

## RELATÓRIO DE CRÉDITO\*

07 de agosto de 2024

## Top Service Serviços e Sistemas S.A.

Análise de crédito

## Novo Emissor

## Ratings

Top Service Serviços e Sistemas S.A.

Rating de Emissor

AAA.br

Perspectiva

Estável

In-Haus Industrial e Serviços de Logística S.A.

1ª Emissão de Debêntures

AAA.br

Perspectiva

Estável

(\*) Esta publicação não anuncia uma Ação de Rating e, portanto, não deve ser considerada um Relatório de Classificação de Risco de Crédito, nos termos do disposto no artigo 16 da Resolução CVM no 9/2020. Consulte a página [www.moodyslocal.com/country/br](http://www.moodyslocal.com/country/br) para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

## CONTATOS

Naomi Gozzi +55.11.3056.8798

Credit Analyst ML

[naomi.gozzi@moodys.com](mailto:naomi.gozzi@moodys.com)

Patricia Maniero +55.11.3043.6066

Director – Credit Analyst ML

[patricia.maniero@moodys.com](mailto:patricia.maniero@moodys.com)

## SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

	2022	2023	UDM mar/24	2024E	2025E
<b>Indicadores</b>					
Dívida Bruta / EBITDA	2,9x	2,2x	2,2x	3,4x – 3,9x	2,5x – 2,8x
EBIT / Despesa Financeira	4,1x	3,1x	3,3x	2,2x – 2,8x	2,8x – 3,2x
CFO / Dívida Bruta	10,9%	11,2%	7,4%	5% - 8%	8% - 11%
<b>R\$ (bilhões)</b>					
Receita	9,2	10,6	11,2	14,5 – 14,8	17,7 – 18,1
EBITDA	1,3	1,7	1,7	1,4 – 1,6	1,6 – 1,8

[1] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local Brasil para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras; [2] As métricas de crédito refletem as demonstrações financeiras da GPS Participações e Empreendimentos S.A. ("GPS" ou "Grupo GPS"). Fonte: GPS, Econômica e Moody's Local Brasil.

## Resumo

O Rating de Emissor da Top Service Serviços e Sistemas S.A. ("Top Service" ou "Companhia") reflete seu forte perfil de negócios, que é suportado pela ampla escala, posição de liderança no fragmentado setor de serviços terceirizados e forte diversificação diante da atuação nacional e ampla base de clientes em diversos setores. O rating também incorpora margens operacionais estáveis e histórico de métricas de crédito conservadoras e de liquidez adequada, mesmo em meio a cenários desafiadores, que em conjunto ajudam a mitigar a agressiva estratégia de crescimento inorgânico, a intensa competição no setor de atuação e os prazos baixos de seus contratos.

Ao longo dos últimos anos, a Companhia tem fortalecido seu modelo de negócios à medida que incrementa escala e diversificação, por meio de uma agressiva estratégia de crescimento. Mais recentemente, em junho de 2024, a Companhia concluiu a aquisição de 100% das quotas das sociedades GR Serviços e Alimentação Ltda., Foodbuy Alimentos Sociedade Unipessoal Ltda., GR Manutenção e Facilities Sociedade Unipessoal Ltda., Clean Mall Serviços Ltda. e GRSA Serviços Ltda. (conjuntamente, "Grupo GRSA"), um dos maiores grupos provedores de soluções de alimentação e serviços de suporte no mercado brasileiro, pelo valor aproximado de R\$ 1,4 bilhão. Assim como outras aquisições, essa transação foi financiada com dívida.

Em junho de 2024, foi concluída a 1ª Emissão de Debêntures da In-Haus Industrial e Serviços de Logística S.A. ("In-Haus"), subsidiária integral da Companhia, no valor de R\$ 1,75 bilhão. Como resultado, projetamos que haverá uma elevação da alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA), porém com tendência de redução à medida que o processo de integração ocorra de forma bem-sucedida. Em março de 2024, sua alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) era de 2,2x, e projetamos que o índice atingirá nível entre 3,4x – 3,9x ao final de 2024.

O rating atribuído à proposta da 1ª Emissão de Debêntures da In-Haus está em linha com a qualidade de crédito consolidada da Top Service.

## Pontos fortes de crédito

- » Escala robusta e posição de liderança na visão consolidada dos serviços ofertados.
- » Posição competitiva fortalecida por amplo portfólio de serviços.
- » Presença geográfica em todo o território nacional e carteira de clientes pulverizada.
- » Histórico de margens operacionais estáveis, métricas de crédito conservadoras e liquidez adequada.
- » Resiliência demonstrada durante desacelerações econômicas, ainda que esteja exposta a adversidades do cenário macroeconômico.

## Desafios de crédito

- » Atuação em setor altamente fragmentado e competitivo, com baixas barreiras de entrada.
- » Riscos de execução atrelados à estratégia agressiva de expansão inorgânica, ainda que apresente comprovada experiência.
- » Contratos de curto e médio prazos, cujos riscos são mitigados pelo baixo *churn* médio histórico.

## Perspectiva

A perspectiva estável reflete a nossa expectativa de que a Companhia continuará sua trajetória bem-sucedida de crescimento com captura de sinergias, mantendo suas métricas adequadas de rentabilidade. Ao mesmo tempo, consideramos que seguirá com uma gestão prudente de alocação de capital, incluindo plano de expansão e distribuição de dividendos, de modo a preservar sua geração de caixa operacional e seu perfil de liquidez. A perspectiva incorpora, ainda, nossa expectativa de redução de alavancagem bruta à medida que avance nas incorporações das suas aquisições.

## Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

O rating da Top Service está no patamar mais alto da escala e portanto não pode ser elevado.

## Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

O rating poderá ser rebaixado caso a Companhia apresente compressão de suas margens e fluxo de caixa livre em patamares negativos de forma sustentada e/ou deterioração da posição de liquidez. Quantitativamente, o rating poderá ser rebaixado caso a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) fique acima de 3,0x; e/ou a cobertura de juros ajustada (EBIT/despesa financeira) fique abaixo de 2,5x, de forma sustentada.

## Perfil

Fundada em 1962 e sediada em São Paulo (SP), a Top Service é uma das maiores prestadoras de serviços terceirizados do país. A Companhia é uma entidade de capital fechado, sendo a única subsidiária da GPS cujas ações são negociadas na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão ("B3", AAA.br estável) no Novo Mercado, o segmento de mais alto nível de governança corporativa da bolsa de valores brasileira. Cerca de 54,6% das ações da GPS são livremente negociadas, enquanto 41,4% são detidas pelo bloco de controle, e 4,0% com membros da administração do grupo. Nos últimos doze meses encerrados em março de 2024, a Companhia registrou uma receita de R\$ 11,2 bilhões, e margem EBITDA ajustada de 15,5%.

## Principais considerações de crédito

### Aumento de escala tem sido conquistado por meio de agressiva estratégia de crescimento

Ao longo dos últimos anos, a Companhia tem fortalecido seu modelo de negócios, à medida que incrementa escala e diversificação. Sua receita líquida mais que triplicou nos últimos seis anos, atingindo R\$ 11,2 bilhões no acumulado de doze meses encerrados em março de 2024, frente a R\$ 3,3 bilhões em 2018.

Esse forte ritmo de crescimento é resultante, principalmente, de uma agressiva estratégia de crescimento inorgânico marcada por 52 transações entre 2006 e 2023, intensificada a partir de 2011. Ao mesmo tempo, a Companhia também direciona esforços para expansão orgânica através da captação de novos clientes e vendas cruzadas à sua base de clientes. O crescimento orgânico tem se mantido acima da inflação nos últimos anos, com exceção de 2020, quando a Companhia foi impactada pelos efeitos da pandemia Covid-19. Ainda assim, apresentou crescimento de 1%. A média do crescimento orgânico, excluindo 2020, foi de 13% entre 2018 e 2023.

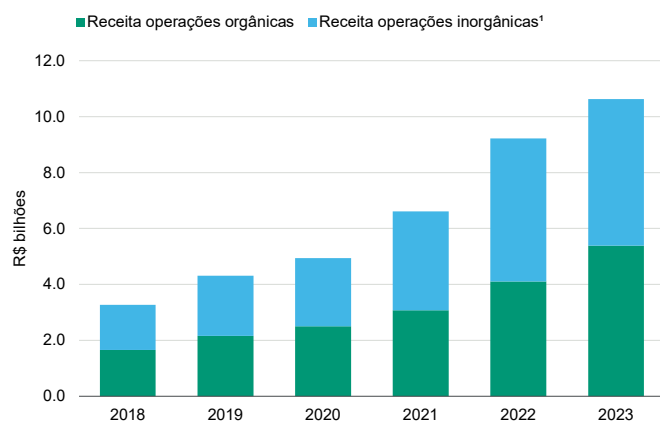
A expansão para novas regiões via aquisições é vantajosa uma vez que os ganhos relacionados ao aumento de geografia, de contratos e de rentabilidade são mais rápidos, quando comparada ao crescimento orgânico – que normalmente é caracterizado pelo descompasso

entre o incremento da receita e dos custos e despesas, assim tendo uma velocidade de diluição de custos mais lenta. Com uma equipe especializada e dedicada para aquisições, a Companhia possui um vasto *pipeline* de ativos para os próximos anos, uma vez que pretende manter tal estratégia de crescimento. A Top Service tem financiado suas aquisições principalmente por meio de dívidas, mas também se beneficiou dos recursos da sua Oferta Inicial de Ações (IPO) de aproximadamente R\$ 650 milhões líquidos em 2021.

Figura 1:

**Ganho de escala resultando principalmente de aquisições...**

Evolução da receita líquida orgânica vs inorgânica



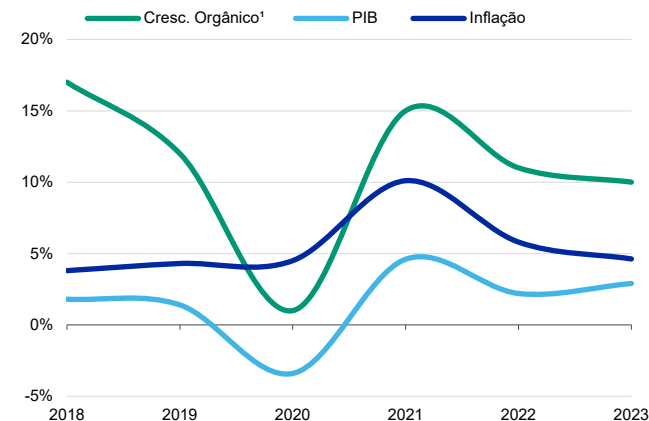
¹Incorpora os contratos celebrados pelas empresas adquiridas. Os contratos assinados após a data de aquisição são considerados orgânicos.

