

Análise Atualizada

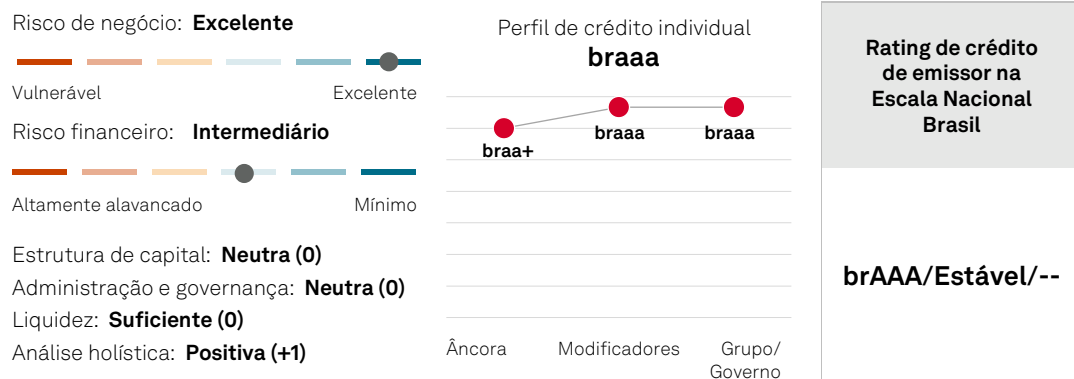
MRS Logística S.A.

25 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



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

Mecanismos de repasse de custos garantem sólida rentabilidade e estabilidade de margens.

No segmento de cargas pesadas (*heavy haul*), a MRS repassa integralmente as variações nos preços do diesel e custos de inflação às tarifas, evitando o risco associado à volatilidade do combustível. Embora acreditemos que a redução na produção agrícola e a queda nos preços das commodities podem pressionar o segmento de carga geral, sobretudo como efeito de El Niño, a posição de liderança da empresa no transporte ferroviário para o setor de mineração é um fator positivo para o crédito, dado que a mineração representa 60% do volume transportado da empresa, enquanto os produtos agrícolas representam cerca de 26%.

Nesse sentido, projetamos que a elevada demanda por exportações brasileiras de minério de ferro continuará sustentando o poder de precificação da MRS. Como resultado, esperamos que a receita aumente para cerca de R\$ 8,00 bilhões em 2026, ante R\$ 7,58 bilhões em 2025, considerando os volumes projetados próximos a 216 milhões de toneladas e reajustes tarifários.

Renovação de contratos de longo prazo com seus principais clientes garante previsibilidade de fluxo de caixa no longo prazo. A MRS renovou recentemente acordos de longo prazo com seus principais clientes, Vale e CSN, por mais 15 anos. Esses contratos proporcionam visibilidade de receita, uma vez que representam cerca de 55%-60% da receita consolidada. Também consideramos a expansão da empresa para capacidades multimodais — especificamente por meio do Complexo Multimodal de Pederneiras — como uma medida estratégica para captar maior volume de cargas agrícolas provenientes da região Centro-Oeste do Brasil. O terminal de

Pederneiras será integrado ao transporte hidroviário de cargas pelos rios Tietê e Paraná (MRS Hidrovias), impulsionando o crescimento do volume no segmento de carga geral.

Investimentos (capex) elevados devido a renovação da concessão nos próximos anos deve resultar em aumento da alavancagem. Projetamos que o capex da MRS aumentará para R\$ 3,5 bilhões em 2026, R\$ 4,0 bilhões em 2027 e R\$ 4,9 bilhões em 2028, versus R\$ 2,8 bilhões em 2025, à medida que o ciclo de investimentos atinge o seu pico em função dos investimentos obrigatórios da concessão, manutenção e projetos de expansão estratégicos. Como resultado, esperamos fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) negativo nos próximos anos e aumento do endividamento para financiar o capex. Assim, esperamos índice de dívida líquida sobre EBITDA aumentando para 2,3x em 2026, 2,5x em 2027 e 2,8x em 2028, versus 2,0x em 2025. Para sustentar esse período de elevados investimentos e gerenciar os níveis de endividamento, esperamos que a empresa mantenha uma política de distribuição de dividendos mínimos de 25% do lucro líquido do ano fiscal anterior.

