

RELATÓRIO DE CRÉDITO

5 de agosto de 2025

RATING PÚBLICO

Atualização

RATINGS ATUAIS (*)

	Rating	Perspectiva
Top Service Serviços e Sistemas S.A.		
Rating de Emissor	AAA.br	Estável
1ª Emissão de Debêntures – Série Única	AAA.br	--
2ª Emissão de Debêntures – Série Única	AAA.br	--
3ª Emissão de Debêntures – Série Única	AAA.br	--
In-Haus Industrial e Serviços de Logística S.A.		
1ª Emissão de Debêntures – Série Única	AAA.br	--

(*) 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.moodylocal.com/country/br para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

Naomi Gozzi
Senior Credit Analyst - ML
naomi.gozzi@moodys.com

Patricia Maniero
Director – Credit Analyst ML
patricia.maniero@moodys.com

Ana Beatriz Silva Palacio
Intern ML
anabeatriz.silvapalacio@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil
+55.11.3043.7300

Top Service Serviços e Sistemas S.A.

	2023	2024	UDM mar/25	2025E	2026E
Indicadores					
Dívida Bruta / EBITDA	2,2x	3,0x	2,8x	2,4x - 2,9x	2,0x - 2,5x
EBIT / Despesa Financeira	3,1x	2,9x	2,8x	2,0x - 2,5x	2,3x - 2,8x
CFO / Dívida Bruta	11,4%	12,6%	14,1%	15% - 19%	18% - 22%
R\$ (bilhões)					
Receita	10,6	14,8	15,8	16,2 - 16,9	18,6 - 19,3
EBITDA	1,7	1,9	2,1	2,0 - 2,3	2,2 - 2,5

[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, suportado pela escala robusta, pela atuação como um dos principais líderes no fragmentado setor de serviços terceirizados e pela forte diversificação de seus negócios - com atuação nacional, operação em diferentes verticais e ampla base de clientes de diversos setores. A classificação também incorpora as margens relativamente estáveis e o histórico de métricas de crédito conservadoras, com manutenção de liquidez forte, mesmo em meio a cenários desafiadores. Esses fatores, em conjunto, ajudam a mitigar a agressiva estratégia de crescimento inorgânico e a intensa competição no setor de atuação.

A trajetória de expansão de escala e diversificação de negócios é, sobretudo, resultado de sua agressiva estratégia de crescimento inorgânico. Apesar de financiar parte das aquisições por meio de dívidas, a Companhia possui um baixo nível de alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA). No acumulado de doze meses até março de 2025, a métrica atingiu 2,8x, ante 3,0x em 2024 e 2,2x em 2023. O pico de alavancagem em 2024 ocorreu com aquisição da 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") - maior transação já realizada pela Companhia. Esperamos que a métrica continue diminuindo para patamares próximos de 2,0x à medida que haja captura de sinergias e refinanciamento parcial dos seus vencimentos nos próximos anos. O perfil de liquidez segue forte, apesar de reconhecermos que parte do caixa é destinado a aquisições.

Os ratings da 1ª, 2ª e 3ª Emissões de Debêntures da Top Service e da 1ª Emissão de Debêntures da In-Haus Industrial e Serviços de Logística S.A. ("In-Haus") estão em linha com a qualidade de crédito consolidada da Companhia devido à distribuição de geração de caixa e à alocação de dívidas entre as entidades do grupo, assim como os vínculos estruturais por meio das cláusulas de garantias e de inadimplência cruzada entre as entidades. Ponderamos, que mudanças nas estruturas e na alocação de dívidas podem ocasionar pressão negativa decorrente de uma potencial subordinação nos ratings das 1ª, 2ª e 3ª Emissões de Debêntures da Top Service.

A agência realiza a análise do perfil de crédito da Companhia com base nas demonstrações financeiras de sua controladora GPS diante da forte relação entre as entidades, sendo a Top Service o único ativo operacional da GPS.

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.
- Resiliência de margens demonstrada durante desacelerações econômicas, ainda que esteja exposta às adversidades do cenário macroeconômico.
- Gestão financeira conservadora, que confere fortes métricas de crédito e liquidez mesmo em meio a moderada distribuição de dividendos.

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 prazo, mitigados pelo baixo *churn* médio histórico.

