

**Operador:** Bom dia e obrigada por aguardarem. Sejam bem-vindos à teleconferência da Ultrapar para discussão dos resultados referentes ao quarto trimestre de 2025.

A apresentação será conduzida pelo Sr. Rodrigo Pizzinatto, CEO da Ultrapar, e pelo Sr. Alexandre Palhares, CFO da Ultrapar. A sessão de perguntas e respostas contará também com a presença dos senhores Leonardo Linden, CEO da Ipiranga, Tabajara Bertelli, CEO da Ultragaz, e Fulvius Tomelin, CEO da Ultracargo. Esta teleconferência está sendo gravada e poderá ser acessada no site de [ri.ultra.com.br](http://ri.ultra.com.br). Após a apresentação, iniciaremos a sessão de perguntas e respostas, quando mais instruções serão fornecidas.

Informamos também que essa teleconferência será conduzida em português e que a opção de tradução simultânea está disponível clicando no botão *Interpretation*. Para aqueles ouvindo a teleconferência em inglês, há a opção de silenciar o áudio original em português clicando em *Mute Original Audio*. A apresentação será projetada em português e a versão em inglês está disponível para *download*, tanto no website da companhia, como no chat.

Antes de prosseguir, gostaríamos de esclarecer que eventuais declarações que possam ser feitas durante essa teleconferência, relativas perspectivas de negócios da Ultrapar, projeções e metas operacionais e financeiras, constituem-se em crenças e premissas da diretoria da companhia, bem como em informações atualmente disponíveis. Considerações futuras não são garantias de desempenho. Elas envolvem riscos, incertezas e premissas, pois se referem a eventos futuros e, portanto, dependem de circunstâncias que podem ou não ocorrer. Investidores devem compreender que condições econômicas gerais, condições da indústria e outros fatores operacionais podem afetar o desempenho futuro da Ultrapar e podem conduzir a resultados que diferem materialmente daqueles expressos em tais considerações futuras.

Agora, gostaríamos de passar a palavra ao Sr. Rodrigo Pizzinatto, que iniciará a apresentação. Por favor, Sr. Rodrigo, pode prosseguir.

**Rodrigo Pizzinatto:** Bom dia a todos. Muito bom estar aqui mais uma vez para compartilhar os resultados da Ultrapar.

2025 foi mais um ano marcado por evoluções relevantes aqui na Ultrapar. Estratégia clara e disciplina de execução são a base para a continuidade de bons resultados operacionais. Encerramos o ano com o maior EBITDA ajustado recorrente já registrado em um quarto trimestre. Essa evolução se refletiu diretamente no caixa. Tivemos uma geração de caixa operacional recorde da Ultrapar de R\$ 5,5 bilhões. Isso permitiu que encerrássemos o ano com alavancagem de 1,7x, mesmo após a antecipação de R\$ 1,1 bilhão em dividendos em dezembro. Sem esse efeito, ela teria sido 1,5x, nível bem confortável.

Somando a antecipação aos dividendos regulares, pagamos R\$ 1,4 bilhão em dividendos em 2025, equivalente a R\$ 1,30 por ação e um *dividend yield* de 7%.

Destaco também avanços importantes na agenda institucional, como a aprovação do devedor contumaz e da monofasia da nafta, que fortaleceram a justa concorrência e a segurança regulatória, e a Lei do Gás do Povo, que reforçou a segurança e o arcabouço regulatório do setor de GLP.

Continuamos avançando na nossa agenda de crescimento, produtividade e criação de valor. Com a conclusão da expansão da base de Rondonópolis, da Ultracargo, e aquisição de 37,5% de participação na Virtu GNL, ambas em janeiro.

Em fevereiro, concluímos a migração do SAP da Ultracargo para a plataforma SAP S/4HANA, passo relevante para elevar a nossa eficiência operacional.

Comunicamos também o nosso plano de investimentos para 2026, que pode chegar a R\$ 2,6 bilhões destinados à expansão, sustentação, segurança e eficiência dos nossos negócios.

E seguimos fortalecendo nossa estrutura de capital com a captação de cerca de R\$ 260 milhões em linhas incentivadas para projetos de expansão a um custo médio ponderado equivalente a 87% do CDI.

Iniciamos 2026 com um cenário global marcado por tensões geopolíticas e volatilidade econômica. Estamos preparados para enfrentar esse contexto e aproveitar as oportunidades com um time engajado, negócios fortalecidos e foco constante em eficiência operacional, disciplina financeira, inovação e crescimento sustentado. Seguindo assim a nossa jornada de criação de valor.

Com isso, agradeço a atenção e passo agora ao Palhares, que vai detalhar os resultados do trimestre e do ano de 2025.

**Alexandre Palhares:** Obrigado, Rodrigo. Bom dia a todos. Gostaria de reforçar os critérios e padrões utilizados para as análises dessa apresentação, que podem ser vistos neste slide três.

Feito isso, vamos para os resultados do quarto trimestre e do ano de 2025, começando com o consolidado da Ultrapar, no slide quatro.

