

RELATÓRIO DE CRÉDITO

LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A.

18 de dezembro de 2025

RATING PÚBLICO

Atualização

RATINGS ATUAIS (*)

	Rating	Perspectiva
LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A.		
Rating de Emissor	AA+.br	Estável
6ª Emissão de Debêntures – 2ª Série	AA+.br	--
7ª Emissão de Debêntures – 1ª Série	AA+.br	--
8ª Emissão de Debêntures – Série Única	AA+.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.moodyslocal.com/country/br para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

Danilo Arashiro
Credit Analyst ML
danilo.arashiro@moodys.com

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

Enzo Carpena
Intern ML
enzo.carpena@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil
+55.11.3043.7300

	2022	2023	2024	UDM set/25	2025E	2026E
Indicadores						
Dívida Bruta / EBITDA	5,9x	5,2x	6,3x	5,1x	5,0x – 5,5x	5,0x – 5,5x
EBIT / Despesa Financeira	2,3x	1,9x	1,5x	1,3x	1,0x – 1,5x	1,0x – 1,5x
CFO / Dívida Bruta	8,4%	7,1%	5,8%	11,3%	7,0% - 10,0%	7,0% - 10,0%
R\$ (milhões)						
Receita	1.244	2.963	4.150	4.788	4.800 - 5.200	6.500 – 7.000
EBITDA	723	1.184	1.879	2.547	2.500 - 3.000	3.000 - 3.500

Fonte: LM Mobilidade e Moody's Local Brasil. Nota: Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local Brasil para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras.

RESUMO

A qualidade de crédito da [LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A.](#) (“LM Mobilidade”, “LM”, “Companhia” ou “Empresa”) reflete a combinação do perfil de crédito individual, e dos benefícios dos fortes vínculos, explícitos e implícitos, com sua controladora indireta Volkswagen Financial Services Overseas AG (“VWFSOAG”, “Grupo Volkswagen” ou “Grupo”).

A LM apresenta trajetória consistente de fortalecimento de escala, o que tem contribuído para consolidar sua posição competitiva no mercado de aluguel de frota. Embora sua escala e nível de diversificação ainda sejam inferiores aos dos principais concorrentes, que também possuem posição relevante no aluguel de curto prazo, a Companhia apresenta maior previsibilidade na geração de caixa e margens operacionais superiores, devido ao seu modelo de negócios.

Por outro lado, incorporamos que a Companhia opera em um setor intensivo em capital diante da necessidade recorrente de investimentos para renovação de ativos, que, em conjunto a um histórico de forte apetite para crescimento, contribui para patamares elevados de alavancagem, pressionada cobertura de juros e fluxo de caixa livre negativo. Por fim, ponderamos que a política financeira da Companhia é agressiva, no que diz respeito ao nível de alavancagem e à gestão de liquidez. Essa visão, no entanto, é contrabalanceada pela elevada flexibilidade financeira, apoiada pelos vínculos com o Grupo Volkswagen, e a capacidade da Companhia de ajustar o ritmo de crescimento e renovação de seus ativos em caso de necessidade de preservação de caixa.

Nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2025, a Companhia apresentou margem EBITDA ajustada (incluindo receita financeira ajustada) de 53,2%, comparada a 45,3% em 2024 e 39,4% em 2023. A alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) encerrou o período em 5,1x, frente a 6,3x no ano anterior e 5,3x em 2023, refletindo o ritmo de crescimento mais moderado observado ao longo de 2025. No médio prazo, esperamos que a alavancagem bruta ajustada da LM permaneça elevada, entre 5,0x e 5,5x, sustentada por sua flexibilidade financeira. Além disso, a LM deve apresentar cobertura de juros ajustada (EBIT/despesa financeira) mais arrefecida, entre 1,0x e 1,5x, ante de 1,3x nos últimos 12 meses encerrados em setembro de 2025 e 1,5x em 2024, em diante do elevado patamar da taxa básica de juros no Brasil.

Pontos fortes de crédito

- Posição competitiva solidificada em seu mercado de atuação, sendo a terceira maior empresa de gestão de frotas do Brasil.
- Modelo de negócios resiliente e desempenho operacional consistente, com adequada rentabilidade no aluguel de frotas.
- Fortes vínculos explícitos e implícitos com sua controladora indireta Volkswagen Financial Services Overseas AG.
- Elevada flexibilidade financeira, com capacidade de ajustar o ritmo de crescimento e renovação de seus ativos em caso de necessidade de preservação de caixa.
- Fundamentos positivos para o setor de locação de veículos no Brasil.

