



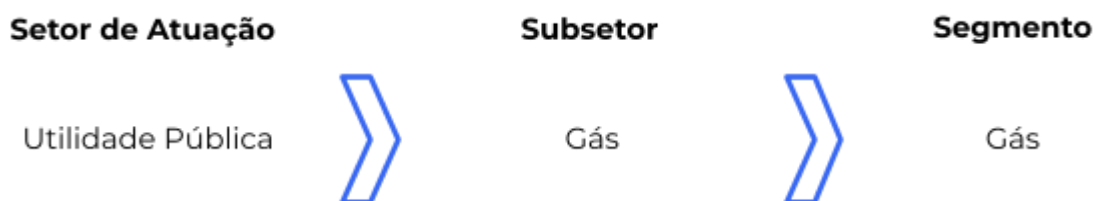
Análise

Compass PASS3

Produzido por SIMPLA CLUB

Guilherme De La Vega

Área de Atuação

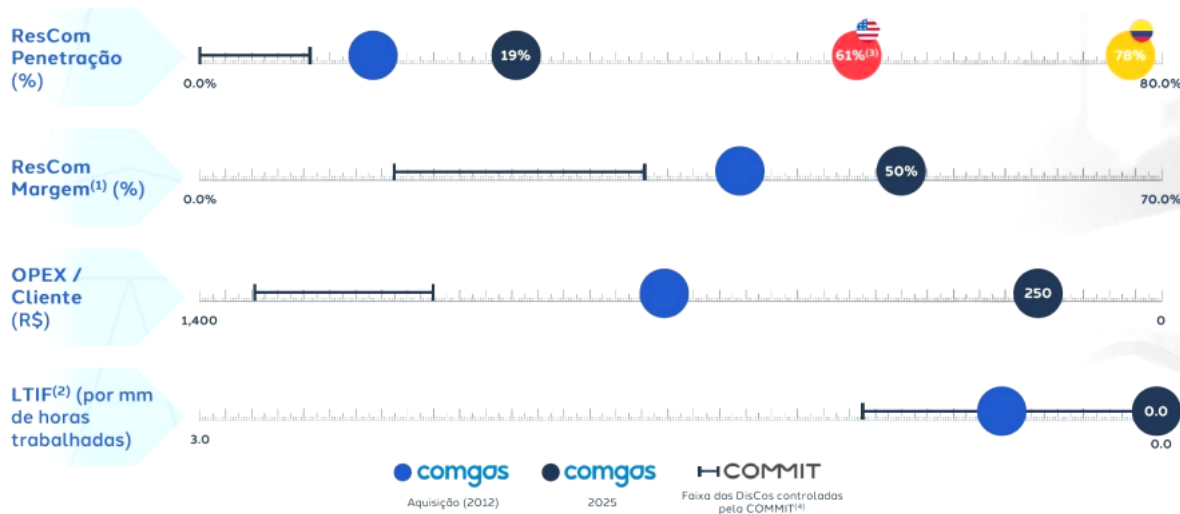


A Compass Gás e Energia é uma plataforma integrada de gás natural, controlada pela Cosan, que atua em dois segmentos complementares: Distribuição de Gás e Marketing & Serviços. A combinação desses dois braços coloca a companhia em posição única no mercado brasileiro — ao mesmo tempo em que opera a maior distribuidora canalizada do país (Comgás), aposta agressivamente na abertura do mercado livre de gás através da Edge, sua comercializadora. Essa dualidade entre estabilidade regulada e crescimento competitivo está no centro da tese de investimento.

No segmento de Distribuição de Gás, a Compass detém participação direta ou indireta em sete distribuidoras de gás natural canalizado: Comgás (controle integral, com 99,14%), Sulgás (controle direto), Compagas (controle direto), Necta (controle via Commit), além de participações minoritárias em Ceg-Rio, MSGás e SCGás através da Commit, joint venture com a Mitsui. Em conjunto, as distribuidoras controladas pela companhia operam cerca de 28 mil quilômetros de rede de gasodutos, atendem 3,1 milhões de clientes e entregaram 14,7 milhões de m³/dia de gás em 2025. Considerando todas as distribuidoras em que a Compass possui participação (controladas e minoritárias), o atendimento alcança 3,2 milhões de clientes e volume de 21 milhões de m³/dia, o que representa aproximadamente 40% do mercado brasileiro de distribuição de gás natural e mais de 68% dos clientes conectados no país.

A Comgás é o ativo de coroa do portfólio. Fundada em 1872 como San Paulo Gas Company, é responsável por 22% de todo o volume de gás distribuído no Brasil, conforme dados do Ministério de Minas e Energia. Sua área de concessão abrange 177 municípios das regiões metropolitanas de São Paulo e Campinas, além da Baixada Santista e Vale do Paraíba, regiões que concentram parcela significativa do PIB industrial brasileiro. O contrato de concessão, prorrogado em 2021, vai até 2049, com metas mínimas contratuais que asseguram crescimento de longo prazo: ampliação da malha de distribuição em mais 15 mil quilômetros (saindo de 23,8 mil para cerca de 37 mil em 2049), adição de 2,3 milhões de novos clientes (chegando a 4,8 milhões) e expansão para 134 cidades atendidas.