O EBITDA ajustado somou R\$ 1,6 bilhão no trimestre, redução de 34% em relação ao mesmo período do ano anterior, em função dos efeitos não recorrentes destacados na página dois do *Release* que divulgamos ontem. No ano, o EBITDA ajustado atingiu R\$ 6,8 bilhões, um crescimento de 2% em relação a 2024.

O EBITDA recorrente, por sua vez, foi de R\$ 1,7 bilhão no trimestre, um crescimento de 36% sobre o quarto trimestre de 24, refletindo principalmente o melhor desempenho da Ipiranga e da Ultragaz, além do efeito da consolidação da Hidrovias. No ano, o EBITDA recorrente totalizou R\$

6,2 bilhões, 15% acima de 2024, reflexo do resultado da Ipiranga, da Ultragas e da Hidrovias, cuja consolidação teve início em maio.

O lucro líquido do quarto trimestre foi de R\$ 256 milhões, uma queda de 71% em comparação com o mesmo período de 2024, também influenciada pelos efeitos não recorrentes que mencionei. Sem esses efeitos, o lucro líquido teria sido de R\$ 439 milhões, um crescimento de 49% no trimestre.

No acumulado do ano, o lucro líquido ficou estável em R\$ 2,5 bilhões, refletindo o resultado operacional recorde, parcialmente compensado pelo aumento de depreciação e amortização e pelas maiores despesas financeiras decorrentes da consolidação da Hidrovias.

Esse nível de resultado permitiu a distribuição de R\$ 1,4 bilhão em dividendos no ano, considerando a antecipação de R\$ 1,1 bilhão realizada em dezembro.

No próximo slide, por favor, vamos comentar a geração de caixa do ano. À esquerda do slide, vemos que a geração de caixa operacional atingiu R\$ 5,5 bilhões, recorde histórico da Ultrapar.

Esse resultado vem principalmente de três fatores: maior resultado operacional, consolidação da Hidrovias - que contribuiu com R\$ 855 milhões - e menor necessidade de capital de giro, com destaque pra Ipiranga, compensados parcialmente pelo efeito de liquidação de fornecedores convênio no montante de R\$ 1 bilhão.

Falando do CAPEX, fizemos R\$ 2,5 bilhões, um aumento de 15% sobre 2024. Isso é explicado por maiores investimentos da Ipiranga, além dos efeitos da consolidação da Hidrovias de R\$ 235 milhões, que não fazia parte do plano inicial e, ao mesmo tempo, tivemos menores investimentos na Ultracargo.

Olhando em mais detalhe com essa alocação de capital, concluímos algumas transações, com destaque para o aumento de capital e aumento da nossa participação acionária na Hidrovias, que totalizou R\$ 693 milhões, aquisição de TRRs no valor total de R\$ 103 milhões e transação da Virtu no valor de R\$ 36 milhões no ano.

Ao longo do ano, também foi concluída a venda da operação de navegação costeira pela Hidrovias, no valor total de R\$ 715 milhões.

Somado a isso, concluímos o programa de recompra de ações da Ultrapar e fizemos uma distribuição relevante de dividendos.

Avançando para o próximo slide, falando de dívida e alavancagem, encerramos 2025 com dívida líquida de R\$ 12,1 bilhões, um aumento em relação a setembro, mas ainda assim mantendo a alavancagem estável em 1,7x, exatamente o mesmo patamar do trimestre anterior.

Essa estabilidade possível é explicada pela geração de caixa operacional recorde, que compensou a antecipação de dividendos de dezembro. Excluindo o efeito da antecipação dos dividendos, a alavancagem teria encerrado o ano em 1,5x.

O aumento da dívida líquida na comparação entre o final de 2025 e o final de 2024 reflete principalmente a consolidação da Hidrovias, com impacto de R\$ 2,2 bilhões.

Vale destacar efeito adicional em função da redução de R\$ 1 bilhão de risco sacado ao longo do período, conforme mostrado na parte inferior da tabela.

Seguimos agora para os resultados da Ipiranga no slide sete, por favor. No trimestre, o volume da Ipiranga cresceu 7% em relação a 24, com avanço de 8% no ciclo Otto e 6% no diesel, sendo que houve maior participação no *spot*.

Isso é reflexo do início da recuperação do mercado após intensificação das medidas de combate às irregularidades no setor. No ano, o volume de vendas aumentou 1%, com crescimento de 2% no ciclo Otto e 1% no diesel.

Encerramos 2025 com uma rede de 5.805 postos, resultado de 271 inaugurações e 326 depurações.

O EBITDA ajustado da Ipiranga totalizou R\$ 1,2 bilhão no quarto trimestre, 37% abaixo do ano passado, em função do reconhecimento de quase R\$ 1 bilhão de créditos extraordinários no quarto tri de 24. Já o EBITDA ajustado recorrente alcançou R\$ 1,1 bilhão no trimestre, crescimento de 26% quando comparado com 2024. Esse desempenho reflete principalmente o maior volume de vendas e margens melhores, que foram parcialmente compensados por maiores despesas. No ano, o EBITDA ajustado totalizou R\$ 4,3 bilhões, enquanto o EBITDA recorrente totalizou R\$ 3,5 bilhões, um crescimento de 4% em relação a 2024.

