

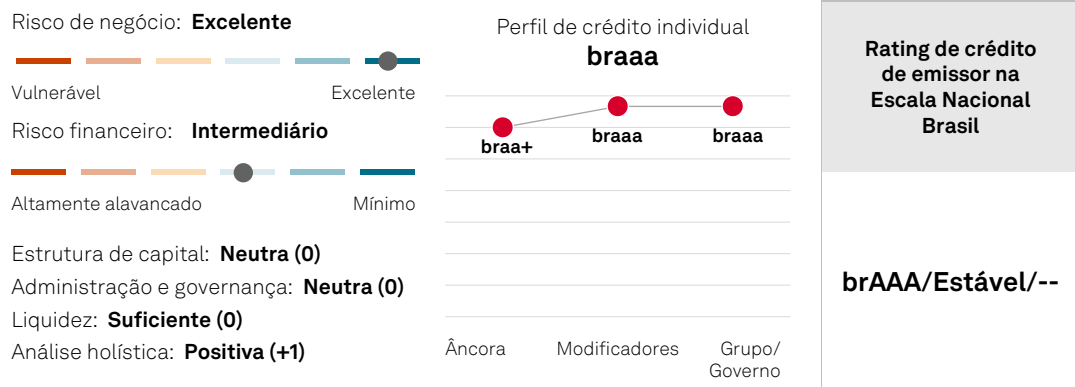
Análise Atualizada

MRS Logística S.A.

26 de dezembro de 2025

Este relatório não constitui uma ação de rating.

Resumo de Classificação de Ratings



Analista principal

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

Contato analítico adicional

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

Esperamos constante crescimento de volumes nos próximos anos. A MRS Logística S.A. reportou crescimento de volume consolidado em torno de 1,5% nos primeiros nove meses de 2025, ligeiramente acima do registrado no mesmo período de 2024. Apesar do desempenho mais fraco no primeiro semestre do ano, principalmente em função do menor volume transportado no segmento de mineração, a empresa apresentou certa recuperação nesse segmento e volume recorde no terceiro trimestre em carga geral. Esperamos ainda sólidos volumes no quarto trimestre desse ano, resultando em um volume total transportado em torno de 127 mil toneladas em 2025, crescimento de 2,5% versus 2024. Para os próximos anos, projetamos crescimento médio de volume de cerca de 4%, sustentado por expectativas favoráveis para a safra de soja, aumento da produção de celulose e maiores volumes de mineração.

Esperamos que os ajustes tarifários continuem vinculados à inflação e outros mecanismos de repasse de custos, principalmente de combustível, sustentando a forte rentabilidade da MRS nos próximos anos. Finalmente, esperamos crescimento de receita líquida em torno de 7,5%-8% em 2026-2027, com margem EBITDA acima de 50%.

O plano de capex da MRS permanece relevante. Atualmente, projetamos capex de cerca de R\$ 3 bilhões em 2025, aumentando para R\$ 3,5 bilhões em 2026 e R\$ 4,5 bilhões em 2027, em comparação com nossa projeção anterior de R\$ 3,6 bilhões em 2025 e 2026 e R\$ 4,7 bilhões em 2027. Isso se deve aos novos valores aprovados pelo Tribunal de Contas da União (TCU), que resultaram na redistribuição dos investimentos, com extensão do cronograma e exclusão de alguns projetos.

No terceiro trimestre a companhia realizou a 13ª emissão de debêntures, no valor de R\$ 2,8 bilhões, destinada a cobrir futuros vencimentos de dívida e suportar o capex. A MRS encerrou setembro de 2025 com posição de caixa de cerca de R\$ 4,5 bilhões e dívida total de R\$ 9,4 bilhões. Para os próximos anos esperamos que a empresa continue acessando o mercado de crédito para financiar seus investimentos e mantenha posição de caixa confortável, em torno de R\$ 3,5 bilhões. Ademais, em nossa visão, a MRS deve manter alavancagem controlada, em torno de 2,5x-3,0x entre 2025 e 2027.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa visão de que a MRS manterá suas sólidas margens operacionais, mesmo em meio aos níveis de alavancagem mais altos nos próximos anos, em função do ciclo de investimentos significativos e das altas taxas de juros. Ainda assim, vemos a alavancagem da MRS ainda em patamares moderados para o nível de rating, com dívida líquida sobre EBITDA em torno de 2,5x-3,0x e geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida em torno de 25%-30% nos próximos dois anos.