Fonte: GPS e Moody's Local Brasil.

Figura 2:

**...com contribuição de crescimento orgânico acima da inflação**

Evolução do crescimento orgânico, PIB e Inflação do período



¹ Incorpora crescimento de receita de empresas adquiridas no ano anterior.

Fonte: GPS, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e Moody's Local Brasil.

Entre 2022 e 2023, foram realizadas 12 aquisições, que adicionaram um faturamento bruto anual de R\$ 2,5 bilhões. Entre janeiro e maio de 2024, por sua vez, a Companhia concluiu quatro aquisições, entre elas: (i) Lyon Engenharia Comercial Ltda. ("Lyon"), (ii) Control Construções S.A. ("Control"), (iii) Marfood Comércio e Serviços de Hotelaria Ltda. ("Marfood") e (iv) das sociedades Invictus Serviços de Terceirização de Mão de Obra Ltda. e Invictus Segurança Ltda. (conjuntamente, "Invictus") – que, em conjunto, possuem receita bruta anual de aproximadamente R\$ 920 milhões. E, mais recentemente, em junho de 2024, a Companhia concluiu a aquisição do Grupo GRSA, um dos maiores grupos provedores de soluções de alimentação e serviços de suporte no mercado brasileiro com cerca de 450 clientes e receita bruta de aproximadamente R\$ 3,3 bilhões no período de doze meses findos em setembro de 2023, pelo valor aproximado de R\$ 1,4 bilhão. Essa transação foi a maior já realizada pela Top Service, e acrescentará cerca de 30% e 10% à receita e EBITDA consolidado, respectivamente. Além do aumento de escala e do fortalecimento de posição competitiva, consideramos que haverá maior diversificação dos serviços e potencial para vendas cruzadas. No entanto, ponderamos os riscos de integração, assim como os desafios em fortalecer a margem desse segmento diante da maior volatilidade dos serviços que envolvem alimentação.

Figura 3:

**Entre 2022 e 2024, foram realizadas 17 aquisições, que contribuíram para um incremento de R\$ 6,7 bilhões em receita bruta**

Relação de empresas adquiridas desde 2022 e receita bruta anualizada

Ano	Empresa Adquirida	Receita Bruta (R\$ milhões)
2022	Eleva In-Haus Manutenção Industrial Ltda. e Eleva Facilities Ltda.	339
2022	Force Vigilância Ltda./Force Serv. Terc. Ltda.	142
2022	Ormec Engenharia Ltda.	210
2022	Sulzer Brasil Indústria e Comércio Ltda.	135
2022	60% Motus Serviços Ltda.	107
2022	55% Evertical Tecnologia Ltda. e Evertical Comércio de Máquinas e Equipamentos de Informática.	87
2022	Global Segurança Ltda. e Globalização Empresas de Serviços Gerais e Tecnologia Ltda.	412
2023	Engie Brasil Serviços de Energia Ltda.	113
2023	Compart Marketing e Tecnologia Ltda.	145
2023	70% TLSV Engenharia S.A.	107
2023	Campseg Vigilância e Segurança Patrimonial Ltda.	329
2023	70% Trademark Part. S.A., Pop Trade Marketing e Consultoria Ltda., e Seven Trade Marketing e Consultoria Ltda.	371
2024	60% Lyon	241
2024	60% Control	461
2024	100% Marfood	43
2024	100% Invictus	176
2024	100% Grupo GRSA	3.300

Fonte: GPS e Moody's Local Brasil.

Embora avaliemos como positiva a tendência de ganho de escala da Companhia, assim como os bem-sucedidos processos de integração até o momento, ponderamos os riscos de execução e integração, que se não forem adequadamente geridos podem impactar negativamente seu perfil de crédito.

#### Forte posição competitiva em meio a setor com perspectivas positivas de crescimento e intensa competitividade

A Companhia atua no setor de serviços terceirizados, que em nossa visão apresenta perspectivas de crescimento positivas. Apesar do mercado brasileiro ainda ser muito fragmentado em relação aos mercados mais maduros, como o americano e o europeu, enxergamos que já apresenta certo nível de consolidação com participação de mercado dos líderes do setor próximo a 25%. O crescimento do setor ao longo dos últimos anos se deu em meio à busca pela redução de investimentos e esforços em atividades non-core pelas empresas. Ainda, os avanços na legislação trabalhista, como a introdução da Lei nº 13.429/2017 ("Lei da Terceirização"), devem beneficiar o setor à medida que fica permitida a terceirização de atividades-fim, e sem estabelecimento de vínculo empregatício.

Atuando no setor há mais de 60 anos, atualmente a Top Service se destaca como líder na visão consolidada dos serviços prestados, com participação de mercado de aproximadamente 4%. Embora a Companhia esteja inserida em um setor com intensa competitividade, baixas barreiras de entrada e exposição ao cenário macroeconômico, reconhecemos que sua capacidade de crescimento lhe confere uma importante vantagem competitiva, suportada pelo adequado acesso à capital e comprovada experiência da gestão.

O modelo de gestão da Top Service é descentralizado. Sua operação é dividida em regionais, que por sua vez, contam com uma ampla rede de gerentes de contratos, que são responsáveis pela: (i) operação, (ii) relacionamento com o cliente e (iii) resultados financeiros dos contratos geridos. Em dezembro de 2023, a Companhia possuía 4.345 clientes em todo país, 508 gerentes de contrato e 28 diretores regionais.