A geração de caixa operacional foi mais uma vez destaque, atingindo R\$ 4,3 bilhões, alta de 41% na comparação anual. Esse resultado reflete a boa gestão do capital de giro e a disciplina operacional.

O primeiro trimestre começou com janela de importação aberta, com conseqüente maior oferta de produto. Essa janela fechou no final de fevereiro e com o conflito no Oriente Médio, a paridade de importação ficou bem mais desfavorável. Assim, esperamos a continuidade do crescimento de volume e de margens.

Passando para os resultados da Ultragaz no próximo slide.

O volume de GLP vendido no quarto trimestre ficou 2% abaixo do mesmo período de 2024, com redução de 5% no granel, principalmente pela menor demanda no segmento de indústrias e com estabilidade no envasado.

No ano de 2025, o volume vendido também foi 2% inferior a 2024, com redução de 4% do granel e 1% no envasado.

Esse desempenho é explicado pela dinâmica competitiva do mercado, impactada pelo ritmo de repasse dos aumentos de custo decorrentes dos leilões da Petrobras ao longo do ano, além de menor demanda empresarial, principalmente no segmento de indústrias.

O EBITDA recorrente atingiu R\$ 474 milhões no trimestre, alta de 7% em relação ao ano anterior. O resultado reflete, por um lado, os repasses de inflação de custos e um mix mais favorável de vendas e, por outro, o menor volume de GLP vendido.

No ano, o EBITDA recorrente totalizou R\$ 1,8 bilhão, um crescimento de 5% quando comparado com 24. Esse desempenho reflete os efeitos dos repasses da inflação de custos, o mix mais favorável de vendas e a contribuição das novas energias, que compensaram o menor volume de GLP e os maiores custos e despesas.

Para o primeiro trimestre de 2026, vemos continuidade dos bons resultados e um EBITDA similar ao observado no primeiro trimestre de 2025.

Vamos para os resultados da Ultracargo no próximo slide, por favor.

A capacidade estática média atingiu 1,131 milhão m<sup>3</sup> no trimestre, um crescimento de 6% em relação ao quarto trimestre de 2024, refletindo as adições de capacidade em Palmeirante, Rondonópolis e Santos.

No ano, a capacidade estática média foi de 1,090 milhão m<sup>3</sup>.

O volume faturado ficou 5% menor no trimestre e 9% menor no ano, quando comparado a 2024. Essa redução decorre principalmente da menor demanda por tancagem para importação de combustíveis pelos nossos clientes, efeito parcialmente compensado pelo aumento de movimentação em Opla.

A receita líquida totalizou R\$ 261 milhões no trimestre, uma queda de 8% em relação ao ano anterior, refletindo o menor volume faturado e um mix menos favorável de vendas. No ano, a receita líquida somou R\$ 1,021 bilhão, redução de 5%, explicada pelo menor volume faturado, parcialmente compensado pelas maiores tarifas no período.

O EBITDA ajustado foi de R\$ 144 milhões no trimestre, uma redução de 15% em comparação ao quarto trimestre de 2024. Esse desempenho, ele refletiu principalmente o menor volume faturado e maiores custos com operações ainda em fase de *ramp-up*, parcialmente compensados por menores despesas.

Em 2025, o EBITDA ajustado foi de R\$ 585 milhões, queda de 12% em relação a 2024. Esse resultado reflete o menor volume faturado e os maiores custos associados às novas operações,

que ainda estão em fase de *ramp-up*, compensados em parte por maiores tarifas e por despesas menores.

Continuamos observando uma retomada gradual da demanda dos clientes dos terminais no início do ano, desafiada pela janela de importação fechada desde meados de fevereiro.

Lembro também dos efeitos iniciais negativos do *ramp-up* de algumas das expansões. Nesse contexto, esperamos um primeiro trimestre com volume e EBITDA recorrente melhores que o último trimestre de 2025.

Agora, falando sobre os resultados da Hidrovias do Brasil no próximo slide. O volume total movimentado apresentou crescimento de 65% no trimestre em relação a 2024, refletindo as melhores condições de navegação tanto no Norte quanto no Sul, além de melhorias operacionais.

No ano, o volume movimentado cresceu 22%, refletindo essas mesmas condições mais favoráveis de navegabilidade, as melhorias operacionais ao longo do ano e o maior volume em Santos, com o início e a consolidação da operação de sal.

O EBITDA recorrente somou R\$ 160 milhões no trimestre, revertendo o resultado negativo registrado no mesmo período do ano passado, com destaque para os efeitos positivos das melhores condições de navegação e das melhorias operacionais.