Este último ponto é determinante para a tese. A penetração residencial e comercial da Comgás está hoje em apenas 19%, contra aproximadamente 61% nos Estados Unidos e 78% em determinadas regiões da Europa. Esse gap representa o principal driver de crescimento orgânico contratado da companhia. Nos últimos três anos, a Comgás adicionou em média 160 mil novas conexões brutas por ano, com esse número crescendo de forma constante. Quando a Cosan adquiriu a Comgás em 2012, a distribuidora atendia 1 milhão de clientes em 70 municípios e operava com base de ativos regulatórios de R\$ 5 bilhões; hoje, são 2,8 milhões de clientes em 96 municípios e base regulatória de R\$ 13,9 bilhões — uma evolução que ilustra a capacidade de execução da gestão.

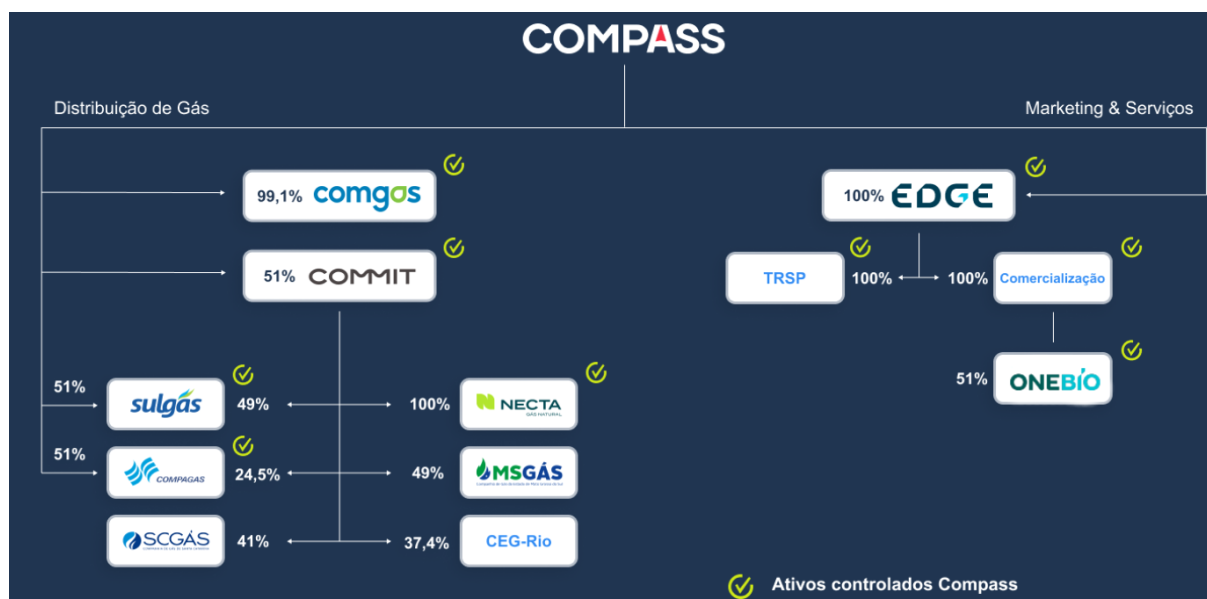


Penetração residencial de gás canalizado: Brasil vs. mercados desenvolvidos.
Fonte: RI da Compass.

No segmento de Marketing & Serviços, a Compass atua através da Edge, empresa criada em 2023 que concentra os ativos voltados ao mercado livre de gás. A Edge opera um modelo de negócios que combina três pilares: infraestrutura estratégica, originação diversificada e logística inovadora. Seu ativo central é o Terminal de Regaseificação de São Paulo (TRSP), localizado no Porto de Santos e em operação desde 2024, com capacidade de regaseificar até 14 milhões de m³/dia de gás natural — equivalente a aproximadamente um quarto do consumo brasileiro — e armazenamento de 102 milhões de m³ (170 mil m³ de GNL). O suprimento principal vem de um contrato de 10 anos com a TotalEnergies, com volume de 11,4 milhões de m³/dia.

Além do TRSP, a Edge possui um portfólio diversificado de fontes de originação, com cerca de 18 fornecedores diferentes que incluem gás do pré-sal brasileiro, Bolívia, Argentina, GNL importado, gás onshore nacional e biometano. Esse mix oferece flexibilidade competitiva relevante e permite à Edge endereçar diferentes perfis de demanda. Em 2025, a Edge comercializou 4,2 milhões de m³/dia de gás natural, atende 53 indústrias com cerca de 5 milhões de m³ de demanda firme contratada, e estima um

mercado endereçável de 269 milhões de m³/dia. O TRSP, por sua vez, recebeu R\$ 1,4 bilhão em investimentos e iniciou sua operação em 2024.



Estrutura societária da Compass.
Fonte: RI da Compass.

A terceira frente de atuação da Edge é o biometano. Em parceria com o Grupo Orizon, a companhia construiu a Onebio, planta localizada no Ecoparque de Paulínia (SP) que se tornou a maior planta de biometano dedicada à purificação de biogás de aterro sanitário do Brasil, segundo a ANP. Com investimento de R\$ 450 milhões parcialmente financiados pelo BNDES via Fundo Clima, a unidade tem capacidade de produção de até 225 mil m³/dia de biometano e iniciou operação comercial em janeiro de 2026. A Edge complementa o portfólio renovável com contratos firmados com São Martinho (63 mil m³/dia de biometano a partir da vinhaça da cana) e Orizon Itapevi (25 mil m³/dia previstos para o 4T26).