Perspectiva dos ratings

A perspectiva estável do Rating de Emissor reflete a nossa expectativa de que a Top Service continuará sua trajetória bem-sucedida de crescimento com captura de sinergias, mantendo a rentabilidade de suas operações e as métricas de crédito conservadoras, com redução de sua alavancagem bruta. Ao mesmo tempo, consideramos que seguirá com uma gestão prudente de alocação de capital, incluindo o plano de expansão e a distribuição de dividendos, de modo a preservar sua geração de caixa operacional e seu perfil de liquidez.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

O rating 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 no Novo Mercado da [B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão](#) (“B3”, AAA.br estável), o segmento de mais alto nível de governança corporativa da bolsa de valores brasileira. Cerca de 55,4% das ações da GPS são livremente negociadas, enquanto 41,2% são detidas pelo bloco de controle, e 3,4% pelos membros da administração do Grupo GPS. Nos últimos doze meses até março de 2025, a Companhia registrou uma receita líquida de R\$ 15,8 bilhões e uma margem EBITDA ajustada pela agência de 13,1%.

Principais considerações de crédito**Trajectoria de crescimento marcada por aquisições**

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 quadruplicou nos últimos anos, partindo de R\$ 3,3 bilhões em 2018 para R\$ 15,8 bilhões no acumulado de doze meses até março de 2025.

Esse forte ritmo de crescimento é resultante, principalmente, de uma estratégia agressiva de crescimento inorgânico, marcada por 55 transações entre 2006 e março de 2025, intensificada a partir de 2011. Ao mesmo tempo, a Companhia também direciona esforços para expandir organicamente através da captação de novos clientes e vendas cruzadas à sua base de clientes.

A expansão via aquisições, principalmente aquelas em regiões novas, é vantajosa, uma vez que os ganhos relacionados ao aumento de geografia, de contratos e de rentabilidade são mais rápidos, quando comparada à expansão geográfica de forma orgânica – que normalmente é caracterizada 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. 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. A Top Service tem financiado suas aquisições com a própria geração operacional e também 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.

Mais especificamente, desde o IPO até março de 2025, foram realizadas 26 aquisições. O faturamento bruto anual combinado das adquiridas somou R\$ 8,4 bilhões, destacando-se a compra do Grupo GRSA (com receita bruta de aproximadamente R\$ 3,3 bilhões), concluída em julho de 2024. O Grupo GRSA é um dos maiores provedores de soluções de alimentação e serviços de suporte, e possuía cerca de 450 clientes. O processo de integração de sistemas foi concluído no primeiro trimestre de 2025. Por um lado, a aquisição fortaleceu a posição competitiva da Companhia ao ampliar sua escala e diversificar os produtos ofertados. Por outro, consideramos os desafios relacionados à integração cultural, à retenção de clientes e ao fortalecimento da margem desse segmento, especialmente diante da maior volatilidade dos serviços ligados à alimentação.

FIGURA 1
Relevante ganho de escala por meio de aquisições...

Evolução da receita líquida orgânica e inorgânica



¹ Incorpora os contratos celebrados pelas empresas adquiridas assinados após a data de aquisição. Fonte: GPS

FIGURA 2
...sendo o Grupo GRSA a maior adquirida até o momento

Empresas adquiridas entre 2023 a março de 2025

Ano	Empresa Adquirida [2]	Receita Bruta 12m (R\$ milhões)
2023	Engie Brasil	113
2023	Compart	145
2023	70% TLSV	107
2023	Campseg	329
2023	70% Trademark	371
2024	60% Lyon	241
2024	60% Control	461
2024	Marfood	43
2024	Invictus	176
2024	Grupo GRSA	3.300
2025	RHMED	138
2025	60% Nutricar	152

Fonte: GPS

Nota [2]: Engie Brasil Serviços de Energia Ltda. (“Engie Brasil”); Compart Marketing e Tecnología Ltda. (“Compart”); TLSV Engenharia S.A. (“TLSV”); Campseg Vigilância e Segurança Patrimonial Ltda. (“Campseg”); Trademark Part. S.A., Pop Trade Marketing e Consultoria Ltda., e Seven Trade Marketing e Consultoria Ltda. (conjuntamente, “Trademark”); Lyon Engenharia Comercial Ltda. (“Lyon”); Control Construções S.A. (“Control”); Marfood Comércio e Serviços de Hotelaria Ltda. (“Marfood”); Invictus Serviços de Terceirização de Mão de Obra Ltda. e Invictus Segurança Ltda. (conjuntamente, “Invictus”); RHMED Consultores Associados S.A. (“RH Med”); Nutricar Brasil Comércio de Produtos Alimentícios S.A. (“Nutricar”).

