

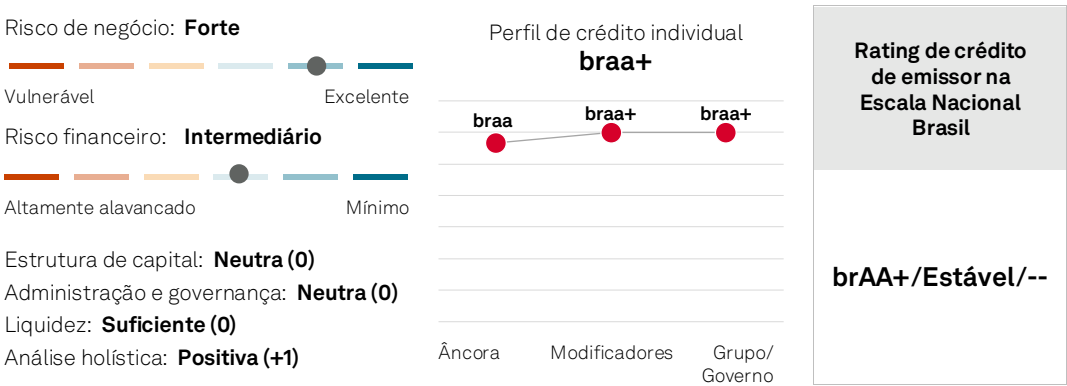
Análise Atualizada

JSL S.A.

31 de outubro de 2025

Este relatório não constitui uma ação de rating.

Resumo de Classificação de Ratings



Analista principal

Fabiana Gobbi
São Paulo
55 (11) 3039-9733
fabiana.gobbi@spglobal.com

Contato analítico adicional

Wendell Sacramoni, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-4855
wendell.sacramoni@spglobal.com

Foco em eficiência operacional tem permitido a expansão da margem EBITDA. A JSL S.A. reportou expansão de margem EBITDA para 18,5% no primeiro semestre de 2025, comparado a 17,5% no mesmo período de 2024. Esperamos aumento gradual nos trimestres seguintes, resultado das renegociações contratuais que visam recompor preços afetados pela inflação dos insumos. Além disso, os esforços de redução de custos e despesas, como renegociação de contratos com terceiros, menores custos de manutenção e uso de combustível, devem continuar contribuindo para a melhoria de margens. Com isso, esperamos que a JSL apresente margem EBITDA em torno de 19,5% em 2025, aumentando para 20% nos próximos anos, como resultado dos esforços de precificação em meio ao maior controle nos custos e despesas.

O aumento da rentabilidade deve sustentar a desalavancagem, mesmo em meio às elevadas taxas de juros. Além da melhora operacional, com margens crescentes nos últimos trimestres, a JSL também reduziu seu nível de investimentos, reforçando a eficiência na alocação de capital em meio às elevadas taxas de juros. Esperamos que a JSL continue optando pela locação de veículos para atender os novos contratos, em detrimento da compra dos ativos.

Em contrapartida, ajustamos os arrendamentos operacionais com base no IFRS16, que eleva parcialmente a alavancagem, compensando o menor capex. Ainda assim, esperamos redução gradual da alavancagem nos próximos anos, com índice de dívida sobre EBITDA em torno de 3,5x ao final de 2025 e 3,0x em 2026, versus 4,2x em 2024, e geração interna de caixa (FFO – funds from operations) sobre dívida entre 15%-20% em 2025 e 2026, versus 15% em 2024.

Projetamos capex líquido em torno de R\$ 120 milhões em 2025 e R\$ 400 milhões em 2026, para financiar o crescimento orgânico via novos contratos. Não esperamos aquisições relevantes nos próximos anos.

Descrição da Empresa

A JSL é a principal prestadora de serviços de logística e transporte de cargas do Brasil, atuando de forma integrada em toda a cadeia logística, desde o embarque da matéria-prima até a armazenagem e distribuição dos produtos.