Em fevereiro de 2026, a Edge inaugurou também o GNL B2B (off-grid), modelo logístico que abastece carretas criogênicas diretamente no TRSP, viabilizando o transporte rodoviário do GNL até clientes industriais em um raio de até 1.200 km ou para frotas pesadas. A fase 1 já oferece capacidade de até 400 mil m³/dia, com fase 2 prevista para 2027 com capacidade de 3,8 milhões de m³/dia. Essa frente abre uma porta importante: o mercado

endereçável fora da rede de distribuição é estimado pela companhia em 168 milhões de m³/dia até 2030, sendo 149 milhões em transporte, 9 milhões em indústrias off-grid e 10 milhões em abastecimento (bunkering).

No contexto setorial, o mercado brasileiro de gás natural vive um momento de transformação estrutural. A Lei do Gás (Lei nº 14.134/2021), o Programa Novo Mercado de Gás e o Termo de Compromisso de Cessação celebrado entre Petrobras e CADE em 2019 constituíram marcos regulatórios que romperam o monopólio histórico da Petrobras na cadeia. O resultado é a abertura gradual do mercado livre de gás, com migração crescente de consumidores industriais e térmicas para fornecedores alternativos. Essa transição é o vetor de crescimento mais relevante para a Edge — e   o que diferencia a tese da Compass de uma simples tese de utility.

Antes de avançar na análise, é importante contextualizar: a Compass é uma das estreias mais aguardadas dos últimos anos na B3. A companhia abriu seu capital em 11 de maio de 2026, marcando o primeiro grande IPO da bolsa brasileira em quase cinco anos. A oferta foi 100% secundária, movimentou R\$ 3,2 bilhões (R\$ 2,5 bilhões da oferta-base, R\$ 375 milhões de greenshoe e R\$ 325 milhões de hot issue) e precificou no piso da faixa indicativa, a R\$ 28 por ação, levando a companhia a estreiar com valuation de aproximadamente R\$ 20 bilhões. Trata-se, portanto, de uma tese ainda em formação no mercado público, com pouco histórico de negociação e alta relevância acompanhamento dos próximos trimestres.

História da Empresa

A Compass é uma plataforma relativamente nova, mas suas raízes operacionais vão muito além de sua constituição formal. A história das atividades da Cosan no setor de gás natural começou em novembro de 2012, quando o grupo concluiu a aquisição de 60,05% do capital social da Companhia de Gás de São Paulo (Comgás), em movimento que diversificou o portfólio do conglomerado para além do açúcar, etanol, energia elétrica e combustíveis. A Comgás em si, entretanto, traz consigo uma história que

remonta a 1872, quando foi fundada como San Paulo Gas Company, sob autorização inglesa para exploração dos serviços públicos de gás em São Paulo. Em 1959, a empresa foi nacionalizada, recebendo a denominação Companhia Paulista de Serviços de Gás.

Após a aquisição em 2012, a Cosan ampliou sua participação na Comgás em movimentos sucessivos. Em dezembro de 2017, adquiriu da Shell mais 16,77% do capital social. Em 2019, elevou a participação para 99,14% através de uma Oferta Pública de Aquisição de ações ordinárias e preferenciais. O passo decisivo, contudo, veio em 2020, com a criação da Compass — empresa concebida com a missão específica de capturar as oportunidades do mercado de gás brasileiro em transformação, em meio à abertura promovida pelo novo marco regulatório.

Em julho de 2021, a Compass celebrou contrato para aquisição da Gaspetro, holding de distribuição de gás da Petrobras, em transação concluída em julho de 2022 por R\$ 2.1 bilhões. A operação trouxe participações em 18 distribuidoras de gás natural canalizado e foi estruturada em parceria com a Mitsui (que detinha 49% da Gaspetro desde 2015), com a constituição da Commit Gás S.A. para gerir o portfólio. A operação representou um movimento de consolidação setorial de escala e marcou a entrada da Compass como player de presença nacional na distribuição.

Em 2023, foi constituída a Edge Participações, agrupando as atividades de Marketing e Serviços da Compass. A Edge passou a concentrar os ativos estratégicos do segmento, com destaque para o Terminal de Regaseificação de São Paulo (TRSP), que iniciou operação em 2024 após R\$ 1,4 bilhão de investimento. No mesmo ano, em setembro, a Compass adquiriu o controle da Compagas, distribuidora do Paraná, mediante aquisição de 51% junto à Copel. Em novembro de 2024, a companhia vendeu sua participação de 51% na Norgás (criada por cisão parcial da Commit em 2023, com participação em cinco distribuidoras do Nordeste)

por R\$ 629,2 milhões, em movimento de simplificação de portfólio e foco geográfico.