Forte posição competitiva em meio a um setor fragmentado e com intensa concorrência

Atuando no setor há mais de 60 anos, atualmente a Top Service se destaca como uma das principais empresas do setor de serviços terceirizados, com participação de mercado de aproximadamente 5%, na visão consolidada dos serviços prestados de acordo com dados da Companhia. Apesar de operar em um setor caracterizado por intensa competitividade, baixas barreiras de entrada e exposição a variações macroeconômicas, reconhecemos que a escala robusta e a capacidade de crescimento da Companhia proporcionam uma importante vantagem competitiva. Essa vantagem é sustentada por seu acesso adequado a capital e um comprovado histórico operacional e de gestão - especialmente relevante, dada a complexidade crescente da operação, à medida que novos serviços são incorporados ao seu portfólio por meio de aquisições.

O modelo de gestão da Top Service é descentralizado e revisitado continuamente, por exemplo, ajustando a estrutura de diretores e gerentes regionais para melhorar a eficiência e agilidade no atendimento e fortalecer a fidelização de clientes. 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 março de 2025, a Companhia possuía 4.604 clientes em todo país, 10 diretores executivos, 35 diretores regionais e mais de 550 gerentes de contrato.

Em nossa visão, seu setor de atuação apresenta perspectivas positivas de crescimento. Apesar do mercado brasileiro ainda ser muito fragmentado em relação aos mercados mais maduros, como o americano e o europeu, já observamos certo nível de consolidação, com os líderes do segmento de serviços terceirizados de alimentação e bebidas (“catering”) detendo aproximadamente 25% de participação de mercado. O crescimento do setor ao longo dos últimos anos foi impulsionado, em grande parte, pela busca das empresas por redução de investimentos e esforços em atividades *non-core*. Ainda, os avanços na legislação trabalhista são

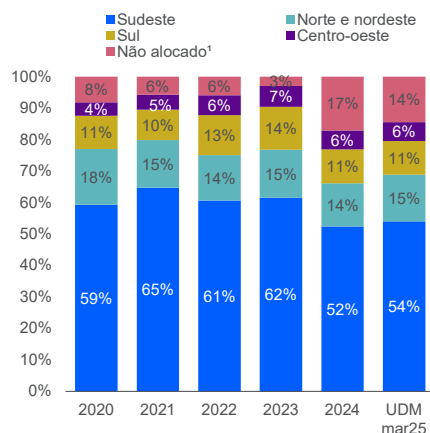
importantes para reduzir as barreiras para a terceirização, como a introdução da Lei nº 13.429/2017 (“Lei da Terceirização”). A possibilidade de terceirizar atividades-fim, sem a formação de vínculo empregatício, tende a beneficiar o setor.

O amplo portfólio de serviços e a diversificada base de clientes fortalecem o modelo de negócio da Top Service

Além do incremento de escala, a estratégia inorgânica também permite a ampliação do portfólio de serviços da Companhia, ampliando o seu mercado endereçável, favorecendo a retenção de clientes e impulsionando o crescimento orgânico.

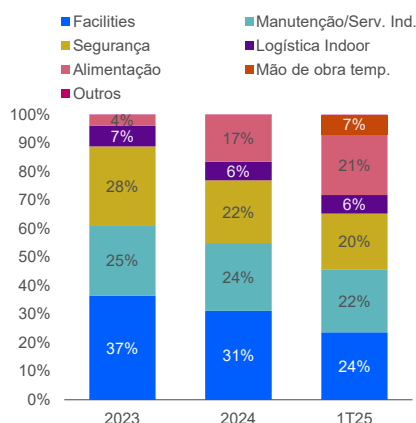
Atualmente, a Companhia oferece soluções de *facilities* (24% da receita líquida total do 1T25), manutenção e serviços industriais (22%), alimentação (21%), segurança (20%), mão de obra temporária e *field marketing* (7%) e logística *indoor* (6%). Com presença nacional, apresenta uma carteira de clientes pulverizada, com mais de 4,5 mil clientes, atendendo a diversos setores, como industrial, serviços e infraestrutura. Seu maior cliente representava aproximadamente 6% de sua receita líquida em março de 2025, e o *churn* médio histórico de sua carteira é abaixo de 2%, atenuando, assim, o risco atrelado aos contratos de curto e médio prazo, de aproximadamente dois anos. Os contratos incorporam cláusulas de renovação automática, multa rescisória para contratos com investimentos relevantes e reajustes anuais com base nos dissídios das categorias. Ainda que a Companhia realize provisões para perdas esperadas, consideramos que o aumento do saldo vencido acima de 90 dias deve ser monitorado.