A empresa atende mais de 16 setores, sem concentração significativa de receita. Seu portfólio é composto por contratos de *asset-light* e *asset-heavy*, que corresponderam a 52% e 48%, respectivamente, das receitas totais do segundo trimestre de 2025.

A companhia reportou receita líquida de cerca de R\$ 9,5 bilhões e EBITDA de R\$ 1,7 bilhão nos últimos doze meses findos em 30 de junho de 2025. A JSL é uma subsidiária do grupo brasileiro de transportes Simpar S.A. (brAA+/Estável/-), que detém 71,9% da empresa. Acreditamos que a empresa contribuirá com aproximadamente 20%-25% da receita total do grupo e 15%-20% do seu EBITDA em 2025.

Perspectiva

A perspectiva estável indica nossa visão de que a JSL continuará expandindo suas operações organicamente e por meio de aquisições estratégicas pontuais, suportando o consistente crescimento da receita e a geração de fluxo de caixa nos próximos anos.

Acreditamos também que o crescimento será financiado principalmente por meio de geração interna de fluxos de caixa, com foco em melhoria da rentabilidade. Projetamos índices de dívida sobre EBITDA em torno de 3,5x ao final de 2025 e de 3,0x em 2026 e de FFO sobre dívida em torno de 15% em 2025 e entre 15%-20% em 2026.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings nos próximos 12-18 meses se a JSL não melhorar a sua rentabilidade e reduzir a alavancagem. Isso poderia resultar de um aumento do custo da dívida que pressionaria os fluxos de caixa, ou de uma estratégia de aquisição mais agressiva.

Nesse cenário, esperaríamos dívida sobre EBITDA consistentemente acima de 4x e FFO sobre dívida abaixo de 12%. Uma ação de rating também seria possível se menores fluxos de caixa prejudicassem a liquidez.

Ainda, condições econômicas substancialmente mais fracas no Brasil, com menor volume de novos contratos ou limitação na capacidade de repasse de custos, também poderia pressionar o desempenho operacional e levar a um rebaixamento.

Cenário de elevação

Poderíamos elevar os ratings nos próximos 12-18 meses se a JSL registrasse maiores escala e rentabilidade, em conjunto com menor alavancagem.

Nesse cenário, veríamos dívida sobre EBITDA abaixo de 3,5x, FFO sobre dívida acima de 25% e fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) positivo.

Ainda assim, uma elevação dos ratings dependeria da mesma ação nos ratings da Simpar, o que acreditamos ser improvável no curto e médio prazo devido às altas taxas de juros, que pressionam as métricas de crédito da controladora.