Desafios de crédito

- Menor escala e diversificação frente aos principais competidores.
- Histórico de forte apetite de crescimento, contribuindo para patamares elevados de alavancagem.
- Posição de liquidez pressionada, compensada pela alta capacidade de refinanciamento com o suporte do Grupo Volkswagen.
- Natureza de capital intensivo leva a pressões de alavancagem e fluxo de caixa livre, principalmente em momentos de expansão.
- Oscilação no preço de mercado de veículos seminovos pode influenciar na depreciação e geração de resultados da Companhia, assim afetando a rentabilidade, capex líquido e métricas.
- Ambiente macroeconômico adverso tende a comprimir o *spread* entre retorno sobre o capital investido (ROIC) e o custo médio da dívida após impostos.

Perspectiva dos ratings

A perspectiva estável reflete a expectativa da Moody's Local Brasil de que a Companhia continuará operando com métricas de alavancagem e cobertura de juros estáveis, ao mesmo tempo em que continuará a se beneficiar de sua flexibilidade financeira e acesso a mercado diante do suporte de seu controlador (Grupo Volkswagen).

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

Os ratings da LM Mobilidade podem ser elevados caso a Companhia apresente fortalecimento de sua posição competitiva. Os ratings também podem ser elevados caso a LM reduza sua alavancagem, mantenha uma cobertura de juros adequada e opere com uma sólida posição de liquidez, com cronograma de amortização de dívida alongado. Quantitativamente, os ratings podem ser elevados caso a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) fique abaixo de 4,5x de maneira sustentada.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

Os ratings da LM Mobilidade podem ser rebaixados caso ocorra o enfraquecimento de suas operações ou caso haja evidências de enfraquecimento de sua importância estratégica para o Grupo Volkswagen, afetando, portanto, a flexibilidade financeira da Companhia. Quantitativamente, os ratings podem ser rebaixados caso a alavancagem bruta ajustada mantenha-se acima de 5,5x e/ou a cobertura de juros ajustada apresente forte deterioração.

Perfil

Sediada em Salvador, no estado da Bahia, a LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A. foi fundada em 1995 e atua majoritariamente no segmento de gestão e terceirização de frotas corporativas e aluguel de veículos de longo prazo para pessoas físicas. A Empresa também comercializa veículos seminovos como atividade complementar para desmobilização de sua frota.

Atualmente, a Companhia é controlada pela Simple Way Locação de Serviços S.A., empresa pertencente à VWFSOAG, que detém 60% do capital da Companhia. Os acionistas fundadores, Sr. Luiz Lopes Mendonça Filho e Sra. Aurora Maria Moura Mendonça, permanecem, cada um, com 20% de controle acionário. Nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2025, a LM Mobilidade apresentou receita líquida de R\$ 4,8 bilhões e margem EBITDA ajustada de 53,2%.

Principais considerações de crédito

Fortes vínculos explícitos e implícitos com o Grupo Volkswagen, controladora indireta da LM

Em janeiro de 2022, o controle acionário da LM foi adquirido pela Fleetzil Locações e Serviços Ltda (“Fleetzil”), sociedade pertencente ao grupo Volkswagen Financial Services Overseas AG. Posteriormente, em abril de 2022, a LM realizou incorporação reversa da Fleetzil, passando o controle para a Simple Way Locação de Serviços S.A. (“Simple Way”), empresa pertencente à VWFS, que detém, atualmente, 60% do capital da LM. Na perspectiva da Moody’s Local Brasil, a presença do acionista minoritário com poder de veto ainda impõe restrições às decisões de alocação de capital, especialmente no que se refere à distribuição de dividendos. No entanto, do ponto de vista estratégico, entendemos que a gestão e o planejamento de crescimento da LM estão alinhados à estratégia global do Grupo Volkswagen, que busca ampliar a oferta de produtos e serviços relacionados ao segmento de mobilidade. Embora não haja compartilhamento de marca por razões comerciais estratégicas, visando evitar limitações à atuação da Companhia no segmento de gestão de frotas, a LM mantém parte de sua frota composta por veículos da marca Volkswagen. Assim, consideramos que a Companhia possui fortes vínculos explícitos e implícitos, com sua controladora indireta.