O ano de 2025 foi marcado pela consolidação operacional e pela preparação para o IPO. Em janeiro de 2026, a Onebio iniciou operação comercial, tornando-se a maior planta de biometano do Brasil. Em fevereiro, a Edge inaugurou o modelo GNL B2B off-grid. Em 5 de março de 2026, a companhia solicitou migração de seu segmento de listagem do segmento tradicional da B3 para o Novo Mercado, alinhando a estrutura de governança às melhores práticas do mercado. Em 11 de maio de 2026, as ações da Compass passaram a ser negociadas sob o código PASS3, marcando a primeira grande estreia da B3 em quase cinco anos.

Governança Corporativa

A Compass está listada no segmento Novo Mercado da B3, o mais alto nível de exigência em governança corporativa do mercado brasileiro. A companhia é controlada pela Cosan, holding de Rubens Ometto Silveira Mello, através de uma estrutura que combina participação direta (Cosan S.A. com 7,4%) e participação indireta via Cosan Dez Participações (68%), totalizando 75,4% do capital social. Os 24% restantes estão divididos entre acionistas relevantes que participaram da rodada privada de 2021 e os acionistas que entraram no IPO, que representam 19,5% do total das ações.

	Antes da Oferta		Após a Oferta	
	Ações Ordinárias	%	Ações Ordinárias	%
Acionistas⁽¹⁾				
Acionistas Controladores	628.487.691	88,00%	538.309.119	75,37%
Cosan Dez Participações S.A.	485.649.672	68,00%	485.649.672	68,00%
Cosan S.A.	142.838.019	20,00%	52.659.447	7,37%
Ações em Circulação⁽²⁾	85.702.404	12,00%	175.880.976	24,63%
Atmos Ilíquidos.....	10.135.566	1,42%	0	0,00%
Atmos Institucional.....	1.978.348	0,28%	693.277	0,10%
Atmos Sol.....	1.142.931	0,16%	0	0,00%
Atmos Terra	386.980	0,05%	0	0,00%
Bradesco Previdência.....	30.853.031	4,32%	26.853.031	3,76%
Brasil Capital	13.551.516	1,90%	8.443.015	1,18%
Manaslu	380.894	0,05%	237.309	0,03%
Manzat.....	1.333.156	0,19%	0	0,00%
Ricardo.....	571.352	0,08%	0	0,00%
Outros.....	25.368.630	3,55%	139.654.344	19,55%
Tesouraria	0	0,00%	0	0,00%
Total.....	714.190.095	100,00%	714.190.095	100,00%

Composição acionária pós-IPO.

Fonte: FRE 2026 da Compass | Elaboração Simpla Club.

O Conselho de Administração é presidido pelo próprio Rubens Ometto Silveira Mello, engenheiro mecânico de produção pela Escola Politécnica da USP, fundador e principal acionista do Grupo Cosan, com mais de cinco décadas de atuação no setor de açúcar, etanol e energia. Ometto preside simultaneamente os conselhos de administração da Compass, Cosan, Rumo, Raízen e Moove, e atua como CEO da Aguassanta Participações, controladora do grupo. O Vice-Presidente do Conselho é Marcelo Eduardo Martins, atual Diretor Presidente da Cosan, formado em Administração pela FGV com especialização em Finanças. Martins construiu carreira nas áreas financeira e de gestão de riscos, com passagem como Líder do departamento de Renda Fixa Latino-americana do Salomon Smith Barney em Nova Iorque e como Diretor Financeiro e de Desenvolvimento de Negócios da Votorantim Cimentos, acumulando ainda experiência relevante nas áreas industriais, ESG e gestão de pessoas.

O colegiado conta com dois conselheiros independentes: Celso Guimarães Ferrer Junior (atual CEO da Gol Linhas Aéreas, com mais de 17 anos na companhia e MBA pelo INSEAD) e Guilherme José de Vasconcelos Cerqueira (ex-Diretor Financeiro e de RI da Raízen, com mais de três

décadas no Grupo Shell). Integra ainda o conselho Burkhard Otto Cordes, vinculado ao bloco de controle como Diretor Vice-Presidente da Aguassanta Participações — holding que controla a Cosan e, por consequência, a Compass —, membro do Conselho de Administração da Cosan desde 2005.

O cargo de Diretor Presidente é ocupado por Antonio Simões Rodrigues Junior, engenheiro de produção pela Universidade Federal Fluminense com MBA pelo CEFET-RJ. Simões assumiu a presidência da Compass em janeiro de 2024, após ter ocupado o cargo de Diretor Presidente da Comgás entre 2020 e 2023. Sua trajetória inclui passagens pela Shell (1997-2010, em posições de trading, fornecimento e logística no Rio de Janeiro, Londres e Dubai), pela Raízen (Diretor de Logística e Trading Offshore baseado em Genebra, posteriormente Diretor de Energia) e diretoria executiva da Petróleo Sabbá. O perfil é o de um executivo de carreira sênior com forte vivência operacional internacional no setor de energia, alinhado ao DNA da Cosan.

O Diretor Vice-Presidente Financeiro e de Relações com Investidores é Marcos Guilherme Tiburcio Fernandes, administrador formado pela UFRJ com mestrado em Finanças pelo IBMEC, com mais de 24 anos de experiência incluindo 10 anos na Shell, passagem pela Raízen como Diretor de Tesouraria e Controladoria, e posição como CFO do Grupo Nós (operador das marcas OXXO e Shell Select), antes de assumir a função na Compass em novembro de 2024. A estrutura executiva é composta majoritariamente por profissionais com experiência prévia no Grupo Cosan ou em multinacionais do setor de energia.