Apesar das projeções de aumento de dívida, a empresa mantém uma abordagem prudente em relação a alavancagem. A MRS reduziu o endividamento nos últimos anos para conseguir gerenciar o novo ciclo de capex. A empresa emitiu debêntures no montante de R\$ 1,2 bilhão em março de 2026 para financiar os investimentos e alongar o seu perfil de vencimento de dívida. Com isso, a empresa reportou uma dívida bruta de R\$ 10,4 bilhões em junho desse ano, mantendo um colchão de liquidez saudável, com um saldo de caixa de R\$ 4,7 bilhões.

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 elevado capex e altas taxas de juros.

Ainda assim, vemos a alavancagem da MRS 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, poderíamos rebaixar o rating se a MRS executasse um capex significativamente superior ao projetado e/ou adotasse uma política de dividendos mais agressiva, o que enfraqueceria suas métricas de crédito.

Nesse cenário, veríamos:

- Dívida sobre EBITDA acima de 3,5x; e
- FFO sobre dívida abaixo de 20%, ambos 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 km em 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 da companhia e atuam como acionistas por meio de um acordo societário. Os principais acionistas e suas respectivas participações são:

- Minerações Brasileiras Reunidas S.A. (33%)
- CSN Mineração S.A. (30%)
- Companhia Siderúrgica Nacional (8%)
- 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-						
R\$ milhões	2024R	2025R	2026E	2027P	2028P	2029P	2030P
Receita	7.025	7.585	7.941	8.495	8.727	9.415	10.043
EBITDA (reportado)	3.560	3.972	4.150	4.440	4.763	5.191	5.591
(+/-) Outros	55	58	--	--	--	--	--
EBITDA	3.615	4.030	4.150	4.440	4.763	5.191	5.591
(-) Juros-caixa pagos líquidos de receita financeira	(258)	(574)	(817)	(891)	(1.079)	(1.171)	(1.272)
(-) Imposto-caixa pago	(416)	(278)	(380)	(389)	(379)	(401)	(425)
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	2.941	3.179	2.953	3.160	3.305	3.619	3.894
Despesa com juros líquida de receita financeira	263	312	821	906	1.087	1.180	1.277
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	2.782	3.489	2.814	2.954	3.052	3.456	3.718
Investimentos (capex)	2.620	2.851	3.502	4.042	4.874	3.722	4.356
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	162	638	(688)	(1.088)	(1.822)	(266)	(638)
Dividendos	285	322	369	264	269	262	278
Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow)	(123)	316	(1.057)	(1.352)	(2.091)	(529)	(916)
Dívida (reportada)	8.169	9.662	10.456	12.456	14.456	15.956	17.359
(+) Passivos de arrendamentos	1.572	2.513	2.402	1.934	1.681	1.411	1.233
(-) Caixa acessível e investimentos líquidos	(4.145)	(4.377)	(3.607)	(3.690)	(3.113)	(3.681)	(3.750)
(+/-) Outros	198	102	200	200	200	200	200
Dívida	5.794	7.900	9.451	10.899	13.224	13.886	15.041
Caixa e investimentos de curto prazo (reportados)	4.147	4.379	3.607	3.690	3.113	3.681	3.750
Índices ajustados							
Dívida/EBITDA (x)	1,6	2,0	2,3	2,5	2,8	2,7	2,7
FFO/dívida (%)	50,8	40,2	31,2	29,0	25,0	26,1	25,9

Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	12,4	6,5	4,6	4,5	4,1	4,1	4,1
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	13,7	12,9	5,1	4,9	4,4	4,4	4,4
OCF/dívida (%)	48,0	44,2	29,8	27,1	23,1	24,9	24,7
FOCF/dívida (%)	2,8	8,1	(7,3)	(10,0)	(13,8)	(1,9)	(4,2)
DCF/dívida (%)	(2,1)	4,0	(11,2)	(12,4)	(15,8)	(3,8)	(6,1)
Crescimento anual da receita (%)	8,9	8,0	4,7	7,0	2,7	7,9	6,7
Margem EBITDA (%)	51,5	53,1	52,3	52,3	54,6	55,1	55,7

*Todos os números foram ajustados pela S&P National Ratings, exceto se apresentados como reportados.
R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado. Para o cálculo do FFO e dos índices de cobertura de juros na metodologia de ratings na Escala Nacional Brasil, consideramos juros-caixa e despesa financeiras líquidos de receita financeira.