A Empresa consolida outros braços importantes de mobilidade do grupo como o “VW Sign&Drive”, “Audi Luxury Signature”, e “VW Truck Rental”, programas de veículos por assinatura que possuem papel importante na venda de veículos da montadora. Outro ponto relevante é o compartilhamento do ecossistema operacional e financeiro da Volkswagen, com os times de tesouraria, finanças e jurídico da VWFS atuando de maneira conjunta na captação e gestão de passivos da Companhia.

Nesse contexto, o perfil de crédito da LM reflete a nossa visão de que há elevada disposição por parte da Volkswagen em prover suporte à Companhia em caso de necessidade. Esse compromisso é reforçado por *comfort letter* divulgada publicamente em seu relatório anual. Ponderamos também, a baixa representatividade do passivo da LM Mobilidade em relação às demais obrigações do Grupo Volkswagen e o eventual impacto reputacional negativo ao controlador na ausência de suporte à LM em momentos desafiadores relacionados à operação e/ou liquidez.

Crescimento e competitividade em evolução, apesar da escala ainda inferior aos competidores

A Companhia tem se beneficiado do fortalecimento de suas operações desde a aquisição, que representou avanço significativo em relação ao aumento de escala, melhora em sua posição competitiva e evoluções em seus padrões de governança.

Com um crescimento expressivo de receita, que passou de R\$ 1,2 bilhão em 2022 para R\$ 4,4 bilhões nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2025, a Companhia se posiciona como a terceira maior no segmento de gestão de frotas no Brasil. Ao final de 2024, estimamos que a Companhia possuía cerca de 12% desse mercado, em relação ao tamanho de frota. Entretanto, apesar da importante competitividade no seu segmento de atuação, sua escala ainda se mostra relativamente reduzida frente aos seus principais competidores. Para uma base comparativa, ao final de setembro de 2025, a [Localiza Rent a Car S.A.](#) (“Localiza”, AAA.br estável) apresentava uma frota nesse segmento de 303 mil carros (632 mil no total), enquanto a [Movida Participações S.A.](#) (“Movida”, AA+.br estável) dispunha de 143 mil (259 mil). Nesse mesmo período, a Companhia possuía uma base de 118 mil veículos.

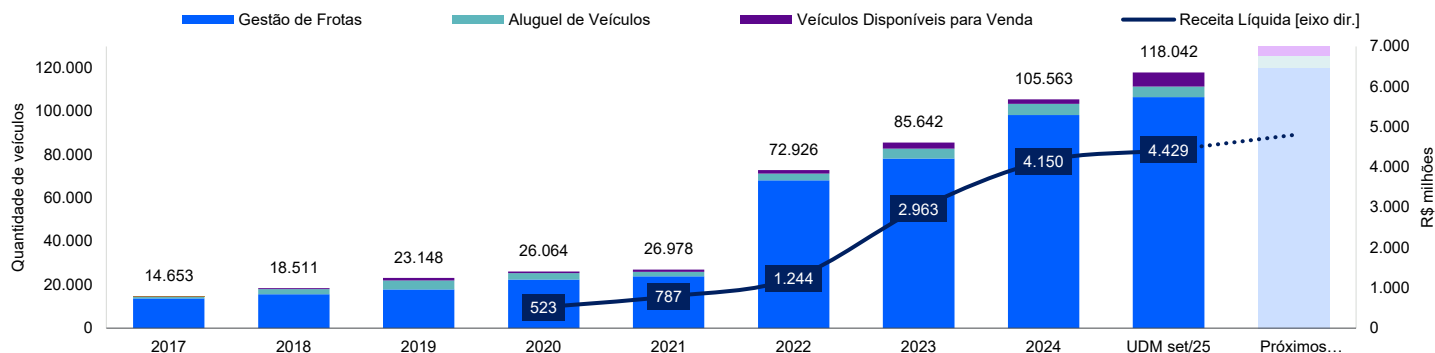
A Moody’s Local Brasil enxerga que a escala é um fator chave no mercado de locação de veículos e frotas, principalmente ao permitir maior poder de barganha e descontos com fornecedores. Segundo a Associação Brasileira das Locadoras de Automóveis (“ABLA”), as locadoras representaram 26% dos automóveis e comerciais leves emplacados no país em 2024 - parcela importante do faturamento das montadoras -, conseguindo, historicamente, descontos da ordem de 20% a 30% na compra de veículos com seus fornecedores. Também enxergamos que o segmento de venda seminovos integrado à operação de aluguel/gestão é importante para o modelo de negócios das empresas, pois favorece a geração de recursos diante da recorrente necessidade de investimentos para renovação de ativos e controle da idade média dos veículos.