FIGURA 3
Com operações em todo o país...
Evolução da receita líquida por região



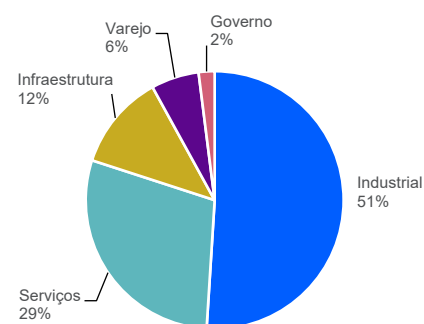
¹ Referente a saldos consolidados que ainda não fazem parte do sistema operacional da Companhia - empresas adquiridas e ainda não foram totalmente integradas. Fonte: GPS

FIGURA 4
... e um amplo portfólio de serviços,...
Evolução da receita líquida por segmento



Fonte: GPS

FIGURA 5
... atende a diversos setores
Receita líquida por setor no 1T25



Fonte: GPS

Manutenção da rentabilidade apesar do menor ritmo de crescimento orgânico

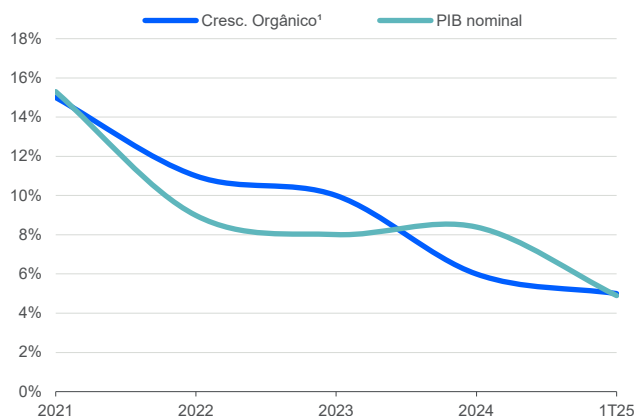
Os resultados da Top Service seguem com uma tendência positiva. A receita líquida foi de R\$ 10,6 bilhões em 2023 e R\$ 14,8 bilhões em 2024. No primeiro trimestre de 2025, atingiu R\$ 4,1 bilhões, em comparação com R\$ 3,1 bilhões no mesmo período do ano anterior — sendo que a expansão orgânica foi de 5%. Apesar do histórico de crescimento orgânico ter se mantido acima ou em linha com o PIB nominal, observamos desaceleração desde 2024. A expansão orgânica foi de 6% em 2024, abaixo dos crescimentos observados em 2022 (11%), 2023 (10%). Essa queda reflete um ambiente de maior pressão por parte dos clientes para redução de preços, enquanto a Companhia permanece focada na preservação da rentabilidade dos contratos dentro dos níveis atuais.

Ao mesmo tempo, sua margem EBITDA tem se mostrado relativamente estável e acima da média do setor, 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. No acumulado de doze meses encerrados em março de 2025, sua margem EBITDA ajustada pela agência (que inclui receitas financeiras com aplicações) foi de 13%, em comparação com 16% em 2023 e 13% em 2024. Retirando o efeito das receitas financeiras, a margem foi de 11%, frente a 13% (2023) e 11,3% (2024). Essa volatilidade pode ser explicada pela incorporação de empresas adquiridas que apresentam margens menores.

Para os próximos 12 a 18 meses, estimamos um crescimento da receita líquida em torno de 20%, impulsionado tanto pela expansão orgânica quanto pela inorgânica. Em 2025, as aquisições deverão ocorrer em um ritmo mais moderado, com a incorporação de até R\$ 500 milhões em receita bruta. A partir de 2026, projetamos uma aceleração desse movimento, com aquisições de até R\$ 2,5 bilhões em receita bruta total por ano. Paralelamente, a Companhia continuará direcionando esforços para crescer organicamente, para o qual estimamos uma expansão entre 6% e 7% nessa frente. Ao mesmo tempo, projetamos que a margem EBITDA ajustada seguirá em patamares entre 12% e 13%.