Cenário de rebaixamento

Embora improvável nos próximos 12-18 meses, poderemos rebaixar o rating da MRS se a empresa executar um capex significativamente superior ao projetado e/ou adotar uma política de dividendos mais agressiva, enfraquecendo suas métricas de crédito. Nesse cenário, veríamos dívida sobre EBITDA acima de 3,5x e FFO sobre dívida abaixo de 20%, de forma consistente. Uma ação de rating negativa também poderia resultar de uma piora na liquidez devido a fluxos de caixa mais fracos, em meio a maiores dívidas de curto prazo ou investimentos adicionais.

Cenário de elevação

A MRS já é avaliada no topo da nossa Escala Nacional Brasil.

Descrição da Empresa

A MRS administra uma rede ferroviária de 1.643 quilômetros (km) em três estados — Minas Gerais, Rio de Janeiro e São Paulo — que, conjuntamente, geram cerca de metade do PIB do Brasil. A empresa foi criada em 1996 após a privatização da Rede Ferroviária Federal S.A., então operadora estatal da malha ferroviária. As maiores mineradoras do Brasil formaram um consórcio para a privatização e atuam como acionistas da MRS por meio de um acordo societário. A seguir, listamos os principais acionistas e suas respectivas participações:

- Minerações Brasileiras Reunidas S.A. (33%)
- CSN Mineração S.A. (19%)
- Companhia Siderúrgica Nacional (19%)
- Usiminas Participações e Logística S.A. (11%)
- Vale S.A. (11%)
- Gerdau S.A. (1%)
- Outros investidores internacionais (6%)

Principais Métricas

MRS Logística S.A.– Resumo das projeções*

	-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-							
R\$ milhões	2022R	2023R	2024R	2025E	2026P	2027P	2028P	2029P
Receita	5.592	6.449	7.025	7.558	8.157	8.762	9.558	10.489
EBITDA (reportado)	2.845	3.429	3.560	3.855	4.143	4.457	4.957	5.558
(+/-) Outros	(24)	47	55	--	--	--	--	--
EBITDA	2.821	3.476	3.615	3.855	4.143	4.457	4.957	5.558
(-) Juros-caixa pagos líquidos de receita de aplicações financeiras	(312)	(323)	(258)	(726)	(1.121)	(1.024)	(898)	(921)
(-) Imposto-caixa pago	(386)	(257)	(416)	(324)	(340)	(351)	(430)	(518)
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	2.123	2.896	2.941	2.805	2.682	3.082	3.629	4.119
Despesa com juros líquida de receita de aplicações financeiras	366	445	263	745	1.051	1.047	910	934
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	1.872	3.622	2.782	2.598	2.710	3.054	3.573	4.073
Investimentos (capex)	1.839	1.945	2.620	2.996	3.502	4.517	3.900	2.805
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	34	1,678	162	(398)	(792)	(1.463)	(327)	1.268
Dividendos	166	208	285	337	315	275	284	348
Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow)	(133)	1.427	(123)	(735)	(1.107)	(1.738)	(611)	920
Dívida (reportada)	4.336	6.875	8.169	9.963	10.963	13.463	13.463	13.463
(+) Passivos de arrendamentos	2.401	2.034	1.572	1.187	2.310	1.885	1.652	1.397
(-) Caixa acessível e investimentos líquidos	(866)	(3.386)	(4.145)	(4.073)	(3.527)	(3.565)	(2.433)	(2.802)
(+/-) Outros	177	124	590	97	97	97	97	97
Dívida	6.048	5.648	6.186	7.174	9.842	11.880	12.778	12.154
Caixa e investimentos de curto prazo (reportados)	867	3.388	4.147	4.073	3.527	3.565	2.433	2.802
Índices ajustados								
Dívida/EBITDA (x)	2,1	1,6	1,7	1,9	2,4	2,7	2,6	2,2
FFO/dívida (%)	35,1	51,3	47,5	39,1	27,2	25,9	28,4	33,9
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	7,8	10,0	12,4	4,9	3,4	4,0	5,0	5,5
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	7,7	7,8	13,7	5,2	3,9	4,3	5,4	5,9
OCF/dívida (%)	31,0	64,1	45,0	36,2	27,5	25,7	28,0	33,5
FOCF/dívida (%)	0,6	29,7	2,6	(5,5)	(8,0)	(12,3)	(2,6)	10,4
DCF/dívida (%)	(2,2)	25,3	(2,0)	(10,2)	(11,2)	(14,6)	(4,8)	7,6
Crescimento anual da receita (%)	26,3	15,3	8,9	7,6	7,9	7,4	9,1	9,7
Margem EBITDA (%)	50,5	53,9	51,5	51,0	50,8	50,9	51,9	53,0