Do ponto de vista de práticas de governança, a Compass adotou estrutura típica do Novo Mercado, com Comitê de Auditoria Estatutário (com participação de membros independentes), Comitê de Pessoas e Remuneração, Comitê de Estratégia e Financeiro e Comitê Operacional e

Riscos. O Canal de Ética é gerido por empresa terceirizada (Aliant), com garantia de anonimato e proteção a denunciante. Em 2025, a auditoria independente é a PricewaterhouseCoopers.

Riscos do Negócio

A Compass está exposta a um conjunto de riscos que vale destacar antes de avançar para a análise dos resultados. O primeiro deles, classificado como principal pela própria companhia em seu Formulário de Referência, é de natureza estrutural: a Compass é uma holding, e parte significativa de seu caixa provém da distribuição de resultados de suas subsidiárias operacionais — sobretudo Comgás, Sulgás, Compagas e Edge. Resultados negativos nessas subsidiárias afetariam diretamente os resultados consolidados, e contratos financeiros podem impor restrições à distribuição de dividendos em casos de inadimplemento. Esse risco é mitigado pela diversificação operacional (sete distribuidoras + Edge), mas merece monitoramento.

Em segundo lugar, há risco intrínseco à execução da estratégia. A tese de investimento da Compass depende fortemente do crescimento da Edge no mercado livre de gás, da expansão da Onebio e da operação de GNL B2B off-grid. Esses são vetores novos, com modelos de negócio em maturação e que ainda precisam consolidar tração comercial. A não execução desses planos comprometeria parte relevante do valor pelo qual a companhia foi precificada no IPO. Vale lembrar que a operação GNL B2B iniciou em fevereiro de 2026, a Onebio em janeiro de 2026, e o ramp-up dessas operações ainda está em curso.

Em terceiro lugar, há o risco regulatório das concessões. As distribuidoras controladas operam sob contratos de concessão estaduais, com prazos que variam de 2027 (Ceg-Rio) a 2054 (Compagas). A renovação desses contratos depende de negociação com as agências reguladoras estaduais (ARSESP, AGERGS, AGEPAR, AGENERSA, AGEMS, ARESC), e termos menos favoráveis

em renovações futuras — ou eventual não renovação — teriam efeito material sobre os negócios. A Comgás teve sua concessão prorrogada até 2049 em 2021, o que dá visibilidade de longo prazo ao principal ativo, mas as distribuidoras menores ainda enfrentarão revisões nos próximos anos.

Em quarto lugar, as atividades de distribuição estão sujeitas a regulação federal, estadual e municipal abrangente, incluindo legislação ambiental, de saúde, segurança e tarifária. Eventuais mudanças no marco regulatório do setor de gás — em qualquer das esferas — podem alterar significativamente a economia das operações. O setor passou por transformação relevante com a Lei do Gás de 2021, e ainda há regulamentação infralegal sendo definida estado a estado.

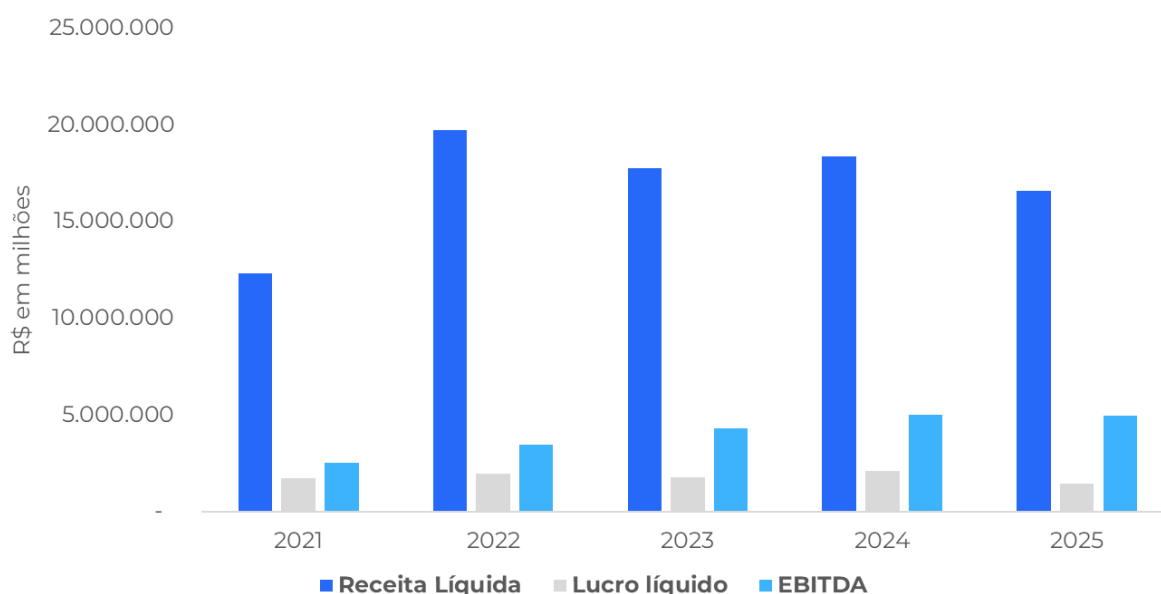
O quinto risco principal é a concentração do fornecimento de gás natural. Apesar da Edge ter 18 fornecedores diferentes, parcela substancial do suprimento ainda depende de poucos agentes — especialmente Petrobras (gás nacional do pré-sal) e Bolívia. Decisões unilaterais desses fornecedores sobre portfólio energético, política comercial ou preços podem afetar adversamente os resultados da companhia. A estratégia de diversificação via TRSP e GNL importado é precisamente uma resposta a esse risco, mas não o elimina.