Principais Métricas

JSL S.A. – Resumo das projeções*

	-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-						
R\$ milhões	2023a	2024a	2025e	2026f	2027f	2028f	2029f
Receita líquida	7.575	9.056	10.000	11.204	12.577	14.085	15.743
EBITDA (reportado)	1.728	1.788	2.009	2.260	2.541	2.851	3.193
(+/-) Outros	(305)	(190)	(70)	0	0	0	0
EBITDA	1.423	1.599	1.939	2.260	2.541	2.851	3.193
(-) Juros-caixa pagos, líquidos	(501)	(583)	(927)	(833)	(683)	(566)	(564)
(-) Imposto-caixa pago	(21)	(11)	(25)	(84)	(173)	(288)	(343)
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	901	1.005	987	1.343	1.684	1.997	2.285
Despesa com juros, líquido	718	832	1.147	1.005	850	696	695
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	628	778	523	1.249	1.320	1.646	2.565
Investimentos (capex)	1.185	973	124	394	1.354	1.488	1.498
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	(557)	(195)	399	855	(34)	158	1.067
Dividendos	135	0	104	74	186	307	437
Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow)	(692)	(195)	295	781	(221)	(149)	631
Dívida (reportada)	6.820	7.333	7.122	6.412	6.355	6.413	6.413
(+) Passivos de arrendamentos	629	667	1.000	1.500	1.553	1.599	1.647
(-) Caixa acessível e investimentos líquidos	(1.854)	(1.894)	(1.699)	(1.528)	(990)	(621)	(1.127)
(+/-) Outros	655	596	449	299	150	0	0
Dívida	6.250	6.702	6.872	6.683	7.067	7.391	6.933
Índices ajustados							
Dívida/EBITDA (x)	4,4	4,2	3,5	3,0	2,8	2,6	2,2
FFO/dívida (%)	14,4	15,0	14,4	20,1	23,8	27,0	33,0
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,0	1,9	1,7	2,2	3,0	4,1	4,6
OCF/dívida (%)	10,0	11,6	7,6	18,7	18,7	22,3	37,0
FOCF/dívida (%)	(8,9)	(2,9)	5,8	12,8	(0,5)	2,1	15,4
DCF/dívida (%)	(11,1)	(2,9)	4,3	11,7	(3,1)	(2,0)	9,1
Crescimento anual da receita (%)	25,8	19,6	10,4	12,0	12,3	12,0	11,8
Margem bruta (%)	24,3	23,9	24,2	24,3	24,4	24,4	24,4
Margem EBITDA (%)	18,8	17,7	19,4	20,2	20,2	20,2	20,3
Retorno sobre capital (%)	15,5	15,2	18,1	20,5	21,3	21,2	22,6

*Todos os números foram ajustados pela S&P National Ratings, exceto se apresentados como reportados. R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado

Resumo Financeiro

JSL S.A. – Resumo Financeiro

-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-

(R\$ milhões)	2020	2021	2022	2023	2024
Receita líquida	2.826,8	4.296,0	6.022,4	7.574,6	9.056,3
EBITDA	510,8	612,3	1.024,1	1.423,1	1.598,5
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	274,4	461,2	649,5	901,0	1.004,8
Despesas com juros, líquidas	180,1	316,1	543,4	718,0	832,4
Juros-caixa pagos, líquido	126,4	123,8	350,0	501,4	582,6
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	1.769,7	453,6	996,6	627,6	778,1
Investimentos (capex)	1.653,6	695,1	734,9	1.185,0	973,2
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	116,1	(241,5)	261,7	(557,5)	(195,1)
Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow)	20,4	(274,3)	160,4	(692,3)	(195,4)
Caixa e investimentos de curto prazo	638,4	954,4	873,2	1.854,1	1.894,1
Dívida ajustada	2.271,5	3.456,8	4.193,5	6.250,1	6.702,5
Patrimônio líquido	1.065,1	1.329,9	1.412,6	1.663,4	1.770,4
Índices ajustados					
Margem EBITDA (%)	18,1	14,3	17,0	18,8	17,7
Retorno sobre capital (%)	10,1	10,2	15,0	15,5	15,2
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,8	1,9	1,9	2,0	1,9
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	3,2	4,7	2,9	2,8	2,7
Dívida/EBITDA (x)	4,4	5,6	4,1	4,4	4,2
FFO/dívida (%)	12,1	13,3	15,5	14,4	15,0
OCF/dívida (%)	77,9	13,1	23,8	10,0	11,6
FOCF/dívida (%)	5,1	(7,0)	6,2	(8,9)	(2,9)
DCF/dívida (%)	0,9	(7,9)	3,8	(11,1)	(2,9)

