fonte: Elaboração própria (2025).

Tabela 24 - Projeção da Demonstração de Fluxos de Caixa (Continuação)

FLUXO DE CAIXA - R\$ MIL (Continuação)	PROJETADO													
Fluxo de Caixa Operacional	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050
Resultado Líquido	1.119.309	1.197.257	1.275.802	1.356.182	1.412.696	1.469.471	1.528.226	1.591.918	1.704.234	1.769.712	1.843.258	1.922.231	2.006.342	2.090.085
(+) Depreciação e Amortização	216.027	221.212	226.521	231.957	237.524	243.225	249.062	255.040	186.994	190.954	193.498	189.058	180.579	176.512
(+/-) Variação no Capital de Giro	-2.981	-3.200	-3.319	-3.334	-1.895	-1.968	-2.045	-2.124	-2.206	-2.291	-2.380	-2.472	-2.567	-2.667
(-) Despesas Financeiras	19.423	12.360	5.297	1.766	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0
(+) Receitas Financeiras	-16.409	-18.385	-16.904	-18.262	-20.923	-22.572	-23.925	-29.338	-30.701	-29.265	-34.655	-37.145	-39.086	-40.428
(=) Fluxo de Caixa Operacional	1.335.368	1.409.244	1.487.396	1.568.308	1.627.402	1.688.156	1.751.318	1.815.496	1.858.321	1.929.109	1.999.722	2.071.673	2.145.267	2.223.503
Fluxo de Caixa de Investimentos														
(-) Capex	-126.578	-129.616	-132.727	-135.912	-139.174	-142.515	-145.935	-149.437	-153.024	-112.196	-114.572	-116.099	-113.435	-108.347
(=) Fluxo de Caixa de Investimentos	-126.578	-129.616	-132.727	-135.912	-139.174	-142.515	-145.935	-149.437	-153.024	-112.196	-114.572	-116.099	-113.435	-108.347
Fluxo de Caixa Financeiro														
(-) Despesas Financeiras	-19.423	-12.360	-5.297	-1.766	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Receitas Financeiras	16.409	18.385	16.904	18.262	20.923	22.572	23.925	29.338	30.701	29.265	34.655	37.145	39.086	40.428
(+) Captação de financiamento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Pagamento de financiamento	-70.000	-70.000	-35.000	-17.500	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Empréstimos para Terceiros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Recebimento de Empréstimos	32.528	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+/-) Impostos diferidos ativos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Integralização de capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Pagamento de dividendos	-1.147.504	-1.231.240	-1.316.982	-1.403.382	-1.491.800	-1.553.966	-1.572.334	-1.681.048	-1.751.110	-1.789.445	-1.893.591	-1.972.286	-2.056.787	-2.146.786
(=) Fluxo de Caixa Financeiro	-1.187.990	-1.295.215	-1.340.375	-1.404.385	-1.470.877	-1.531.394	-1.548.409	-1.651.710	-1.720.409	-1.760.180	-1.858.937	-1.935.142	-2.017.701	-2.106.357
(=) Total	20.800	-15.587	14.293	28.011	17.351	14.247	56.974	14.348	-15.112	56.733	26.213	20.432	14.130	8.799
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	172.727	193.527	177.940	192.234	220.244	237.596	251.842	308.817	323.165	308.053	364.786	390.999	411.431	425.562
(+/-) Aumento/redução líquida de caixa e equivalentes de caixa	20.800	-15.587	14.293	28.011	17.351	14.247	56.974	14.348	-15.112	56.733	26.213	20.432	14.130	8.799
(=) Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	193.527	177.940	192.234	220.244	237.596	251.842	308.817	323.165	308.053	364.786	390.999	411.431	425.562	434.360

Fonte: Elaboração própria (2025).

Nos anos iniciais, as captações realizadas fortalecem o caixa da empresa, somando um valor total de R\$700 milhões até 2027. Em seguida, as distribuições de dividendos mais conservadoras também preservam o caixa da companhia para fazer frente às expansões previstas em 2035, e ao mesmo tempo atendendo a necessidade de capital de giro e a restrição de caixa mínimo em R\$ 100MM. A partir de 2036, percebe-se que a geração de caixa da companhia permanece forte, e não existe mais a necessidade de se constituir reservas para investimentos.