Há ainda riscos de natureza mais conjuntural que merecem menção. O conflito no Oriente Médio é citado pela companhia como fator de risco geopolítico relevante, dado o impacto sobre preços globais de petróleo e gás natural, custos de transporte marítimo e potencial valorização do dólar frente ao real — variável que afeta diretamente os custos do suprimento internacional de GNL através do TRSP. A taxa Selic em 14,5% também pressiona o custo de capital de uma companhia com plano de investimentos relevante e alavancagem em ascensão. Por fim, há risco específico relacionado ao acionista controlador: a Cosan tem enfrentado nos últimos anos pressões sobre sua estrutura de capital, e a estratégia de

desalavancagem da holding pode levar a movimentos de captura de caixa via dividendos da Compass, em detrimento de reinvestimento na operação.

Resultados Anteriores

Em 2025, a Compass reportou receita operacional líquida de R\$16.604 milhões, EBITDA de R\$4.974 milhões (margem EBITDA de 30%) e lucro líquido de R\$1.460 milhões. Os números merecem leitura com atenção, porque trazem mensagens contraditórias quando comparados aos anos anteriores. A receita caiu 3,3% frente a 2024 (R\$18.383 milhões), enquanto o lucro líquido recuou 31% no mesmo período (R\$2.122 milhões em 2024). À primeira vista, o quadro parece desafiador — mas a leitura conjunta dos dados conta uma história diferente.

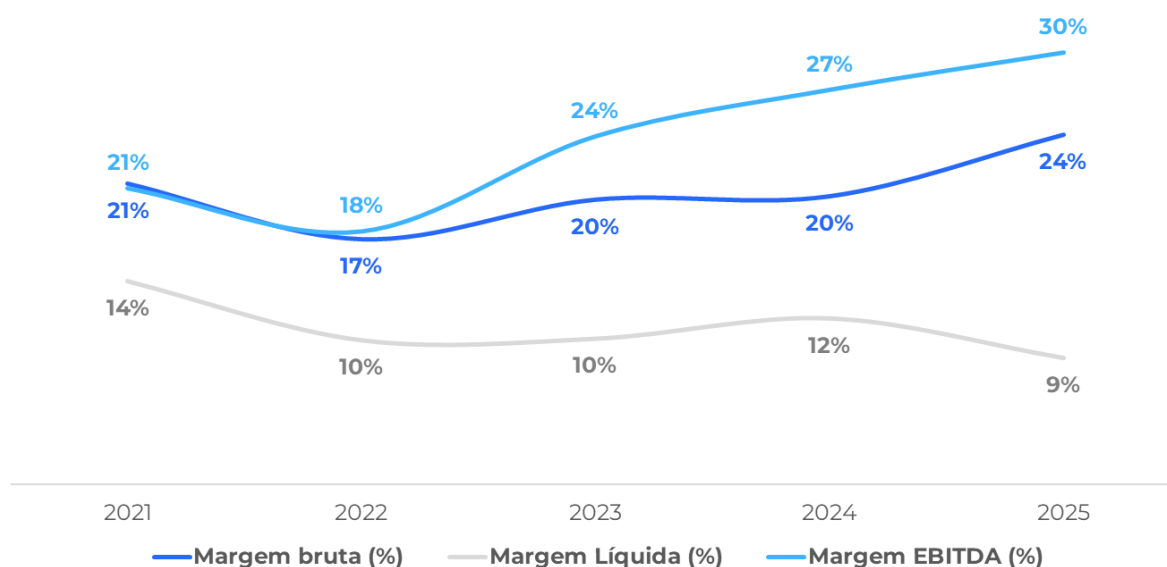


*Histórico de receita, EBITDA e lucro líquido.
Fonte: RI da Compass | Elaboração Simpla Club.*

A queda da receita em 2025 não reflete deterioração operacional — pelo contrário, decorre fundamentalmente da migração de clientes industriais para o mercado livre de gás, fenômeno regulatório que retira receita do braço regulado de distribuição mas é compensado, em parte, pela receita capturada via Edge. O fato de que o EBITDA cresceu 7,7% em base CAGR desde 2023 (de R\$ 4.290 milhões em 2023 para R\$ 4.974 milhões em 2025), com expansão de margem EBITDA de 24,2% para 30,0% no mesmo

período, ilustra que a companhia tem ganhado eficiência operacional mesmo em um ambiente de receita pressionada. Trata-se da equação típica de utility maduro: receita mais estável que cresce moderadamente, com expansão de margem por ganhos de escala e eficiência.

