

Análise Atualizada

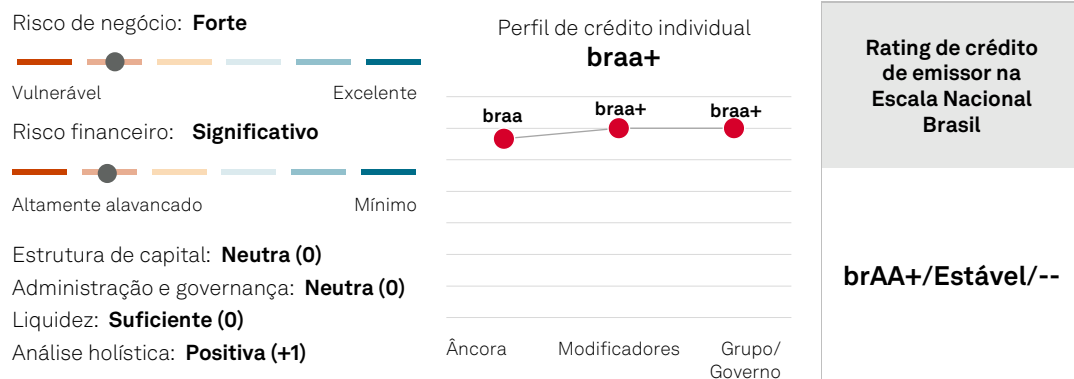
JSL S.A.

4 de agosto de 2026

AVISO IMPORTANTE: Este rating é atribuído pela Standard & Poor's Ratings do Brasil Ltda. sob sua linha de produtos S&P National Ratings. O logotipo da S&P National Ratings identifica os ratings atribuídos com base em critérios da escala nacional e em metodologias específicas para o Brasil.

Este relatório não constitui uma ação de rating.

Resumo de Classificação de Ratings



Projetamos crescimento moderado de receitas em 2026 e 2027. Reduzimos nossas expectativas de crescimento da receita da JSL no médio prazo para 7%-10%, ante cerca de 12% em nossa projeção anterior, mas continuamos esperando margem EBITDA em torno de 19%-20% nos próximos dois anos. A expectativa mais conservadora de crescimento de receita incorpora uma desaceleração no ritmo de implementação de novos contratos considerando os atuais desafios macroeconômicos no Brasil, bem como a desmobilização de contratos no segmento de transporte de grãos e químicos ano passado (que apresentavam menor rentabilidade do que a média).

Além disso, os números preliminares divulgados pela empresa no segundo trimestre de 2026 indicam um crescimento de receita bruta em torno de 5,5% no primeiro semestre em relação ao mesmo período de 2025. Porém, para suportar o crescimento que projetamos, esperamos que a JSL continue trabalhando em esforços comerciais para adicionar novos contratos mais rentáveis à sua base, com novos clientes e *cross-selling* de clientes existentes entre as suas operações (serviços dedicados, Intralog e Digital).

Margem EBITDA deve permanecer estável nos próximos anos. Esperamos que a JSL mantenha a margem EBITDA relativamente estável em torno de 19%-20% nos próximos anos, à medida que continua se beneficiando de seu modelo de negócios com predominância de contratos de longo prazo, habilidade de reajustes de preços, e pelos esforços de controle de custos e despesas, além de esforços comerciais para adicionar novos contratos com maior rentabilidade. A JSL deve

Analista principal

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

Contatos analíticos adicionais

Victor Soriani
São Paulo
55 (11) 3039-9744
victor.soriani@spglobal.com

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

se beneficiar nos próximos trimestres da maturação de novos contratos no setor aeroportuário, e a entrada de novos contratos – o que resultou em margem EBITDA estável em torno de 20% no segundo trimestre de 2026 em relação ao primeiro trimestre desse ano.