No ano, o EBITDA recorrente totalizou R\$ 1,1 bilhão, um crescimento de 95% em relação a 2024. Esse avanço reflete principalmente a melhor navegabilidade nas regiões atendidas, melhorias operacionais e melhores tarifas médias.

Lembro que em novembro, concluímos a venda da operação da cabotagem, que contribuiu com os resultados do primeiro trimestre de 2025. Olhando agora para o primeiro trimestre, temos observado desafios maiores no recebimento de cargas da Operação Norte, condições de navegabilidade mais próximas da normalidade no Sul, contudo, com alguns pontos de restrição no carregamento de minério.

Diante disso, esperamos resultados inferiores ao do primeiro trimestre do ano passado. Por fim, para encerrar a apresentação, trago a composição dos investimentos realizados em 2025.

Investimos R\$ 2,5 bilhões no ano, cerca de metade destinada à expansão dos negócios e a outra metade voltada para manutenção e outros investimentos. O total realizado ficou em linha com o plano divulgado, mesmo considerando R\$ 235 milhões de investimentos da Hidrovias, que não estavam incluídos no plano original. Excluindo esse efeito, os investimentos ficariam 9% abaixo do plano.

Anunciamos o plano de investimentos de 2026, que é de até R\$ 2,6 bilhões. Desse total, aproximadamente 42% serão destinados à expansão, com o restante voltado para a

manutenção e iniciativas de eficiência da insegurança dos negócios. Os destaques estão aqui na apresentação e no comunicado ao mercado.

Com isso, eu encerro a minha parte e agradeço a participação de todos. Vamos agora iniciar a sessão de perguntas e respostas

Para garantir a melhor dinâmica, gostaria de reforçar que as perguntas relacionadas à Hidrovias serão respondidas sob a ótica da Ultrapar, como acionista controlador, sendo que para detalhes operacionais específicos, o canal adequado é o time de RI da Hidrovias.

Muito obrigado.

### Sessão de Perguntas e Respostas

**Monique Greco, Itaú BBA:** Oi, pessoal. Bom dia. Obrigada pela oportunidade de fazer perguntas. Parabéns pelos resultados. Eu queria explorar um pouquinho a dinâmica de margem de Ipiranga. A Ipiranga conseguiu fazer margens bem fortes no quarto tri, entendo que principalmente por conta de um dezembro forte. Quais vocês entendem ter sido os principais motivos que viabilizaram essa margem mais forte em dezembro? E aqui eu tenho uma curiosidade específica de entender se tem alguma relevância maior atribuída, por exemplo, a um *sourcing* mais competitivo ou mais estratégico num contexto de arbitragem favorável para importação. E uma outra pergunta que eu ia fazer era sobre a dinâmica de *share*.

A gente viu o mês de janeiro com uma dinâmica um pouco mais pressionada de *share* como resultado muito provável de um excesso de oferta na cadeia. Queria ouvir de vocês como estão vendo essa dinâmica de *share*, se vocês entendem que janeiro foi uma questão conjuntural e especialmente agora, eu sei que é muito cedo para ter um *take* sobre isso, mas especialmente agora, com essa perspectiva de janela de importação bem fechada, o que a gente pode esperar para essa tendência de *share* daqui para frente? Obrigada.

**Leonardo Linden:** Monique, é Linden. Obrigado pela pergunta. Bom, você está certa. O quarto trimestre, ele foi uma jornada de evolução. Dezembro foi mais forte, muito similar a novembro, outubro um pouco mais fraco. Eu acho que isso está muito ligado, obviamente, à melhora de cenário. Todos nós acompanhamos tudo que está acontecendo no Brasil do ponto de vista regulatório, combate ao mercado irregular etc., que levou, ao longo do trimestre, a uma tendência positiva.

No teu comentário de *share*... janeiro, de fato, foi um mês que houve uma inversão da lógica ou da tendência de *share* que a gente vinha observando nos últimos tempos. A gente refuta isso muito à questão dos inventários. O inventário subiu muito ao longo do último trimestre e quando o inventário sobe, assim, por arbitragem aberta, tem muito suprimento especulativo. Esse suprimento especulativo bota um pouco de pressão no sistema, mas na minha visão isso foi pontual. A tendência é que, de fato, com a melhora do ambiente, a Ipiranga recupere um patamar de *share* que ela havia perdido ao longo do tempo.

E, por fim, no comentário das dinâmicas recentes aí de Oriente Médio, você está certa, eu acho que é muito recente para a gente tirar conclusões, mas algumas coisas a gente já sabe - a arbitragem fecha de uma forma importante. E, de novo, a arbitragem fechada de uma forma importante significa menos suprimento especulativo e isso favorece as empresas que são supridorais estruturais do mercado brasileiro, como é a Ipiranga. Então, obviamente, a gente deve ver um cenário onde toda a infraestrutura e toda a capacidade de suprimento da Ipiranga gerem aspectos positivos para o negócio.