Resumo Financeiro

MRS Logística S.A. – Resumo Financeiro

	-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-				
(R\$ milhões)	2025	2024	2023	2022	2021
Receitas	7.585,1	7.025,0	6.449,1	5.592,1	4.427,4
EBITDA	4.030,2	3.614,6	3.476,0	2.821,4	2.257,9
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	3.178,6	2.940,8	2.895,7	2.123,3	1.648,6
Despesas com juros líquida de receita financeira	311,9	263,5	445,0	365,6	309,3
Juros-caixa pagos líquidos de receita financeira	573,8	257,5	323,0	312,3	237,4
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	3.489,4	2.782,2	3.622,4	1.872,2	1.570,9
Investimentos (capex)	2.851,1	2.620,1	1.944,6	1.838,6	1.518,0
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	638,2	162,1	1.677,8	33,6	52,8
Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow)	316,2	(122,9)	1.426,7	(132,6)	(49,3)
Caixa e investimentos de curto prazo	4.377,0	4.144,5	3.385,8	865,8	1.836,6
Caixa disponível bruto	4.377,0	4.144,5	3.385,8	865,8	1.836,6
Dívida	7.900,2	5.794,0	5.648,3	6.048,4	4.695,6
Patrimônio líquido	8.651,4	7.465,9	6.385,8	5.513,6	4.847,5
Índices ajustados					
Margem EBITDA (%)	53,1	51,5	53,9	50,5	51,0
Retorno sobre capital (%)	23,0	23,3	23,5	18,2	14,4
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	12,9	13,7	7,8	7,7	7,3
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	6,5	12,4	10,0	7,8	7,9
Dívida/EBITDA (x)	2,0	1,6	1,6	2,1	2,1
FFO/dívida (%)	40,2	50,8	51,3	35,1	35,1
OCF/dívida (%)	44,2	48,0	64,1	31,0	33,5
FOCF/dívida (%)	8,1	2,8	29,7	0,6	1,1
DCF/dívida (%)	4,0	(2,1)	25,3	(2,2)	(1,0)

Para o cálculo do FFO e dos índices de cobertura de juros na metodologia de ratings na Escala Nacional Brasil, consideramos juros-caixa e despesa financeiras líquidos de receita financeira.

Liquidez

Avaliamos a liquidez da MRS como suficiente, refletindo um fluxo de caixa sólido e previsível, bem como uma posição de caixa robusta e amplo acesso a linhas de crédito do BNDES e de

bancos nacionais. Além disso, a liquidez também reflete o acesso comprovado da MRS aos mercados de dívida domésticos e seus relacionamentos consolidados com alguns dos maiores bancos do país. Sendo assim, projetamos que as fontes de liquidez excederão os usos em cerca 1,4x nos próximos 12 meses a partir de 30 de junho de 2026 e que as fontes cobrirão os usos mesmo se o EBITDA ficasse 15% abaixo de nossa projeção.

Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de R\$ 4,7 bilhões em 30 de junho de 2026;
- FFO de cerca de R\$ 2,5 bilhões nos 12 meses a partir de 30 de junho de 2026

Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 685 milhões em 30 de junho de 2026;
- Capex em torno de R\$ 3,8 bilhões nos 12 meses a partir de 30 de junho de 2026;
- Distribuição de dividendos aprovada de R\$ 369 milhões a serem pagos em dezembro de 2026.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Exigências

A MRS está sujeita a um *covenant* financeiro de aceleração de dívida em todos os seus contratos de empréstimos, financiamentos e debêntures, medido trimestralmente, que exige a manutenção da dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 4,5x. O cálculo do *covenant* não considera os ajustes de concessão e arrendamento como dívida, resultando em uma folga ainda maior do que a indicada em nossas métricas ajustadas.

Expectativa de cumprimento

Acreditamos que a MRS continuará cumprindo seus *covenants* com um colchão confortável, superior a 45% até 2028.

Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
MRS Logística S.A.				
13ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 2,8 bilhões	Julho de 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 dessa dívida em um cenário hipotético de default.
- Nesse cenário, projetamos 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, além de 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 no princípio de continuidade das suas operações (*going-concern*), utilizando um múltiplo de 5,5x aplicado ao EBITDA de emergência projetado.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2031
- Jurisdição: Brasil
- EBITDA de emergência R\$ 1,7 bilhão
- Múltiplo de valor da empresa (EV – *enterprise value*): 5,5x
- EV bruto em default: R\$ 9,2 bilhões.

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 8,8 bilhões
- Dívida *senior secured*: R\$ 1,2 bilhão (BNDES e ECA)
- Dívida *senior unsecured*: R\$ 9,7 bilhões (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. *Os ratings de recuperação são limitados em certos países, como o Brasil, para se ajustar às perspectivas reduzidas de recuperação para os credores nessas jurisdições.

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 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.