#### Presença nacional e amplo portfólio de serviços fortalecem o modelo de negócio

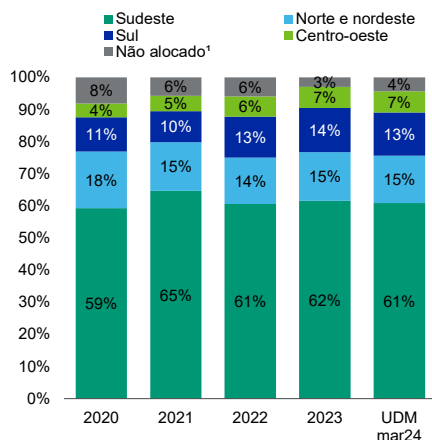
Além do incremento de escala, a estratégia inorgânica tem permitido a incorporação de novos serviços ao portfólio da Companhia, o que aumenta seu mercado endereçável e favorece o crescimento orgânico por meio da venda cruzada e da maior retenção de clientes.

Atualmente, a Top Service oferece soluções de *facilities* (40% da receita no acumulado de doze meses findos em março de 2024), segurança (27%), manutenção e serviços industriais (25%), e logística *indoor* (7%). Presente em todos os estados, a Companhia apresenta uma carteira de clientes pulverizada, com mais de 4 mil clientes, atendendo a diversos setores, como industrial, serviços e infraestrutura. Seu maior cliente representa aproximadamente 4% de sua receita líquida e *churn* médio da carteira abaixo de 2%, atenuando, assim, o risco atrelado ao curto-médio prazo de seus contratos, que é de aproximadamente dois anos. Os contratos incorporam cláusulas de renovação automática, multa rescisória e preços reajustados anualmente pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo ("IPCA") e dissídio coletivo.

Figura 4:

#### Com operações em todo o país...

Evolução do mix de receita por região

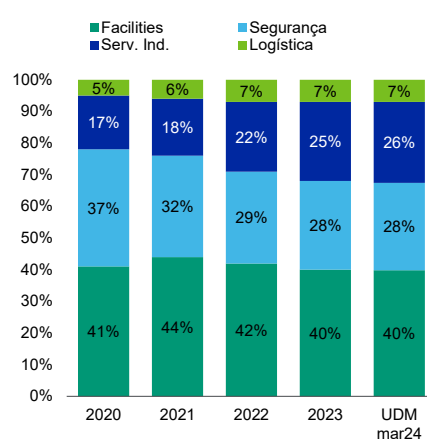


Fonte: GPS e Moody's Local Brasil.

Figura 5:

#### ... e amplo portfólio de serviços, ...

Evolução do mix de receita por segmento

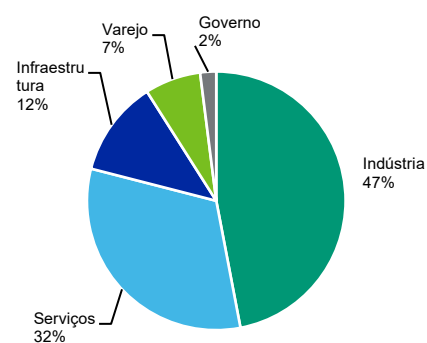


Fonte: GPS e Moody's Local Brasil.

Figura 6:

#### ...a Top atende diversos setores da economia

Receita líquida por setor em dezembro de 2023



Fonte: GPS e Moody's Local Brasil.

#### Margens operacionais estáveis

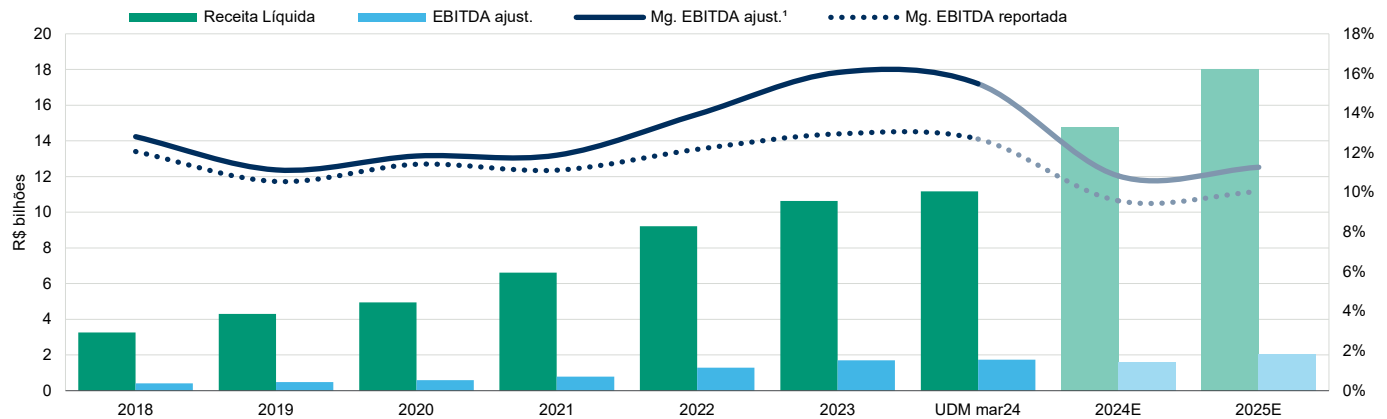
No acumulado de doze meses findos em março de 2024, sua margem EBITDA ajustada foi de 15,5%, frente a média de 13% nos últimos cinco anos. Tal evolução é explicada, principalmente, pelo incremento de receitas financeiras, mas também pelo menor impacto de despesas com aquisições durante 2023 em relação aos últimos anos. Excluindo-se o efeito da receita financeira, sua margem EBITDA tem se mostrado estável, mesmo em cenários desafiadores, demonstrando comprovada eficiência e experiência na integração de ativos, bem como na gestão de contratos, com adequado repasse e controle de custos e despesas.