**Rodrigo Pizzinato:** Deixa eu aproveitar a pergunta e reforçar um ponto, que esse tema é bastante recorrente. Bom dia, Monique, é o Rodrigo agora. Essa questão da janela afeta o mercado inteiro. A gente teve, até meados de fevereiro, a janela aberta de importação, o que fez com que os níveis de estoque da indústria atingissem um nível muito alto. O que a gente vê a partir de meados de fevereiro, foi essa janela fechada e agora mais fechada ainda com as questões da evolução no Golfo. Então, isso vai afetar negativamente quando a janela fica aberta e positivamente quando a janela fica fechada e beneficia, nesse cenário, as empresas que têm infraestrutura para atendimento regular do mercado no Brasil.

**Monique Greco, Itaú BBA:** Está ótimo. Obrigada Pizzinato e Linden.

**Rodrigo Almeida, BTG Pactual:** Bom dia, Pizzinato, Palhares, todo time aqui do Ultra. Vou fazer minha pergunta aqui mais focada em Ultragas, a primeira. Vocês comentaram um pouco de perspectivas para o primeiro trimestre, mas eu queria escutar um pouco de vocês sobre a tendência para o ano, porque em 2025 a gente teve um pouquinho de queda de volume. Queria escutar um pouco de vocês como é que vocês estão vendo as tendências, principalmente para o granel, que eu acho que foi o que performou um pouquinho pior do que a gente esperava no ano passado. Vocês estão vendo alguma possibilidade aqui de ganho de volume que seja interessante? Novos clientes ou alguma recuperação em algum cliente que você já tem na base? Se vocês tão vendo também algum efeito do Gás Para Todos, já começando a mexer um pouco o ponteiro aqui no envasado também, se vocês puderem comentar sobre isso.

Minha segunda pergunta, ela sai um pouco do contexto dos negócios atuais e ela volta para a estratégia de *holding* de vocês e oportunidade de crescimento inorgânico. Se vocês puderem lembrar para a gente quais são as principais características que vocês olham quando estão avaliando os novos negócios, principalmente no que se trata... se vocês topam ser minoritários, não necessariamente operar os ativos que vocês têm no portfólio, se vocês pudessem dar uma geralzinha assim em termos de filosofia de investimento para vocês e crescimento inorgânico, acho que é legal também. Obrigado, pessoal.

**Tabajara Bertelli:** Rodrigo, é o Tabajara aqui, obrigado aí pela pergunta. Vou começar aqui com o ponto que você trouxe da Ultragas. Bom, acho que de tendência, você perguntou sobre tendência de volume, né? Acho que não tem nenhuma grande alteração no nosso plano. A gente continua perseguindo os objetivos de excelência operacional, de inovação focada no cliente, ali a gente conseguiu uma boa performance no ano passado, e é isso que a gente vê para esse ano aqui. Mais especificamente, no segmento granel, teve algumas variações mais em segmentos industriais de grande porte, com questões a ver com o comportamento de cada um desses segmentos, né? Pouco a ver com a nossa operação. São flutuações que a gente já viu acontecer

no passado. A nossa perspectiva é de uma normalização nos próximos meses e trimestres, sem grandes alterações. A gente continua reforçando o foco naqueles segmentos que a gente acredita, com muita coisa que a gente consegue entregar e vem entregando ali, olhando muito positivo mais à frente.

Acho que o ponto do programa do Gás Para Todos, acho que uma notícia que todo mundo acompanhou, que ele está completamente aprovado e nas fases iniciais de implementação. É um programa que a gente sempre gosta de reforçar que é muito inteligente em direcionar o subsídio para a população que de fato precisa, né? Ao entrar nessa fase de desdobramento do programa de implementação, a gente tem participado bastante e é um programa que deve ter a sua plenitude nos próximos meses e trimestres. Ele leva um tempo, de fato, para amadurecer, mas agora ele já veio na esteira da aprovação, também com reforço e a definição clara de pilares importantes de segurança e de respeito à sociedade e para o setor. Então acho que é uma página importante aí que a gente como sociedade conseguiu avançar.

**Rodrigo Pizzinatto:** Obrigado pela pergunta aí sobre estratégia. E, passar assim, são três pilares principais que a gente pensa quando estuda uma transação. Primeiro, qual que é o setor de atuação dessa empresa, quais são as perspectivas de crescimento e de consolidação desse negócio. O segundo é quanto próximo está do que a gente conhece e pode implantar, inclusive, nosso modelo de gestão, criando valor. Quais alavancas, qual o tamanho das alavancas que a gente tem de criação de valor nesse setor, nessa potencial empresa. E, por último, um vendedor que queira vender e permita uma entrada a um preço atrativo, que garanta o retorno adequado para o investimento sendo feito. São essas três coisas que a gente busca. Foi isso que a gente buscou e encontrou na Hidrovias e esse é o tipo de avaliação que a gente faz aqui quando pensa um novo investimento.