Porém, acreditamos que o aumento no preço dos combustíveis, a inflação elevada, a defasagem temporal entre o aumento dos custos e os ajustes de preços contratuais podem gerar volatilidade nas margens entre trimestres, apesar de os contratos da JSL possuírem cláusulas de repasse desses preços mais altos. A companhia vem se esforçando para melhorar as suas margens, permitindo maior geração de caixa, e, conseqüentemente, menor alavancagem. Nos 12 meses findos em março de 2026, o índice de dívida líquida ajustado sobre EBITDA da JSL foi de 3,8x, ante 4,3x no primeiro trimestre de 2025. Ademais, a geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida aumentou para 16,3%, versus 14,5% no mesmo período, mesmo em meio as elevadas taxas juros. Ademais, esperamos que a JSL encerre 2026 com alavancagem em torno de 3,5x e FFO sobre dívida de 17,5% - incorporando os esforços mencionados acima.

Menor investimento (capex) nos próximos anos, à medida que a penetração de ativos

arrendados aumenta. Como resultado da estratégia da JSL – para aumentar a participação de *leasing* operacional em vez da aquisição de ativos para renovação da frota e novos contratos – projetamos um capex líquido em torno de R\$ 25 milhões em 2026 e em torno de R\$ 65 milhões em 2027. Esses números são menores do que nossas expectativas anteriores, dada a maior penetração de ativos alugados versus comprados. Apesar de ajustarmos o *leasing* operacional à dívida reportada pela companhia, vemos essa estratégia como uma iniciativa de preservar sua liquidez e melhorar a estrutura de capital, pois reduz significativamente as necessidades de novas emissões de dívida em meio às elevadas taxas de juros por um período prolongado.

Por fim, dado o menor capex, projetamos que a JSL continuará reportado uma geração de fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) sólida e positiva em torno de R\$ 750 milhões-R\$ 850 milhões em 2026-2027. E, como resultado, esperamos dívida líquida sobre EBITDA em torno de 3,5x em 2026-2027, versus 3,8x ao final de 2025.

a JSL divulgou sua expectativa de crescimento até 2030. A JSL espera atingir receita bruta de R\$ 21,4 bilhões (crescimento CAGR de 14% a partir de 2025) e EBITDA de R\$ 3,7 bilhões. As premissas consideram a capacidade de execução da companhia, forças comerciais e a continuidade da consolidação do setor logístico – o que, em nossa visão, indica que a JSL poderá realizar novas aquisições. Acreditamos que as possíveis aquisições serão estratégicas, e potencialmente menores do que as realizadas no passado, considerando sua atual posição de mercado e os potenciais ativos *target*. Como parte da estratégia, a JSL já havia anunciado a reorganização de seus negócios em três unidades: JSL Serviços Dedicados, Intralog e JSL Digital, a fim de maximizar sua expertise e geração de valor no setor logístico, além de continuar focada em eficiência operacional. Essa mudança estratégica separou o segmento de armazenagem e intralogística como uma unidade independente, e permitirá maior expansão da JSL Digital, que é uma área 100% leve em ativos, que conecta carga a uma ampla rede de motoristas autônomos como uma plataforma tecnológica.

Embora nossas projeções indiquem um crescimento da receita anual relativamente menor do que a JSL, considerando as atuais incertezas macroeconômicas com elevada taxa de juros e inflação por um período prolongado, acreditamos que a companhia demonstra capacidade de atingi-lo considerando seu histórico bem-sucedido em expansão orgânica e inorgânica. Porém, apesar do maior crescimento, esperamos que a empresa continue apresentando desalavancagem gradual nos próximos anos, através de maior geração de fluxos de caixa interno financiando em partes a expansão dos negócios.

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. Sendo assim, projetamos dívida líquida sobre EBITDA em torno de 3,5x e FFO sobre dívida de 15%-20% em 2026.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings nos próximos 12 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 se a companhia voltar a ter uma estratégia de aquisição agressiva. Nesse cenário, veríamos:

- Dívida sobre EBITDA acima de 4x;
- FFO sobre dívida abaixo de 12%; e/ou
- Menor colchão de liquidez em meio a fluxo de caixa pressionado.