Para os próximos 12-18 meses, projetamos um crescimento de receita líquida em torno de 30% - 35%, considerando as aquisições já anunciadas em 2024 e crescimento orgânico. Não incorporamos novas receitas incrementais para 2024 e 2025 advinda de aquisições. Ao mesmo tempo, acreditamos que a margem EBITDA ajustada apresentará compressão para níveis próximos a 11% em função das incorporações das operações anunciadas, que possuem rentabilidade abaixo das atuais da Companhia, e considerando período de integração e captura de sinergias entre 6 e 18 meses a depender da escala da empresa adquirida. No caso do Grupo GRSA, esperamos que sua contribuição inicie no segundo semestre desse ano, enquanto o período de integração deverá se delongar por cerca de 18 meses diante de sua elevada escala.

Figura 7:

**Histórico consistente de crescimento de receita e margens estáveis**

Evolução da receita líquida, EBITDA e margem EBITDA ajustadas



<sup>1</sup> Margem EBITDA ajustada de acordo com os ajustes padrões da agência, incluindo receita de aplicações financeiras.

Fonte: GPS e Moody's Local Brasil.

**Histórico de métricas de crédito conservadoras, ainda que as aquisições sejam realizadas principalmente por meio de dívidas**

A Companhia apresenta histórico de métricas conservadoras. Em março de 2024, a Top Service reportou alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) de 2,2x, frente a 3,0x, 2,9x e 2,2x em 2021, 2022 e 2023, respectivamente. A dívida bruta ajustada pela Moody's Local Brasil inclui empréstimos e financiamentos, contas a pagar por aquisição, impostos parcelados e arrendamentos.

Para o fim de 2024, projetamos que o índice atingirá nível entre 3,4x – 3,9x, tendo em vista o aumento do endividamento bruto para fazer frente às aquisições, sem a contrapartida do EBITDA em um primeiro momento. Em termos de dívida bruta, incorporamos a conclusão da 1ª Emissão de Debêntures da In-Haus no valor de R\$ 1,75 bilhão, além de outras captações, que somarão até R\$ 700 milhões ao longo do segundo semestre de 2024. Os recursos captados serão utilizados para pagamento de dívidas vincendas no curto prazo, incluindo o empréstimo ponte realizado para aquisição do Grupo GRSA no valor de R\$ 1,2 bilhão e vencimento ao final de junho, e reforço de caixa. Concomitantemente, esperamos que a Companhia reporte cobertura de juros ajustada (EBIT/despesas financeiras) entre 2,2x – 2,8x, frente a 3,3x ao final de março de 2024. Para 2025, projetamos o fortalecimento da alavancagem bruta e cobertura de juros ajustadas para patamares próximos a 2,7x e 3,0x, respectivamente, à medida que haja a integração dos novos ativos.

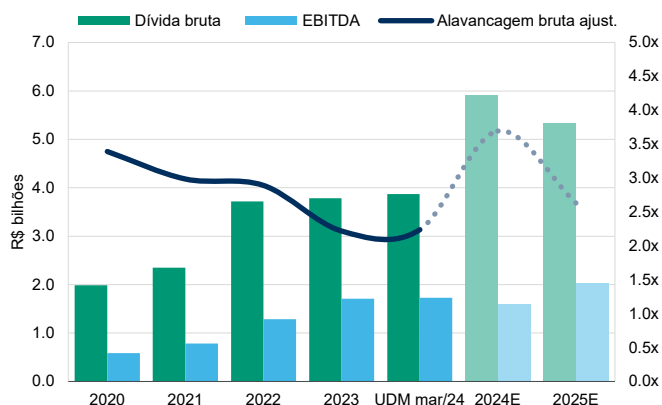
Historicamente, a Top Service apresenta uma tendência de manutenção de fluxo de caixa livre (FCF) em patamares positivos, com exceção de 2021, quando realizou o pagamento adicional de R\$ 400 milhões de dividendos acumulados aos acionistas controladores (de cerca de R\$ 539 milhões), e atingiu o patamar negativo de R\$ 258 milhões. A Moody's Local Brasil observa que tal pagamento adicional foi pontual, e relacionado a uma estratégia fiscal e tributária da Companhia. No acumulado de doze meses findos em março de 2024, o fluxo de caixa operacional (CFO) foi de R\$ 284 milhões e o FCF negativo em R\$ 89 milhões. O resultado foi impactado negativamente pelo incremento de R\$ 142 milhões nas contas a receber com o aumento da inadimplência e pelo volume elevado de receita a receber nos últimos dias do trimestre – que foram postergados para abril, em função de não serem dias úteis.

Para os próximos 12 a 18 meses, a agência projeta que o FCF deverá seguir em nível negativo próximo a R\$ 70 milhões, considerando pressões de capital de giro com a incorporação do Grupo GRSA, distribuição de dividendos de R\$ 215 milhões e investimentos na ordem de R\$ 200 milhões em 2024, retornando a patamar positivo em 2025.