Comparação com os Pares

JSL S.A. - Comparação com os pares

	JSL S.A.	Movida Participações S.A.	Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A.	Simpar S.A.
Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAA+/Estável/--	brAA+/Estável/--	brAA+/Estável/--	brAA+/Estável/--
Período	Anual	Anual	Anual	Anual
Fim do período				
(R\$ milhões)				
Receita líquida	9.056	13.481	4.699	41.062
EBITDA	1.598	4.700	3.315	10.504
Geração interna de caixa (<i>FFO - funds from operations</i>)	1.004	2.951	2.363	6.070
Juros líquidos	832	2.059	1.493	6.015
Juros-caixa pagos, líquidos	582	1.746	947	4.146
Fluxo de caixa operacional (<i>OCF - operating cash flow</i>)	778	2.989	2.529	5.589
Investimentos (capex)	973	4.983	2.337	11.096
Fluxo de caixa operacional livre (<i>FOCF - free operating cash flow</i>)	(195)	(1.993)	191	(5.506)
Fluxo de caixa discricionário (<i>DCF - discretionary cash flow</i>)	(195)	(1.993)	(250)	(5.763)
Caixa e investimentos de curto prazo	1.894	4.291	2.788	12.971
Dívida ajustada	6.702	16.895	12.853	48.082
Patrimônio líquido	1.770	2.492	2.442	5.725
Margem EBITDA (%)	17,7	34,9	70,6	25,6
Retorno sobre capital (%)	15,2	16,6	18,2	15,5
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	1,9	2,3	2,2	1,7
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	2,7	2,7	3,5	2,5
Dívida/EBITDA (x)	4,2	3,6	3,9	4,6
FFO/dívida (%)	15,0	17,5	18,4	12,6
OCF/dívida (%)	11,6	17,7	19,7	11,6
FOCF/dívida (%)	(2,9)	(11,8)	1,5	(11,5)
DCF/dívida (%)	(2,9)	(11,8)	(1,9)	(12,0)

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
JSL S.A.				
15ª emissão de debêntures	R\$ 700 milhões	Outubro de 2028	brAA+	br3 (60%)

Principais fatores analíticos

- O rating 'brAA+' da 15ª emissão de debêntures *senior unsecured* da JSL está no mesmo nível do rating de crédito do emissor da empresa, com um rating de recuperação 'br3', indicando nossa expectativa de uma recuperação significativa aos credores.
- Nosso cenário simulado de default deriva da combinação de altos níveis de inadimplência no portfólio de contratos da JSL e elevação significativa nas taxas de juros.
- Avaliamos a empresa com base na continuidade de suas operações (*going-concern basis*), pois acreditamos que ela seria reestruturada, em vez de liquidada, após um cenário de default, gerando maior valor aos credores.
- Avaliamos a JSL usando um múltiplo de 5,5x, em linha com o padrão da indústria, aplicado ao nosso EBITDA projetado em nível de emergência. O EBITDA de emergência projetado é de R\$ 1,1 bilhão, resultando em um valor da empresa (EV - *enterprise value*) bruto de emergência de aproximadamente R\$ 6 bilhões.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2029
- Jurisdição: Brasil
- EBITDA de emergência: R\$ 1,1 bilhão
- Múltiplo de EV implícito: 5,5x
- EV bruto estimado de emergência: R\$ 6,0 bilhões

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- EV líquido após 5% de custos administrativos: R\$5,7 bilhões
- Dívida *senior secured*: R\$ 1 bilhão (Finame)
- Dívida *senior unsecured*: R\$ 6,3 bilhões (debêntures e outros empréstimos bancários)
- Recuperação esperada da dívida *unsecured*: 50%-90% (estimativa arredondada: 60%)

Nota: Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia: Considerações suplementares de ratings na Escala Nacional Brasil](#), 18 de agosto de 2025
- [Metodologia para atribuição de ratings corporativos na Escala Nacional Brasil](#), 18 de agosto de 2025

Artigo

- [Definições de ratings na Escala Nacional Brasil](#)

Copyright © 2025 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Parte do Conteúdo pode ter sido criado com o auxílio de uma ferramenta de inteligência artificial (IA). O Conteúdo Publicado criado ou processado usando IA é composto, revisado, editado e aprovado pela equipe da S&P.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.