**Rodrigo Almeida, BTG Pactual:** Está ótimo. Obrigado, pessoal. Bom dia.

**Gabriel Barra, Citi Bank:** Olá, pessoal. Bom dia. Obrigado por pegar minhas perguntas aqui. Pizzinatto, Palhares, todo o time. Eu tenho dois pontos aqui, o primeiro sobre o CAPEX de Ipiranga. A gente viu um CAPEX abaixo do que vocês tinham, o *actual* acabou sendo um pouco mais baixo do que foi planejado para 2025, e eu queria ouvir um pouco de vocês sobre o motivo disso, né? A gente tem visto o mercado bem favorável, principalmente para as *majors* do setor, toda essa discussão de informalidade, a gente tem visto até de alguns competidores seus que o processo de embandeiramento tem ficado um pouco mais favorável nesse momento. E aí quando a gente olha para o CAPEX da Ipiranga um pouco abaixo, chama um pouco de atenção. E eu queria ouvir um pouco do motivo, se talvez a companhia que ficou um pouco mais eficiente aqui no embandeiramento, tendo que botar talvez um pouco menos de dinheiro *up front*, talvez usando um pouco mais de *postecipado*, ou se viu o mercado mais competitivo e, talvez, tirou um pouco o pé nesse momento onde talvez tenha alguns *players* um pouco mais agressivos no processo de embandeiramento. Então queria entender aqui um pouco desse motivo se vocês pudessem trazer um pouco mais de cor nessa discussão, o porquê ficar abaixo do plano de investimento dado esse momento positivo do setor.

O segundo ponto, até sobre Ipiranga e sobre alocação de capital pegando um pouco do gancho da pergunta anterior. A gente viu, e eu sei que é difícil de comentar rumor aí de mercado, notícia

etc., mas a gente viu essa notícia na semana passada sobre a venda da Ipiranga e a gente recebeu muita pergunta aqui sobre esse processo. E acho que em linha com o que até o Pizzinatto acabou de responder, eu queria ouvir um pouco de vocês sobre - não só sobre a questão de aquisição - mas também na questão de olhar para dentro da companhia. Eu acho que nos últimos *investors days*, vocês já vêm falando sobre uma visão um pouco mais ativa da companhia, tanto em revisitar as teses que a companhia tem hoje, quanto olhar para fora também, em um momento que a companhia está gerando muito caixa. A companhia pagou quase 7% de dividendo esse ano e vai gerar, na nossa perspectiva aqui, um caixa superinteressante esse ano também e numa alavancagem, de certa forma, confortável. Então, como equacionar isso, né? Para que vender agora, para que fazer esse movimento de desinvestimento ou não fazer movimento de desinvestimento? Talvez trazer um pouco mais de cor desse processo da porta para dentro aqui da companhia. Então são esses dois pontos. Obrigado.

**Rodrigo Pizzinatto:** Bom dia, Barra. É o Rodrigo aqui. Eu aproveito e já respondo as duas questões. Sobre o CAPEX da Ipiranga e, enfim, sobre as outras questões... Só lembrando que a gente já falou isso algumas vezes, que a Ipiranga tem passado por um ciclo de CAPEX acima da expansão. E tem dois pontos que têm muita oscilação entre anos, que é investimento em infraestrutura e tecnologia e a gente está em 26 e 27 fazendo a substituição da plataforma de tecnologia da Ipiranga. E é um investimento relevante, a gente já falou bastante disso no próprio Ultra Day. Infraestrutura também está concluindo alguns terminais, algumas expansões que a gente fez. Essa é a principal oscilação que tem entre anos e tem uma certa postergação que estava prevista em 25 e foi para 26, principalmente da plataforma de tecnologia, e à medida que esses projetos vão sendo concluídos, a gente vai voltando o CAPEX da Ipiranga para um patamar de manutenção exceto, por exemplo, se surgirem novas oportunidades de embandeiramento da devolução de mercado, mas daí a gente revê o plano e comunica isso. Mas isso é o que a gente está vendo para o ano de 2026.

E sobre a questão que você perguntou da notícia, primeiro, a gente não tem nada a falar sobre ela. E toda vez que a gente tem algo relevante, a gente faz um comunicado a todo o mercado, conforme está previsto na lei, inclusive. E a geração de caixa, como a gente já falou algumas vezes, a gente tem dois destinos: ou a gente vai achar bons projetos para investir e continuar crescendo a companhia, ou a gente vai aumentar o pagamento de dividendo, e essa é uma decisão econômica agnóstica e a gente vai continuar fazendo dessa forma.

**Gabriel Barra, Citi Bank:** Obrigado, Pizzinatto. Super claro.

**Bruno Montanari, Morgan Stanley:** Bom dia, obrigado por pegar as perguntas. Queria voltar um pouco no tema da janela de importação, especialmente para diesel. Entendo que a janela fechada beneficia os players mais estabelecidos, né? Mas, eu sei que é muito cedo ainda, mas com o preço do diesel internacional onde ele está, vocês acham que conseguem fazer o preço médio repassar isso sem grandes impactos aqui no mercado?