FIGURA 6
Apesar do menor ritmo de crescimento orgânico...

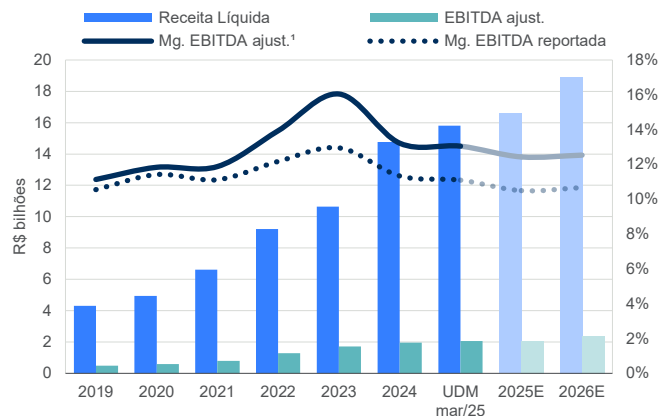
Evolução do crescimento orgânico e inflação do período



¹ Incorpora os contratos celebrados pelas empresas adquiridas assinados após a data de aquisição. Fonte: GPS e Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)

FIGURA 7
...observamos manutenção da rentabilidade

Evolução da receita líquida, EBITDA e margem EBITDA ajustadas



¹ Conforme os ajustes padrões da agência, incluindo receita de aplicações financeiras. Fonte: GPS e Moody's Local Brasil

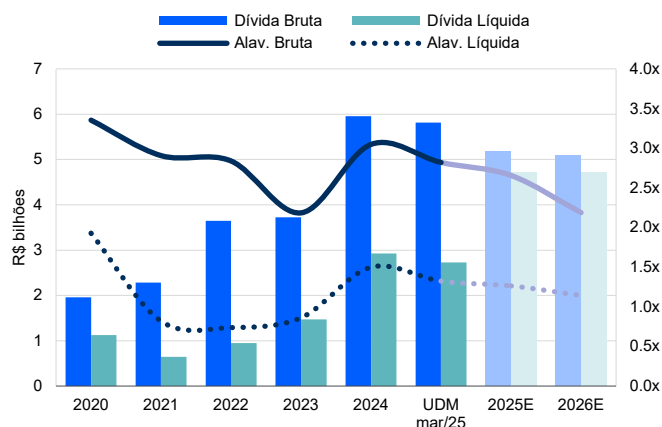
Histórico de métricas de crédito conservadoras, ainda que as aquisições sejam realizadas principalmente por meio de dívidas

Ainda que as aquisições tenham sido financiadas principalmente por meio de dívidas, a Companhia apresenta um baixo nível de alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA), embora haja alguma volatilidade devido a ciclos de aquisições mais intensos e ao descasamento temporal entre os desembolsos para a aquisição e o reconhecimento do EBITDA. Em 2024, a métrica atingiu um pico de 3,0x, em comparação com 2,2x em 2023 e 2,8x em março de 2025 - em linha com nossas projeções anteriores. Até o final de 2026, esperamos que a métrica continue diminuindo para patamares próximos de 2,0x, à medida que haja captura de sinérgias e refinanciamento parcial dos seus vencimentos nos próximos anos. Concomitantemente, a cobertura de juros ajustada (EBIT/despesas financeiras) foi de 2,8x no primeiro trimestre de 2025, e projetamos que permanecerá abaixo de 3,0x nos próximos 12 a 18 meses.

Historicamente, a Top Service tem mantido o fluxo de caixa livre (FCF) em patamares positivos. No acumulado de doze meses findos em março de 2025, o fluxo de caixa operacional (CFO) foi de R\$ 823 milhões, superando nossas projeções anteriores devido à menor pressão nas contas a receber. No mesmo período, o pagamento de dividendos totalizou R\$ 232 milhões, e os investimentos, incluindo o pagamento de principal de arrendamento, somaram R\$ 304 milhões. Como resultado, o FCF foi de R\$ 286 milhões. Considerando os valores pagos para aquisição de empresas, o FCF foi negativo em R\$ 1,1 bilhão. Em nossas projeções, a Companhia deve continuar gerando caixa operacional robusto, próximo a R\$ 1,0 bilhão, uma distribuição de dividendos em linha com o patamar atual e os investimentos em torno de R\$ 200 milhões, o que deve manter o FCF, antes das aquisições, em níveis positivos.