Ainda, um rebaixamento dos ratings também seria possível se as condições econômicas substancialmente mais fracas no Brasil, com menor volume de novos contratos ou limitação na capacidade de repasse de custos, pressionassem o desempenho operacional da companhia e da sua controladora, a Simpar.

Cenário de elevação

Embora improvável no curto a médio prazo, considerando os atuais níveis de alavancagem da empresa, poderíamos elevar os ratings nos próximos 12-18 meses se a JSL aumentasse sua escala e rentabilidade, em conjunto com uma menor alavancagem. Nesse cenário, veríamos de forma consistente:

- Dívida sobre EBITDA abaixo de 3,5x,
- FFO sobre dívida acima de 25%; e
- FOCF positivo.

Ademais, uma elevação dos ratings dependeria da mesma ação nos ratings da Simpar, o que acreditamos também ser improvável nesse período devido às altas taxas de juros, que pressionam as métricas de crédito da controladora.

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 transporte da matéria-prima até a armazenagem e distribuição dos produtos.

Suas operações são segmentadas em três áreas principais: soluções de transporte dedicado (JSL Serviços Dedicados; representando 73% da receita líquida no primeiro trimestre de 2026), armazenagem e intralogística (Intralog; 21%), e logística digital (JSL Digital; 6%). Nos 12 meses findos em março de 2026, a JSL reportou receita líquida de aproximadamente R\$ 9,7 bilhões e EBITDA de R\$ 1,8 bilhão.

A JSL é uma subsidiária do grupo brasileiro de transportes Simpar S.A. (brAA+/Estável/--), que detém o controle com uma participação de 70,13%, e o restante difuso entre diversos investidores (entre eles: BNDES Participações com 5% e o fundo de *private equity* Fourth Sail Capital US LP com 5,05%).

Principais Métricas

JSL S.A.– Resumo das projeções*

	-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-						
R\$ milhões	2022R	2023R	2024R	2025R	2026E	2027P	2028P
Receita	6.022	7.575	9.056	9.641	10.341	11.322	12.590
EBITDA (reportado)	1.080	1.728	1.788	1.934	1.987	2.183	2.538
(+/-) Outros	(56)	(305)	(190)	(119)	--	--	--
EBITDA	1.024	1.423	1.599	1.815	1.987	2.183	2.538
(-) Juros-caixa pagos	(350)	(501)	(583)	(662)	(941)	(920)	(796)
(-) Imposto-caixa pago	(25)	(21)	(11)	(2)	(14)	(41)	(143)
(+/-) Outros	--	--	--	--	181	201	256
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	650	901	1.005	1.150	1.213	1.423	1.855
EBIT	777	1.045	1.247	1.205	1.379	1.523	1.836
Despesa com juros	543	718	832	946	1.104	1.056	834
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	997	628	778	928	771	875	1.333
Investimentos (capex)	735	1.185	973	72	24	65	123
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	262	(557)	(195)	856	748	810	1.210
Dividendos	100	135	--	107	41	33	92
Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow)	160	(692)	(195)	749	707	777	1.118
Dívida (reportada)	4.241	6.820	7.333	7.025	7.069	7.569	7.842
(+) Passivos de arrendamentos	498	629	667	853	904	940	974
(-) Caixa acessível e investimentos líquidos	(873)	(1.854)	(1.894)	(1.481)	(1.373)	(1.809)	(2.239)
(+/-) Outros	328	655	596	540	412	275	137
Dívida	4.194	6.250	6.702	6.937	7.013	6.975	6.715
Índices ajustados							
Dívida/EBITDA (x)	4,1	4,4	4,2	3,8	3,5	3,2	2,6
FFO/dívida (%)	15,5	14,4	15,0	16,6	17,3	20,4	27,6
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	1,9	2,0	1,9	1,9	1,8	2,1	3,0
OCF/dívida (%)	23,8	10,0	11,6	13,4	11,0	12,5	19,9
FOCF/dívida (%)	6,2	(8,9)	(2,9)	12,3	10,7	11,6	18,0
DCF/dívida (%)	3,8	(11,1)	(2,9)	10,8	10,1	11,1	16,7
FOCF ajustado pelo capex de arrendamento/dívida (%)	1,6	(11,5)	(6,8)	5,0	4,2	1,0	5,2
Crescimento anual da receita (%)	40,2	25,8	19,6	6,5	7,3	9,5	11,2
Margem bruta (%)	22,5	24,3	23,9	24,3	23,5	23,7	24,6
Margem EBITDA (%)	17,0	18,8	17,7	18,8	19,2	19,3	20,2
Retorno sobre capital (%)	15,0	15,5	15,2	14,4	16,6	18,1	21,5
Retorno sobre ativos totais (%)	10,1	10,4	10,2	9,8	11,4	12,3	14,0
EBITDA/juros caixa (x)	2,9	2,8	2,7	2,7	2,1	2,4	3,2