Já o lucro líquido apresentou queda relevante em 2025, e aqui há que destacar fatores específicos. Em 2024, o resultado foi impactado positivamente por R\$273,9 milhões em resultado de operações descontinuadas (relacionado à venda da Norgás) e R\$ 291 milhões em reversão de provisão na Comgás. Excluídos esses efeitos não recorrentes, o lucro líquido normalizado de 2024 estaria em patamar próximo ao de 2025, o que reforça a leitura de continuidade operacional. Ainda assim, a alavancagem subiu de 1,3x EBITDA em 2023 para 1,6x em 2024 e 2,1x em 2025, refletindo o ciclo intensivo de capex (R\$2,2 bilhões em 2025) e a distribuição agressiva de proventos.



*Evolução das margens consolidadas.
Fonte: RI da Compass | Elaboração Simpla Club.*

Os indicadores operacionais também ilustram crescimento consistente. A base de clientes saiu de 2.662 mil em 2023 para 3.076 mil em 2025 (CAGR de 7,5%), o volume distribuído ex-termo cresceu de 13,5 para 14,7 milhões de m³/dia (CAGR de 4,2%), e a rede de distribuição expandiu de 24,8 mil para

27,9 mil quilômetros (CAGR de 6,2%). O OPEX por cliente da Comgás, indicador-chave de eficiência operacional, manteve-se praticamente estável, refletindo disciplina de custos. O LTIF (taxa de frequência de acidentes com afastamento) chegou a zero em 2025, ilustrando avanços em segurança operacional.

Olhando para a geração de caixa, o histórico é robusto. Desde 2023, a companhia distribuiu mais de R\$5,5 bilhões aos controladores entre dividendos e redução de capital — incluindo R\$1,5 bilhão de redução de capital pago em fevereiro de 2025. Esse padrão de remuneração reforça a percepção da Compass como ativo de geração de caixa, ainda que parte significativa desse caixa tenha sido direcionada para sustentar o desalavancamento da Cosan. Para 2026, o guidance da companhia projeta EBITDA entre R\$4,7 e R\$5,1 bilhões, com CAPEX entre R\$2,0 e R\$2,3 bilhões.

Por fim, vale mencionar os compromissos contratuais de longo prazo. A Compass possui obrigações de investimento de R\$ 22.926 milhões vinculados aos contratos de concessão de suas distribuidoras, a serem realizados até o término dos respectivos prazos. Esse é o pipeline contratado de crescimento — não é projeção, são obrigações regulatórias mínimas que garantem expansão de rede, novos clientes e ampliação da base de ativos regulatórios. Para fins de comparação, em 2012 a base de ativos regulatórios da Comgás era de R\$ 5 bilhões; em 2025, já alcança R\$ 13,9 bilhões. A continuidade desse movimento é o motor de crescimento do braço de distribuição.

Opinião do Analista

A Compass chega ao mercado com uma combinação rara no atual cenário da B3: um negócio com perfil de utility, com receita previsível e crescimento orgânico contratado por décadas, mas que ao mesmo tempo carrega uma opcionalidade real de crescimento via abertura do mercado livre de gás. Essa dualidade é o que diferencia a tese de uma simples

aposta em utility — e é, na nossa leitura, o que justifica o interesse pelo papel.

Pelo lado da distribuição, os números falam por si. A Comgás opera com penetração residencial de apenas 19% em uma área de concessão que concentra parcela substancial do PIB industrial brasileiro, com contrato válido até 2049 e metas mínimas contratuais que garantem expansão de 15 mil km de rede e 2,3 milhões de novos clientes nas próximas duas décadas. As distribuidoras menores (Sulgás, Compagas, Necta) replicam o modelo de gestão da Comgás e vêm entregando crescimento consistente desde que passaram ao controle da Compass — Sulgás cresceu 60% em base de clientes desde 2022, Necta cresceu 47% no mesmo período. É um pipeline contratado, com baixo risco de execução, sustentado por R\$ 22,9 bilhões em obrigações de investimento de longo prazo.

Pelo lado do Marketing & Serviços, a Edge é o vetor de upside da tese. A companhia se posiciona como o player melhor estruturado para capturar a abertura do mercado livre de gás no Brasil, com TRSP operacional desde 2024, portfólio de 18 fornecedores diferentes, contrato de longo prazo com a TotalEnergies, Onebio como maior planta de biometano do país, e o modelo GNL B2B off-grid mirando um mercado endereçável de 168 milhões de m³/dia até 2030. Em 2025, a Edge comercializou 4,2 milhões de m³/dia — o ramp-up dessas operações é o que pode descolar significativamente o valuation da companhia nos próximos anos. Não é por acaso que o consenso de mercado projeta receita líquida saltando de R\$ 16,6 bilhões em 2025 para R\$ 24,6 bilhões em 2028, com lucro líquido subindo de R\$ 1,5 bilhão para R\$ 2,4 bilhões no mesmo período.

Sob o ponto de vista de valuation, a precificação do IPO foi conservadora. A R\$ 28 por ação (piso da faixa indicativa de R\$ 28 a R\$ 35), a Compass estreou negociando a aproximadamente 6,1x EV/EBITDA, em desconto de cerca de 15% frente à média de 7x EV/EBITDA observada em utilities

comparáveis como Sabesp, Equatorial e Copel. Esse desconto não se justifica por menor qualidade dos ativos — pelo contrário, a Compass tem perfil de crescimento provavelmente superior ao desses pares, especialmente pela opcionalidade da Edge. O desconto se explica pelo timing: a estreia ocorreu em um cenário de Selic a 14,5%, alta aversão a risco, primeira oferta da B3 em quase cinco anos, e o livro acabou se construindo no piso para garantir demanda em um mercado volátil.