Ainda no tema de Ipiranga, se vocês puderem comentar, na visão de vocês, quais são os próximos passos na agenda regulatória para lutar ainda mais contra as regularidades, qual é o *timeline* que vocês acham que isso pode evoluir, ajudaria bastante.

E se eu puder fazer uma terceira também, se vocês puderem comentar um pouco na estratégia de *funding*, eventualmente dívida *versus* capital de giro, risco sacado para 2026, para gente entender um pouco como a geração de caixa deve se comportar, seria bastante útil aqui. Muito obrigado.

**Leonardo Linden:** Bom, Bruno, com relação à janela, de novo, assim, o Brasil tem uma dependência estrutural de importação de diesel. Nós temos um compromisso com os nossos clientes, a gente vai importar, vai garantir o suprimento e naturalmente esse custo, na participação dele dentro do nosso perfil de suprimento, ele é repassado.

Com relação aos próximos passos do mercado irregular, eu acho que primeiro a gente precisa garantir que toda essa evolução que a gente viu no marco regulatório, ela de fato aconteça. Então devedor contumaz e outras evoluções que nós vimos, de fato, elas têm que começar a acontecer e a gente ver o resultado prático dessas mudanças que foram, na verdade, uma conquista do setor.

Tem, claro, coisas ainda a serem feitas e a gente pode listar algumas. A monofasia no ICMS do etanol, é importante que essa discussão aconteça. Hoje tem uma boa parte da irregularidade concentrada no etanol. Tem a questão do biodiesel, que ainda é um desafio. Não nesse momento, obviamente, porque deu uma inversão importante no custo do derivado, mas biodiesel, naturalmente, tem um custo maior e você tem os problemas de não mistura. Então, assim, tem muita coisa ainda na agenda, não é uma situação totalmente resolvida e a gente precisa manter o foco em melhorar o cenário competitivo como um todo.

**Rodrigo Pizzinatto:** E, nesse ponto, acho que os governos estão muito sensíveis a apoiar essas medidas, porque, por exemplo, o governo do estado de São Paulo aumentou cerca de R\$ 200 milhões de arrecadação com o avanço no combate à ilegalidade. Então, ainda mais num momento crítico de orçamento que a gente vive, isso tem muito valor para os governos.

**Alexandre Palhares:** Bom, Montanari, obrigado pela pergunta. E a respeito da estratégia de *funding*, assim, a gente tem acesso a um custo marginal de dívida muito competitivo e ao longo do último trimestre do ano passado, a gente viu a oportunidade de antecipar a necessidade de refinanciamento da companhia para o próximo ano. Esse custo marginal, mesmo carregando no caixa, ele praticamente não tem carregamento e em alguns casos, até carregamento positivo. A gente está bastante confortável com a nossa posição de liquidez para fazer frente às necessidades desse ano. E o *conforming*, como a gente já fala consistentemente, ele é uma alternativa de financiamento muito competitiva em determinadas situações e a gente se sente muito confortável em usar mais ou menos a depender de necessidades de descasamento pontual de caixa. Tem sido assim nos últimos trimestres e eu não vejo razão para ser diferente daqui para frente. Mas sempre com uma atratividade de custo nessa análise, tá bom?

**Bruno Montanari, Morgan Stanley:** Perfeito. Muito obrigado.

**Tasso Vasconcelos, UBS:** Bom dia todo time Ultra, obrigado pelas perguntas. Eu tenho duas aqui do meu lado também. Começando primeiro pela Ipiranga, Linden, eu lembro que no final do ano passado, no Investor Day, você até chegou a comentar que iria, naquele momento, estar

discutindo mais o micro da Ipiranga e não tanto o macro, que era o grande foco de boa parte das discussões. Então, queria aqui talvez voltar na discussão de plano de expansão da Ipiranga e aproveitar para entender: desde aquelas mudanças que vocês começaram a implementar no *business* em 2022, o que ainda está pendente, onde vocês ainda estão vendo, no micro, mais no operacional, deixando de lado ali todo esse avanço na agenda regulatória, no macro, onde a Ipiranga ainda tem grandes ajustes e grandes extrações de valor a serem feitas esse ano e nos próximos anos? Uma segunda pergunta, aí talvez ou para o Pizzinatto ou para o Palhares, voltando na pergunta do Rodrigo de alocação de capital, talvez sob uma outra perspectiva. Vocês tiveram uma fortíssima geração de caixa aqui no tri, mas quando a gente olha o balanço de vocês, apesar dessa geração de caixa, me parece que ainda houve um aumento no endividamento bruto, que parece ter sido compensado pela linha de aumento de aplicação financeiras e outros ativos financeiros, na ordem de mais ou menos R\$ 2 bilhões. Agradeço se vocês puderem dar um pouco mais de cor nessa reconciliação desses recursos e como que essa movimentação se encaixa nessa estratégia da *holding* de alocação de capital. Essas duas perguntas aqui do meu lado. Obrigado.