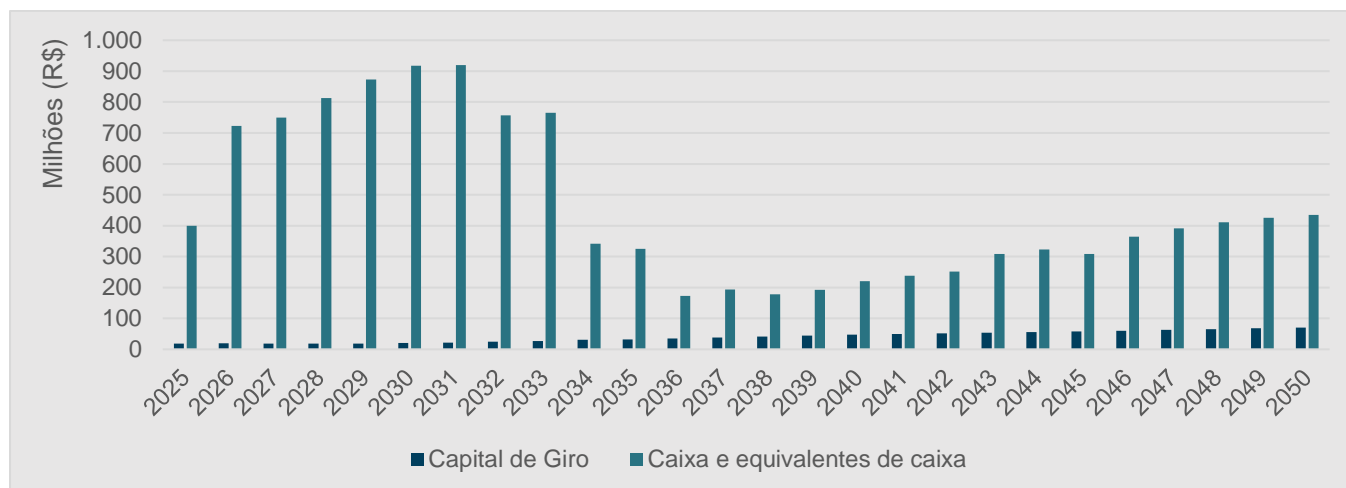


Figura 93 – Projeção da Posição de Caixa no Período Explícito e Capital de Giro
Fonte: Leggio (2025).

Deste modo, o fluxo de dividendos, a cada período, é resultado dessa premissa de equilíbrio do caixa projetado com o capital de giro e de distribuição de conforme os excessos de caixa. A partir de 2036, percebe-se que a geração de caixa da companhia permanece forte, e não existe mais a necessidade de se constituir reservas para investimentos.

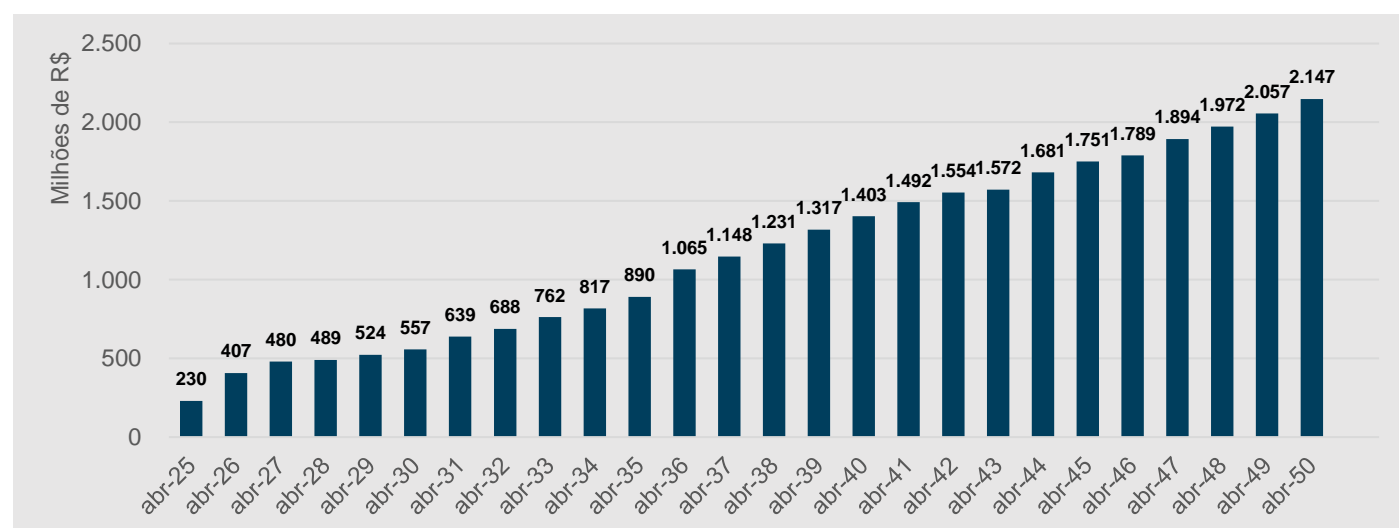


Figura 94 – Estimativa de Dividendos Distribuídos Ano a Ano
Fonte: Leggio (2025).