FIGURA 8
Expectativa de redução da alavancagem...

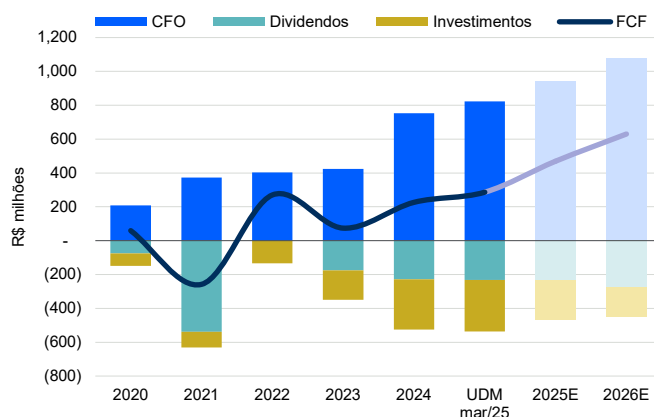
Evolução da dívida bruta e líquida e alavancagem bruta e líquida - ajustadas



Fonte: GPS e Moody's Local Brasil

FIGURA 9
... à medida que siga com uma geração operacional robusta

Evolução do CFO, dividendos, investimentos e FCF



Fonte: GPS e Moody's Local Brasil

Considerações Estruturais

Os ratings das dívidas estão em linha com Rating de Emissor da Top Service. Os ratings da 1ª, 2ª e 3ª Emissões de Debêntures da Top Service, com garantia adicional fidejussória da GPS, e da 1ª Emissão de Debêntures da In-Haus, com garantia adicional fidejussória tanto da Top Service quanto da GPS, estão em linha com a qualidade de crédito consolidada da Companhia. Isso se deve à distribuição de geração de caixa e à alocação de dívidas entre as entidades do grupo, assim como aos vínculos estruturais por meio das cláusulas de garantias e de inadimplência cruzada entre as entidades. Ponderamos, no entanto, que mudanças nas estruturas e na alocação de dívidas podem ocasionar pressão negativa decorrente de uma potencial subordinação nos ratings das 1ª, 2ª e 3ª Emissões de Debêntures da Top Service.

A 1ª Emissão de Debêntures da Top Service foi emitida em 6 de novembro de 2019 no montante total de R\$ 500 milhões em série única, com vencimento final em 25 de outubro de 2026. O saldo do principal não é corrigido monetariamente e sua remuneração está atrelada à variação de 100% da Taxa de Depósito Interbancário (DI) acrescida de sobretaxa de 1,60% ao ano. O pagamento de juros é trimestral nos meses de janeiro, abril, julho e outubro, tendo o primeiro pagamento ocorrido em janeiro de 2020. O pagamento de principal será realizado em 20 parcelas trimestrais consecutivas e sucessivas, tendo o primeiro pagamento ocorrido em janeiro de 2022. A estrutura inclui garantia real de cessão fiduciária de conta vinculada, de modo que a Companhia está obrigada a fazer com que o valor depositado e que tenha transitado pela conta vinculada seja equivalente a no mínimo 5% do valor total da emissão (R\$ 25 milhões) em todo trimestre conforme calendário definido no Termo de Cessão Fiduciária, a ser apurado e verificado pelo agente fiduciário.

A 2ª Emissão de Debêntures da Top Service foi emitida em 25 de novembro de 2021 no montante total de R\$ 750 milhões em série única, com vencimento final em 25 de outubro de 2028. O saldo do principal não é corrigido monetariamente e sua remuneração está atrelada à variação de 100% da Taxa DI acrescida de sobretaxa de 2,15% ao ano. O pagamento de juros é trimestral nos meses de janeiro, abril, julho e outubro, tendo o primeiro pagamento ocorrido em janeiro de 2020. O pagamento de principal será realizado em 20 parcelas trimestrais iguais e consecutivas, tendo o primeiro pagamento ocorrido em janeiro de 2024.