**Leonardo Linden:** Oi, Tasso. O que eu falei no Ultra Day é que eu preferia mil vezes estar discutindo formas de melhorar a Ipiranga e de vender mais, ao invés de estar discutindo como combater mercado irregular. Eu acho que a agenda do mercado irregular nunca sai da nossa pauta, mas obviamente os avanços nos permitem a olhar mais, sim, ou permitem a mim, pelo menos, olhar mais, sim, para venda e para melhorar a Ipiranga e, enfim, focar nas coisas que a gente precisa focar para o negócio. Nós temos, sim, um plano de expansão para 2026. Vocês viram ali o que está previsto como CAPEX de investimento de expansão. A gente está falando fundamentalmente de fazer em torno de trezentos embandeiramentos, de trabalhar no nosso plano de infraestrutura, que vem sendo trabalhado. Tem o tema de tecnologia, que ele é muito importante, então, esse plano está preservado, fora todas as questões qualitativas que a gente vem trabalhando na Ipiranga nos últimos tempos e que vocês conhecem, já estão familiarizados. Eu acho que do ponto de vista do que está pendente ou das grandes alavancas ainda que eu possa listar aqui, eu diria pelo menos duas: a gente tem aquele projeto logístico, que nós já falamos várias vezes, que ele ainda tem mais uns dois anos de jornada e tem um valor importante aí para gente capturar. E a gente tem a nossa migração do RP, que o benefício disso não é simplesmente um novo sistema operando, mas ele mexe com toda a forma da Ipiranga de operar, mexe com os nossos processos, enfim, ele traz uma eficiência importante e a gente tem essa expectativa. Então, acho que do ponto de vista dos grandes esforços aqui para 2026 e 2027, eu listaria esses dois.

**Rodrigo Pizzinatto:** Bom dia, Tasso, Pizzinatto aqui. Sobre o aumento das aplicações financeiras, deixa só eu começar com três questões importantes. Primeiro, a gente segue sempre o princípio aqui de disciplina e prudência. Segundo, nosso custo médio de dívida hoje, excluindo os *bonds*, é abaixo de 100% do CDI. Então a gente não tem custo de carregar dívida. E terceiro, a Ipiranga, um dia de giro na Ipiranga é R\$ 300, R\$ 400 milhões. A gente está vivendo, mais do que até antecipado, um cenário de grande volatilidade. E a gente tem, nesse ano de 2026, R\$ 4,250 bilhões vencendo de dívidas. Então o que a gente fez no final do ano passado, antecipando isso? A gente antecipou o financiamento das dívidas que venciam para não ter que

ir a mercado nessas condições que a gente está vivendo agora. É por isso o aumento do saldo de aplicações financeiras.

**Tasso Vasconcelos, UBS:** Beleza, está claro. Obrigado, pessoal.

**Vicente Falanga, Bradesco BBI:** Bom dia, Pizzinatto, Palhares, todo time da Ultra. Obrigado por pegar as perguntas. Eu tinha duas também. A primeira, além da janela mais aberta, os leilões de Petrobras de combustíveis que acabou embaralhando um pouco a dinâmica competitiva e de *share* aí do pessoal maior, vocês tão vendo algum espaço para puxarem rentabilidade no quarto e no primeiro tri? E, se sim, como tem sido a reação do revendedor na ponta, na questão de *feedback* contra a competição. A minha segunda dúvida, o Palhares mencionou nas tendências de Ipiranga, continuidade de crescimento de volume e margem, só para entender se isso é ano contra ano ou tri contra tri. Obrigado.

**Leonardo Linden:** Vicente, a melhora do cenário no Brasil, ela não é uma melhora só para Ipiranga, é uma melhora para o setor. Então, o que a gente vê hoje, sim, são margens na revenda mais saudáveis, margens na distribuição mais saudáveis e Estado com uma arrecadação maior. Eu acho que num ambiente onde o setor como um todo está ganhando, é natural que a gente veja a oportunidade também de melhorar nossa rentabilidade. Então, não é uma questão de puxar a rentabilidade, mas é uma questão de estar em um setor que vem no processo evolutivo.

**Rodrigo Pizzinatto:** E essa margem, ela ainda não remunera adequadamente o capital empregado.

**Alexandre Palhares:** E o próximo ponto é: nossa visão de volume e margem é contra o quarto trimestre do ano passado.

**Vicente Falanga, Bradesco BBI:** Perfeito. Obrigado, viu.

**Alexandre Palhares:** Pessoal, queria agradecer mais uma vez o tempo de vocês, o interesse, a participação e colocar aqui todo o time à disposição para qualquer *follow-up* que a gente não conseguiu pegar de perguntas, tá bom? Um abraço.

Este documento é uma transcrição gerada com o auxílio de tecnologia de Inteligência Artificial, que busca garantir a melhor qualidade possível (atual, precisa e completa). Entretanto, não é possível assegurar total ausência de erros, pois o resultado depende da clareza do áudio e da comunicação dos participantes.