Cabe mencionar que a Moody's Local Brasil realiza a análise do perfil de crédito da Companhia com base nas demonstrações financeiras de sua controladora integral, GPS Participações e Empreendimentos S.A., diante da forte relação entre ambas as entidades, sendo a Top Service seu único ativo operacional.

Figura 8:  
Alavancagem bruta deve apresentar queda em 2025 após pico em 2024...

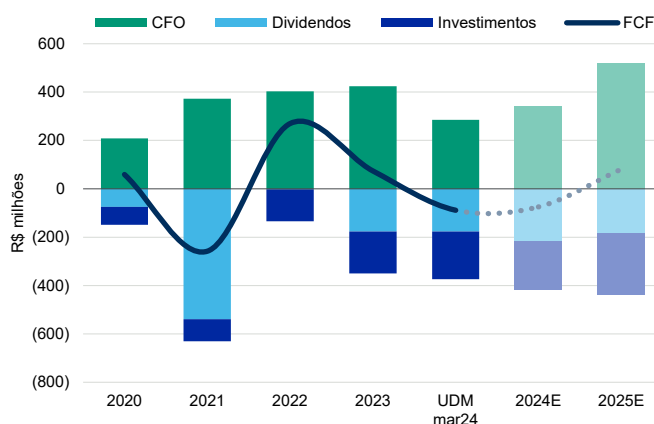
Evolução do EBITDA, dívida bruta e alavancagem bruta ajustadas



Fonte: GPS e Moody's Local Brasil.

Figura 9:  
...assim como retomada da geração operacional à medida que suas novas operações são integradas

Evolução do CFO, dividendos, investimentos e FCF



Fonte: GPS e Moody's Local Brasil.

**Considerações Estruturais**

O rating da 1ª Emissão de Debêntures da In-Haus está em linha com a qualidade de crédito consolidada da Top Service diante da estrutura de garantias em forma de fiança corporativa em caráter irrevogável e irretroatável, assim como da distribuição de dívidas e geração de caixa no grupo. O valor da operação foi de R\$ 1,75 bilhão, em série única.

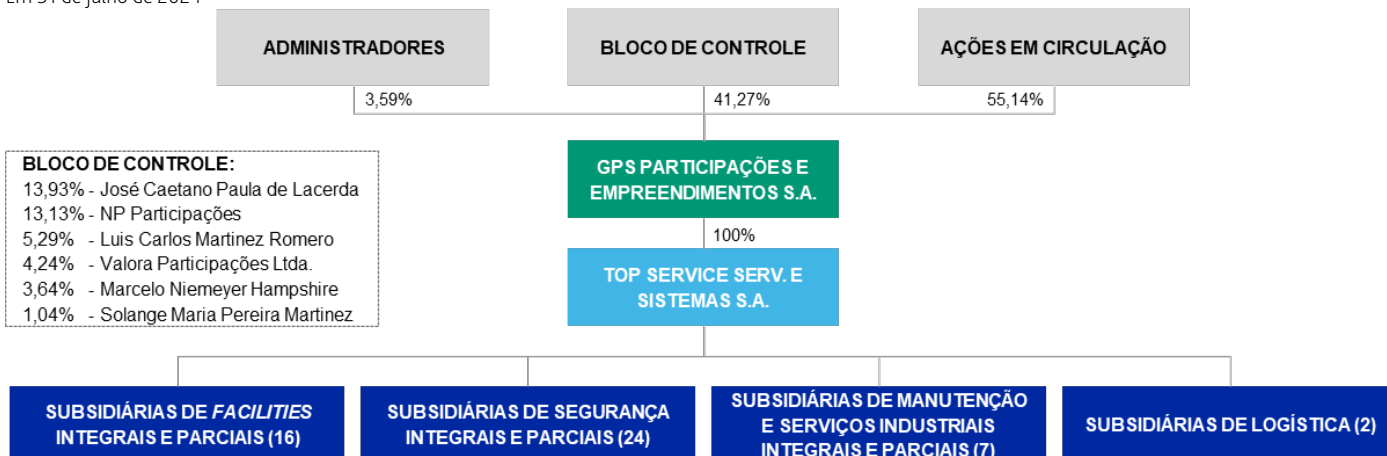
A remuneração está atrelada à variação de 100% da Taxa de Depósito Interfinanceiro (DI) acrescida de sobretaxa de 1,90% ao ano. O pagamento de juros ocorrerá trimestralmente, sendo o primeiro pagamento em julho de 2024, enquanto o pagamento de principal será realizado em 14 parcelas iguais e trimestrais a partir de abril de 2028 até a data de vencimento em junho de 2031. A estrutura não inclui garantias reais e carrega *covenants* financeiros que serão apurados anualmente com base nas demonstrações financeiras consolidadas e auditadas da GPS. O *covenant* de alavancagem líquida, medido por dívida líquida sobre EBITDA ajustados, deverá ser menor ou igual a 2,5x, ou menor ou igual a 3,5x em caso de alavancagem operacional comprovadamente gerada por aquisições em determinado exercício.

**Considerações socioambientais e de governança (ESG)**

Em termos de **governança**, a Top Service é uma entidade de capital fechado, sendo a única subsidiária da GPS, cujas ações são negociadas na B3 no Novo Mercado, o segmento de mais alto nível de governança corporativa da bolsa de valores brasileira. Cerca de 54,6% das ações da GPS são livremente negociadas, enquanto 41,4% são detidas pelo bloco de controle, e 4,0% com membros da administração do grupo. O bloco de controle é composto por um time de 46 executivos, com atuação na Companhia de 13 anos em média, além de holding patrimonial pertencente aos filhos do fundador. A GPS possui um Conselho de Administração composto por nove membros, sendo quatro independentes.