Há, evidentemente, pontos de atenção legítimos que precisam ser monitorados. A alavancagem subiu de 1,3x para 2,1x EBITDA em dois anos, refletindo o intenso ciclo de capex combinado com distribuições generosas aos acionistas. A Compass é uma holding controlada por uma Cosan que, ela mesma, atravessa um processo de desalavancagem — e o IPO 100% secundário, com R\$ 2,5 bilhões indo direto para o caixa da controladora, deixa claro que a operação serviu prioritariamente à reestruturação financeira do grupo, não à capitalização da Compass. Esse é um ponto sensível: investidores de Compass precisam estar atentos a quanto da geração de caixa futura será direcionado para sustentar o desalavancamento da Cosan via dividendos extraordinários, em detrimento de reinvestimento nas oportunidades de crescimento da própria companhia.

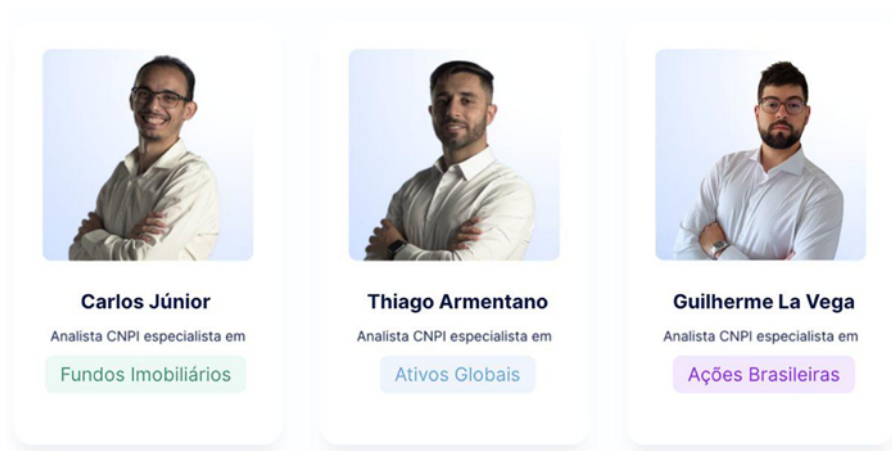
Outro ponto que merece reflexão é a queda de 31% no lucro líquido em 2025. Mesmo ajustada pelos efeitos não recorrentes de 2024, a leitura é de que o lucro contábil está pressionado pelo crescimento das despesas financeiras, pelo capex elevado e pela transição de receita do mercado regulado para o livre. Para que a tese se confirme, o mercado vai precisar ver o EBITDA da Edge crescendo mais rápido do que a receita perdida pela migração dos clientes industriais, e o resultado financeiro estabilizando à medida que o ciclo de capex desacelere a partir de 2027/2028.

Mesmo considerando esses pontos, mantemos a recomendação de COMPRA para PASS3. A combinação de (i) ativo de qualidade com fluxo de caixa previsível, (ii) crescimento orgânico contratado por mais de duas décadas, (iii) opcionalidade relevante via Edge e mercado livre de gás, (iv) valuation com desconto frente aos pares e (v) precificação conservadora do IPO oferece uma assimetria favorável de risco-retorno para investidores com horizonte de médio e longo prazo. A tese tem catalisadores claros nos próximos 12 a 24 meses: ramp-up da Edge e da Onebio, primeiros resultados como companhia listada validando o modelo, eventual entrada em índices da B3 (Ibovespa esperado nos próximos rebalanceamentos) e aumento de cobertura por sell-side.

Por se tratar de uma companhia recém-listada, com pouco histórico de negociação e ainda em fase de provar valor para o mercado, sugerimos posicionamento gradual ao invés de aporte concentrado, permitindo construir posição em diferentes momentos e capturar eventual volatilidade típica de IPOs nos primeiros meses. Para investidores mais conservadores, é importante reconhecer que o papel ainda tem maior volatilidade de curto prazo do que utilities estabelecidos, e a dependência de execução no Marketing & Serviços adiciona um componente de risco que distribuidoras puras não têm.

Por fim, vale uma observação sobre o ecossistema Cosan. A Compass integra um grupo que opera por meio de subsidiárias listadas relativamente independentes (Cosan, Rumo, Raízen, Compass). Apesar da independência operacional, há correlação significativa entre as empresas do grupo, sobretudo pela exposição comum a cenário macroeconômico, ao setor de energia e a decisões estratégicas do controlador. Investidores que já detêm posição em Cosan, Rumo ou Raízen devem atentar para a soma total de exposição ao grupo, evitando concentrações excessivas de risco em um único bloco de controle.

Equipe



Acompanhamento

relatório atualizado em 13.05.2026

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os *rankings* e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Guilherme Rabelo De La Vega Nunes (CNPI 8950), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, os analistas envolvidos não estão em situação que possam afetar a imparcialidade do relatório ou que possam configurar conflitos de interesse. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.