A 3ª Emissão de Debêntures da Top Service foi emitida em 18 de dezembro de 2022 no montante total de R\$ 1,5 bilhão em série única, com vencimento final em 18 de outubro de 2029. O saldo do principal não é corrigido monetariamente e sua remuneração está atrelada à variação de 100% da Taxa DI acrescida de sobretaxa de 2,15% ao ano. O pagamento de juros é trimestral nos meses de janeiro, abril, julho e outubro, tendo o primeiro pagamento ocorrido em janeiro de 2020. O pagamento de principal será realizado em 16 parcelas trimestrais iguais e consecutivas, tendo o primeiro pagamento ocorrido em janeiro de 2024.

A 1ª Emissão de Debêntures da In-Haus totalizou R\$ 1,75 bilhão. A remuneração está atrelada à variação de 100% da Taxa 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.

As estruturas possuem *covenants* financeiros, apurados anualmente com base nas demonstrações financeiras consolidadas da fiadora. O índice financeiro relativo ao *covenant* é alavancagem líquida ajustada (dívida líquida / EBITDA), que deve 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. A dívida financeira líquida e o EBITDA incorporam ajustes conforme previsto na documentação.

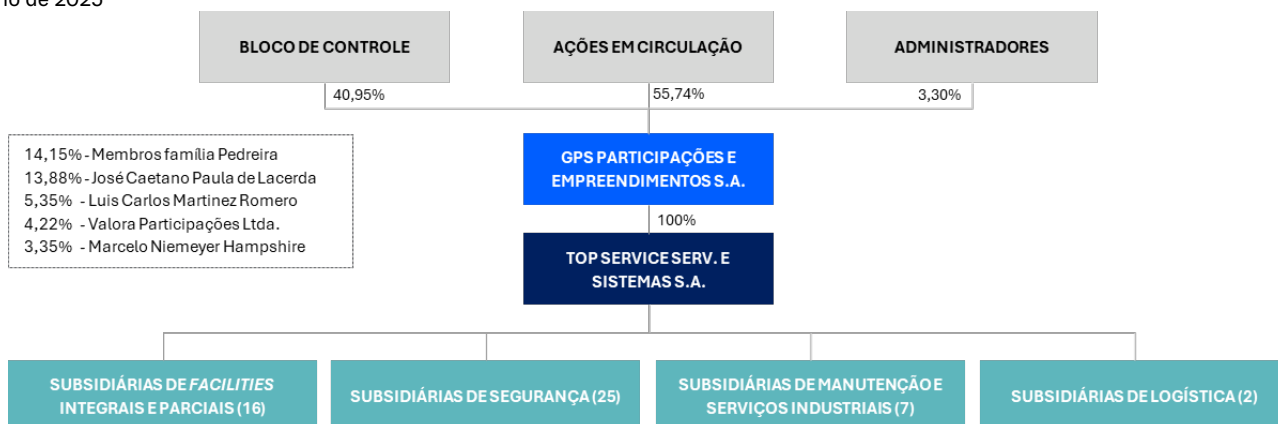
Considerações socioambientais e de governança (ESG)

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, aumentando 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 ponderamos que a Top Service possui forte exposição a riscos trabalhistas. Em março de 2025, a Companhia apresentava provisões totais no montante de R\$ 2,5 bilhões, sendo R\$ 298 milhões de provisões trabalhistas. Seguiremos monitorando possíveis impactos nas métricas de crédito da Companhia.

Consideramos que as empresas do setor de serviços apresentam um perfil de **risco ambiental** baixo em termos de poluição e emissões de carbono. A Companhia tem a responsabilidade de seguir os protocolos, autorizações, licenças municipais e sanitárias para o bom funcionamento de suas atividades. Quando esse risco se faz presente, avaliamos a capacidade da empresa de mitigá-lo com base em sua habilidade de repassar custos adicionais aos clientes e adaptar seus serviços para atender às novas demandas. Ao mesmo tempo, ponderamos que ao oferecer diferentes tipos de soluções para uma variedade de clientes, pode haver exposição indireta quando os riscos ambientais dos clientes são elevados (por exemplo, serviços para empresas de mineração).