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

Comparação com os Pares

MRS Logística S.A. - Comparação com os pares

	MRS Logística S.A.	Rumo S.A.	VLI Multimodal S.A.
Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--	brAAA/Estável/brA-1+	brAAA/Estável/--
Período	Anual	Anual	Anual
Fim do período	31-dez-24	31-dez-24	31-dez-24
Milhões	R\$	R\$	R\$
Receita	7.025,0	13.936,4	9.821,8
EBITDA	3.614,6	7.729,4	4.986,9
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	2.940,8	7.077,0	4.352,3
Despesa com Juros	263,5	1.461,6	506,8
Juros-caixa pagos	257,5	605,9	505,4
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	2.782,2	6.164,4	4.299,4
Investimentos (capex)	2.620,1	5.397,6	3.555,2
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	162,1	766,8	744,3
Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow)	(122,9)	592,6	728,8
Caixa e investimentos de curto prazo	4.144,5	8.156,5	3.323,9
Dívida	6.186,2	16.210,2	7.763,4
Patrimônio líquido	7.465,9	14.935,2	7.358,3
Índices ajustados			
Margem EBITDA (%)	51,5	55,5	50,8
Retorno sobre capital (%)	22,9	10,8	21,4
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	13,7	5,3	9,8
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	12,4	12,7	9,6
Dívida/EBITDA (x)	1,7	2,1	1,6
FFO/dívida (%)	47,5	43,7	56,1
OCF/dívida (%)	45,0	38,0	55,4
FOCF/dívida (%)	2,6	4,7	9,6
DCF/dívida	(2,0)	3,7	9,4

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
MRS Logística S.A.				
13ª emissão de debêntures senior unsecured	R\$ 2,8 bilhões	2040	brAAA	br3 (60%)

Principais fatores analíticos

- O rating ‘brAAA’ da 13ª emissão de debêntures *senior unsecured* da MRS está no mesmo nível do rating de crédito corporativo da empresa. O rating de recuperação ‘br3’ das debêntures indica nossa expectativa de uma recuperação significativa de 60% para os credores desta dívida em um cenário hipotético de default.
- Nesse cenário, contemplamos uma combinação de menores volumes e tarifas de transporte, devido a uma potencial desaceleração econômica e à queda na demanda do segmento de

mineração, celulose e produtos agrícolas, juntamente com maiores custos de combustível e manutenção, e acesso mais caro ao crédito.

- Como resultado, o EBITDA cairia cerca de 45% comparado a média dos últimos três anos. Avaliamos a empresa com base na continuidade operacional (*going-concern*), utilizando um múltiplo de 5,5x aplicado ao EBITDA de emergência projetado.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2030
- Jurisdição: Brasil
- EBITDA de emergência R\$ 1,5 bilhão
- Múltiplo de valor da empresa (EV – *enterprise value*): 5,5x
- EV bruto em default: R\$ 8,2 bilhões.

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- Custos administrativos: 5%
- Valor líquido disponível aos credores: R\$ 7,8 bilhões
- Dívida *senior secured*: R\$ 1,2 bilhão (BNDES e ECA)
- Dívida *senior unsecured*: R\$ 8,6 bilhões (dívidas bancárias e debêntures incluindo a 13ª emissão)
- Expectativa de recuperação das dívidas *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.