É importante salientar que os dividendos projetados estão em valores nominais e, portanto, sujeitos à perda inflacionária. Além disso, dado o extenso período de projeção, é importante reconhecer que, quanto mais distante no futuro, em tese, maior o risco de variação do fluxo efetivamente distribuído em relação ao fluxo aqui projetado.

Tabela 25 - Projeção do Fluxo de Dividendos aos Acionistas

Fluxo Estimado de Dividendos para o Acionista (em milhões R\$)

	Abr-2025	Abr-2026	Abr-2027	Abr-2028	Abr-2029	Abr-2030	Abr-2031	Abr-2032	Abr-2033	Abr-2034
Dividendos Distribuídos	230,2	406,8	479,9	489,3	523,5	557,0	638,9	687,8	762,0	817,0

	Abr-2035	Abr-2036	Abr-2037	Abr-2038	Abr-2039	Abr-2040	Abr-2041	Abr-2042	Abr-2043	Abr-2044
Dividendos Distribuídos	890,3	1.065,0	1.147,5	1.231,2	1.317,0	1.403,4	1.491,8	1.554,0	1.572,3	1.681,0

	Abr-2045	Abr-2046	Abr-2047	Abr-2048	Abr-2049	Abr-2050
Dividendos Distribuídos	1.751,1	1.789,4	1.893,6	1.972,3	2.056,8	2.146,8

Nota: Os valores distribuídos em um ano são referentes aos resultados alcançados no ano anterior. O valor terminal nominal referente aos dividendos pagos na perpetuidade a partir de 2051 são de R\$ 28.331 milhões, calculados considerando o dividendo no último período explícito do modelo (2050), seu crescimento esperado (inflação de longo prazo – 3,80% projeção Boletim Focus) e a devida taxa de desconto. Para tal, seguiu-se as etapas do método CAPM e, utilizando os parâmetros necessários, obteve-se uma curva de custos de capital próprio (Ke), cujo valor equivalente é de 12,53%, calculado no período de 2025 (inclusive) a 2050 (inclusive).

Fonte: Leggio (2025).

A partir da estimativa do fluxo de dividendos gerados pelo Porto Itapoá e pela participação societária indireta de 22,92% do FIP IE BRZ Infra Portos, é possível calcular os dividendos que serão recebidos pelo fundo. Esse fluxo é então trazido a valor presente com data-base de abril de 2025, utilizando o método do *Dividend Discount Model (DDM)* — ou Modelo dos Dividendos Descontados — e uma taxa de desconto calculada pelo método CAPM com base em uma curva anual de custo de capital próprio, cujo valor equivalente é de 12,53%. O resultado é um valor da cota estimado em R\$ 258,38.

É fundamental destacar que **este resultado é intrinsecamente ligado à taxa de desconto utilizada** no DDM, a qual reflete o custo de oportunidade do capital e, crucialmente, a percepção de risco dos acionistas em relação à concretização e à estabilidade desses fluxos de dividendos projetados. Consequentemente, uma maior percepção de risco levaria a uma taxa de desconto mais elevada, resultando em um valor presente menor para os dividendos futuros e, por conseguinte, um valor de cota inferior ao apresentado. Da mesma forma, uma percepção de risco atenuada ou condições de mercado mais favoráveis que reduzam a taxa de desconto tenderiam a elevar o valor calculado da cota.

Deve-se por fim, ressaltar novamente o caráter **preditivo** das curvas e resultados apresentados, as quais **não representam qualquer compromisso, certeza ou garantia sobre os resultados futuros**. As avaliações e os resultados financeiros aqui expostos constituem uma análise imparcial e isenta de um ativo portuário em operação no mercado brasileiro, e **não devem ser interpretados como recomendações de investimento**. Os fluxos projetados estão inerentemente sujeitos a modificações decorrentes de uma vasta combinação de fatores que fogem ao controle da Leggio, incluindo aspectos: (i) intrínsecos à gestão e operação do terminal; (ii) inerentes ao ambiente político e econômico regional; (iii) nacional; e (iv) mundial, entre outros. Deste modo, este estudo representa o melhor esforço da Leggio em modelar esta complexa interação de fatores atuando em conjunto nos anos futuros, com base nas informações confiáveis e auditáveis, tanto públicas quanto fechadas, disponíveis no presente momento.

+55 21 3400 8012 | Rio de Janeiro/RJ | Brasil

Av. Emb. Abelardo Bueno, 600 | Indic/Bloco A - Salas 711-714 | Barra da Tijuca

+55 11 2787 6422 | São Paulo/SP | Brasil

Av. Paulista, 1079 | 7º andar | Bela Vista

+55 41 2106 6904 | Curitiba/PR | Brasil

Rua Comendador Araújo, 499 | 10º andar | Batel



www.leggio.com.br



www.linkedin.com/company/leggio