Em termos de **governança**, a Top Service é uma entidade de capital fechado, sendo a única subsidiária da GPS, cujas ações são negociadas no Novo Mercado da **B3**, o segmento de mais alto nível de governança corporativa da bolsa de valores brasileira. Cerca de 55,45% das ações da GPS são livremente negociadas, enquanto 41,18% são detidas pelo bloco de controle, e 3,37% com membros da administração do grupo. O bloco de controle é composto por um time de 49 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 junho de 2025

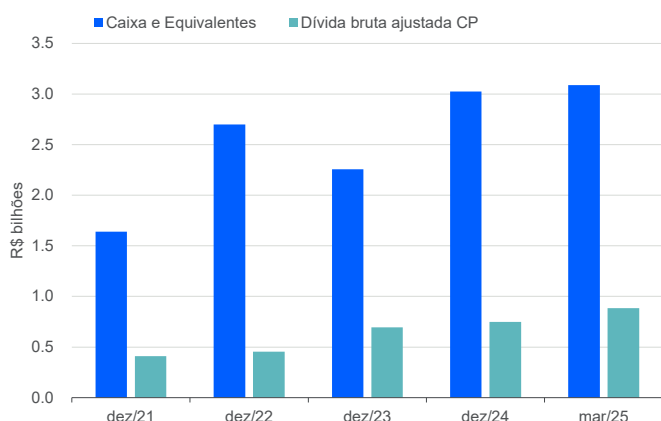


Fonte: GPS

Análise de Liquidez

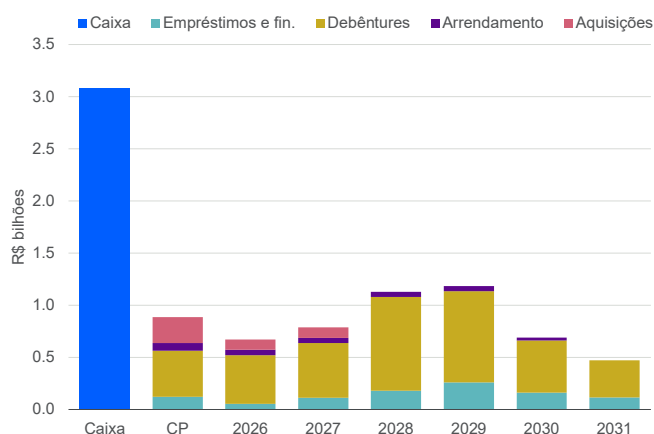
O perfil de liquidez segue forte, apesar de reconhecermos que parte do caixa é destinado para aquisições. Consideramos, ainda, que a Companhia possui flexibilidade para ajustar o ritmo de seu crescimento e/ou pagamento de dividendos, de modo a evitar pressões em sua posição de caixa e equivalentes. Em março de 2025, sua posição de caixa e equivalentes era de R\$ 3,1 bilhões, frente a uma dívida bruta ajustada vincenda no curto prazo de R\$ 885 milhões. A dívida bruta total era de R\$ 5,8 bilhões, composta majoritariamente por debêntures (70%), seguido por empréstimos e financiamentos (17%), obrigações por aquisições (8%) e arrendamentos (5%).

FIGURA 11
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
... além de um cronograma de amortizações alongado
Cronograma de amortização de dívidas em março de 2025



Fonte: GPS e Moody's Local Brasil

Definição dos ratings atribuídos

Consulte o documento Escalas de Rating do Brasil, disponível em <https://moodyslocal.com.br/>, para maiores informações a respeito das definições dos ratings atribuídos.

Metodologia

A metodologia aplicável ao(s) rating(s) é a Metodologia de Rating para Empresas Não-Financeiras - (22/Jul/2025), disponível na seção de Metodologias em <https://moodyslocal.com.br/relatorios/metodologias-estruturas-analiticas-de-avaliacao/>

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.

© 2025 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 INADIMPLEMENTO ("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 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, COMPLETEDE, 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 todas as entidades que emitem ratings sob a marca (Moody's Ratings) também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito e processos de ratings de crédito da Moody's Ratings. São incluídas anualmente no website ir.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 Investors Service, 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: Os ratings 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 *Second Party Opinions* ("SPO") e *Avaliações Net Zero* ("NZA") (conforme definido nos Símbolos e Definições de Rating da Moody's Ratings): Por favor, observe que as SPOs e as NZAs não são um 'rating 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 Rating de Crédito', e não estão sujeitos às regulamentações aplicáveis aos 'Negócios de Rating 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.