Figura 10:  
Organograma simplificado

Em 31 de julho de 2024



Fonte: GPS e Moody's Local Brasil.

Com relação aos **aspectos ambientais**, a Moody's Local Brasil considera que as empresas do setor de serviços apresentam um perfil de risco baixo em termos de poluição e emissões de carbono. Companhia tem a responsabilidade de seguir os protocolos, autorizações, licenças municipais e sanitárias para o bom funcionamento de suas atividades.

Os **riscos sociais** são moderados. Semelhante a outras empresas de serviços, a Companhia é responsável por uma grande quantidade de dados confidenciais de seus clientes, de modo que o potencial roubo ou o uso indevido dos dados pode prejudicar sua reputação, bem como sujeitá-la a penalidades regulatórias ou litígios. Outra consideração importante é a dependência das percepções da qualidade do serviço e da imagem da marca para impulsionar a demanda aumenta a relevância das relações com os clientes.

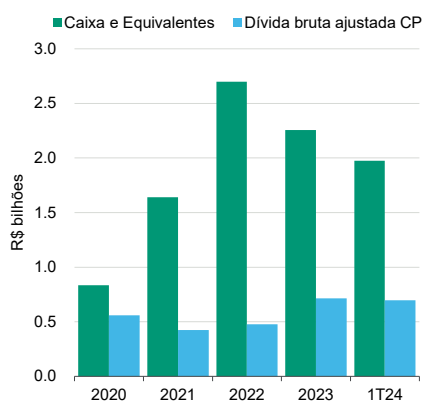
Adicionalmente, a Top Service está exposta ao risco de recursos humanos, de forma que pode enfrentar dificuldades na contratação e retenção de força de trabalho, principalmente em períodos de aceleração econômica, o que eventualmente poderia levar a pressões salariais e restrições de crescimento. Como mitigante, entendemos que a Companhia pode repassar o aumento de custos com pessoal para os clientes, além de ter a possibilidade de ajustar seu quadro de funcionários de acordo com a demanda, o que poderia atenuar os custos fixos. Ao mesmo tempo, também entendemos que a Companhia possui forte exposição a riscos trabalhistas. Em março de 2024, a Companhia apresentava provisões totais no montante de R\$ 1,65 bilhão, sendo R\$ 263 milhões de provisões trabalhistas. Seguiremos monitorando possíveis impactos nas métricas de crédito da Companhia.

## Liquidez

A Top Service possui histórico de liquidez adequada, apesar de reconhecermos que parte do caixa é destinado para aquisições. Consideramos, ainda, que a Companhia apresenta flexibilidade para ajustar o ritmo de seu crescimento e/ou pagamento de dividendos, de modo a evitar pressões em sua liquidez.

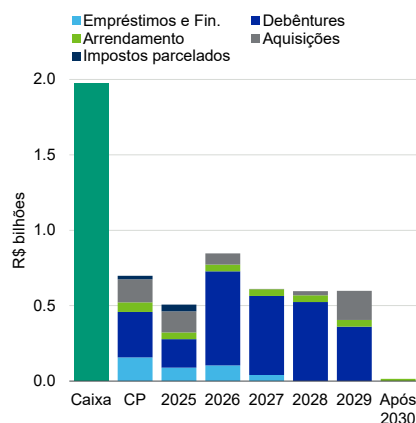
Em março de 2024, sua posição de caixa era de R\$ 1,9 bilhão, frente a uma dívida bruta ajustada de curto prazo de R\$ 698 milhões e total de R\$ 3,9 bilhões. Com um cronograma de dívida alongado, sua dívida total é composta majoritariamente por debêntures (65%), seguida de obrigações por aquisições (15%), empréstimos e financiamentos (10%), arrendamentos (8%) e impostos parcelados (2%).

Figura 11:  
**Histórico de forte posição de caixa frente a dívida de curto prazo**  
Evolução da posição de caixa vs dívida bruta de curto prazo



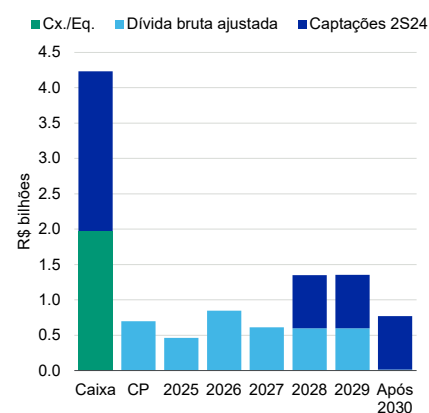
Fonte: GPS e Moody's Local Brasil.

Figura 12:  
**Cronograma de amortização da dívida bruta ajustada**  
Em março de 2024



Fonte: GPS e Moody's Local Brasil.

Figura 13:  
**Cronograma de amortização da dívida bruta ajustada proforma**  
Em março de 2024 após captações a serem realizadas no 2º semestre de 2024



Fonte: GPS e Moody's Local Brasil.