*Todos os números foram ajustados pela S&P National Ratings, exceto se apresentados como reportados.

R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado.

Liquidez

Avaliamos a liquidez da JSL como suficiente, refletindo nossa expectativa de que o índice de fontes sobre os usos de caixa permanecerá em cerca de 1,2x nos próximos 12 meses. Esperamos que a JSL financie a maior parte de seu capex com geração de fluxos de caixa internos, além de continuar trabalhando na gestão de passivos para estender o cronograma de vencimento de sua dívida e reduzir seu custo médio de dívida em meio as elevadas taxas de juros.

Acreditamos que a empresa manterá seu acesso adequado ao mercado de crédito doméstico, bem como seu relacionamento sólido com bancos.

Principais fontes de liquidez

- Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 1,4 bilhão em 31 de março de 2026;
- Linhas de crédito disponíveis de R\$ 288 milhões em 31 de março de 2026; e
- FFO-caixa em torno de R\$ 660 milhões nos próximos 12 meses a partir de 31 de março de 2026.

Principais usos de liquidez

- Vencimentos de dívidas de curto prazo de R\$ 1,2 bilhão em 31 de março de 2026;
- Obrigações a pagar por aquisições de curto prazo de R\$ 129,2 milhões em 31 de março de 2026;
- Necessidades de capital de giro em torno de R\$ 450 milhões nos próximos 12 meses a partir de 31 de março de 2026;
- Capex líquido de R\$ 90 milhões nos próximos 12 meses;
- Distribuição de dividendos de R\$ 40 milhões nos próximos 12 meses.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Exigências

A flexibilidade financeira da JSL é limitada por *covenants* de aceleração do pagamento da dívida estabelecidos nas debêntures e nos Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) emitidos no mercado local. Os *covenants* são medidos anualmente e exigem:

- Dívida líquida sobre EBITDA-A de, no máximo, 3,5x, onde o EBITDA-A é o EBITDA mais o custo contábil residual da venda de ativos; e
- EBITDA-A sobre juros líquidos de, no mínimo, 2,0x.

Expectativa de cumprimento

Em nosso cenário-base, esperamos que a empresa mantenha uma folga de 30%-35% na relação dívida líquida sobre EBITDA e entre 20% e 30% no índice de cobertura de juros nos próximos dois anos, principalmente devido às elevadas taxas de juros.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
JSL S.A.				
15ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	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 de emissor da empresa, com um rating de recuperação 'br3', indicando nossa expectativa de uma recuperação significativa aos credores *unsecured* em um cenário de default.
- Nosso cenário simulado de default deriva da combinação de altos níveis de inadimplência no portfólio de contratos da JSL e significativa alta 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 utilizando 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: 2030
- Jurisdição: Brasil
- EBITDA de emergência: R\$ 1,1 bilhão
- Múltiplo EV implícito: 5,5x
- EV bruto estimado de emergência: R\$ 6,0 bilhões

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$5,8 bilhões
- Dívida *senior secured*: R\$ 878 milhões (Finame)
- Dívida *senior unsecured*: R\$ 6,5 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 © 2026 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 COMERCIALIZABILIDADE, 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.