**Metodologia utilizada em relação ao(s) rating(s) da(s) entidade(s) e/ou emissão(ões) referenciado(s) neste Relatório de Crédito**

- » Metodologia para Empresas Não-Financeiras, disponível em [www.moodylocal.com/country/br](http://www.moodylocal.com/country/br)

O presente relatório não deve ser considerado como publicidade, propaganda, divulgação ou recomendação de compra, venda, ou negociação dos instrumentos objeto destas classificações de risco de crédito.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZADAS, PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "MATERIAIS") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S INVERTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NOS MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. OS MATERIAIS DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZA, OS SEUS MATERIAIS ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO SÃO DESTINADAS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES OU MATERIAIS DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, O INVESTIDOR DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL.

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S. PARA FINS DE CLAREZA, NENHUMA INFORMAÇÃO CONTIDA AQUI PODE SER UTILIZADA PARA DESENVOLVER, APERFEIÇOAR, TREINAR OU RETREINAR QUALQUER PROGRAMA DE SOFTWARE OU BANCO DE DADOS, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A, QUALQUER SOFTWARE DE INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL, APRENDIZADO DE MÁQUINA OU PROCESSAMENTO DE LINGUAGEM NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGIA E/OU MODELO.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO, POR QUALQUER PESSOA, COMO UMA REFERÊNCIA ("BENCHMARK"), JÁ QUE ESTE TERMO É DEFINIDO APENAS PARA FINS REGULATÓRIOS E, PORTANTO, NÃO DEVEM SER UTILIZADOS DE QUALQUER MODO QUE POSSA RESULTAR QUE SEJAM CONSIDERANDOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Toda a informação contida neste documento foi obtida pela MOODY'S junto de fontes que esta considera precisas e confiáveis. Contudo, devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como outros fatores, a informação contida neste documento é fornecida no estado em que se encontra ("AS IS"), sem qualquer tipo de garantia, seja de que espécie for. A MOODY'S adota todas as medidas necessárias para que a informação utilizada para a atribuição de ratings de crédito seja de suficiente qualidade e provenha de fontes que a MOODY'S considera confiáveis, incluindo, quando apropriado, terceiros independentes. Contudo, a MOODY'S não presta serviços de auditoria e não pode, em todos os casos, verificar ou confirmar, de forma independente, as informações recebidas nos processos de ratings de crédito ou na preparação de seus Materiais.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa ou entidade relativamente a quaisquer danos ou perdas, indiretos, especiais, consequenciais ou incidentais, decorrentes ou relacionados com a informação aqui incluída ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores sejam informados com antecedência da possibilidade de ocorrência de tais perdas ou danos, incluindo, mas não se limitando a: (a) qualquer perda de lucros presentes ou futuros; ou (b) qualquer perda ou dano que ocorra em que o instrumento financeiro relevante não seja objeto de um rating de crédito específico atribuído pela MOODY'S.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (mas excluindo fraude, conduta dolosa ou qualquer outro tipo de responsabilidade que, para que não subsistam dúvidas, por lei, não possa ser excluída) por parte de, ou qualquer contingência dentro ou fora do controle da, MOODY'S ou de seus administradores, membros de órgão sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETUDE, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO, AVALIAÇÃO, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência. A MCO e a Moody's Invertors Sevices também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da M Moody's Invertors Sevices e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website [www.moody.com](http://www.moody.com), sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Invertors Sevices, Inc. e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission – EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., e Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (coletivamente, as "Moody's Non-NRSRO CRAs") são todas subsidiárias de agências de classificação de risco integralmente detidas de forma indireta pela MCO. Nenhuma das Moody's Non-NRSRO CRAs é uma Organização de Classificação de Risco Estatístico Nacionalmente Reconhecida (NRSRO).

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australiana da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL

383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. Ao continuar a acessar esse documento a partir da Austrália, o usuário declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de varejo, de acordo com o significado estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. O rating de crédito da Moody's é uma opinião em relação à idoneidade creditícia de uma obrigação de dívida do emissor e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de varejo.

Termos adicionais apenas para a Índia: As classificações de crédito da Moody's, avaliações, outras opiniões e Materiais não têm a intenção de ser, e não devem ser, utilizadas ou consideradas, por usuários localizados na Índia em relação a valores mobiliários listados ou propostos para listagem em bolsas de valores indianas.

Termos adicionais referentes a Opiniões de Terceiros (conforme definido nos Símbolos e Definições de Classificação da Moody's Investors Service): Por favor, observe que uma Opinião de Terceiros ('SPO') não é uma 'classificação de crédito'. A emissão de SPOs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. JAPÃO: No Japão, o desenvolvimento e a oferta de SPOs se enquadram na categoria de 'Negócios Auxiliares', não em 'Negócios de Classificação de Crédito', e não estão sujeitos às regulamentações aplicáveis aos 'Negócios de Classificação de Crédito' sob a Lei de Instrumentos Financeiros e Câmbio do Japão e suas regulamentações relevantes. RPC: Qualquer SPO: (1) não constitui uma Avaliação de Bônus Verde da RPC conforme definido por quaisquer leis ou regulamentos relevantes da RPC; (2) não pode ser incluído em nenhum documento de declaração de registro, circular de oferta, prospecto ou qualquer outro documento enviado às autoridades reguladoras da RPC ou utilizado de outra forma para atender a qualquer requisito de divulgação regulatória da RPC; e (3) não pode ser utilizado na RPC para qualquer fim regulatório ou para qualquer outro fim que não seja permitido pelas leis ou regulamentos relevantes da RPC. Para os fins deste aviso legal, "RPC" refere-se ao continente da República Popular da China, excluindo Hong Kong, Macau e Taiwan.