Além desses fatores, destacamos que o fato de a LM ter passado a pertencer ao Grupo Volkswagen permite condições vantajosas no relacionamento com montadoras de veículos e no acesso a financiamento bancário, além de maior capilaridade e força da marca para possibilidade de venda de veículos seminovos por meio das concessionárias do grupo. Adicionalmente, apesar do posicionamento multimarca da Companhia, a LM também se beneficia de um maior reconhecimento por meio de estratégias de marketing que associam a Companhia à sua controladora indireta para algumas linhas de negócio, como o “VW Sign&Drive” por exemplo.

FIGURA 1

Avanço significativo da escala e posição competitiva desde a entrada do Grupo Volkswagen

Evolução da frota de veículos da LM [eixo esquerdo] e receita líquida [eixo direito]



Fonte: LM Mobilidade e Moody's Local Brasil

Atuação focada na gestão de frotas se beneficia de maior previsibilidade de fluxo de caixa, apesar da menor diversificação

A LM Mobilidade concentra suas operações no aluguel e gestão de frotas (“GTF”), com a venda de veículos seminovos como atividade complementar. Adicionalmente, a Companhia também oferece serviços de aluguel de veículos pesados e aluguel de longo prazo para pessoas físicas. Consideramos que a Empresa é menos diversificada que seus principais concorrentes, uma vez que os grandes participantes do mercado de locação no Brasil operam também com aluguel de curto prazo para pessoas físicas (“Rent a Car” ou “RAC”). Por outro lado, os segmentos operacionais da LM, especialmente o de GTF, demonstram maior resiliência frente à conjuntura macroeconômica. Ao mesmo tempo, esse segmento oferece margens operacionais superiores e maior previsibilidade na geração de fluxo de caixa, sustentada por contratos comerciais mais longos (em média de dois a três anos para veículos leves), com cláusulas punitivas que desestimulam a quebra contratual, além de baixa inadimplência. Adicionalmente, conta com menores custos fixos relacionados a lojas físicas e manutenção, quando comparado ao segmento de RAC.

Apesar de pertencer ao grupo Volkswagen, a LM opera uma frota diversificada em termos de marcas, a fim de atender a demanda de seus clientes. A estratégia permite uma base de clientes diversificada, composta principalmente por empresas, que atuam em diversos setores, conferindo maior resiliência. Ao fim de 2024, cerca de 37% da frota da Companhia estava concentrada em clientes do segmento de logística, seguido por 16% em programas de aluguel por assinatura, 7% em alimentos e bebidas, 4% em construção civil e engenharia, 4% no setor de economia mista (água e energia), 4% em construção civil e o restante pulverizado em outros setores. No que tange à diversificação geográfica, a Companhia atua em todo o território brasileiro.

Setor resiliente e com baixa penetração no Brasil, apesar de cenário desafiador no curto prazo

Em 2024, as locadoras de veículos leves enfrentaram um ano caracterizado por contínuos ajustes tarifários e um crescimento mais modesto de suas frotas. Essas medidas foram necessárias diante das taxas de juros persistentemente elevadas e das margens comprimidas na venda de seminovos. Adicionalmente, empresas atuantes nos segmentos de RAC e GTF buscaram aumentar o capital investido e exposição ao segmento de GTF, com o intuito de ampliar a previsibilidade de margens e geração de caixa.

Diante do observado em 2025, com a manutenção de elevadas taxas de juros e inflação ainda pressionada, avaliamos que o crescimento do setor permanecerá limitado no curto prazo, com diversas variáveis afetando tanto o desempenho operacional quanto financeira das companhias do setor. O cenário projetado vem exigindo um maior comprometimento com a disciplina financeira e a manutenção de forte liquidez, assim como ajustes contínuos de preços a fim amenizar as pressões nas métricas de crédito das companhias. Para maiores informações e comparabilidade das empresas do setor avaliadas pela Moody's Local Brasil, acesse nosso último comentário setorial: [Recomposição de preços contribui para rentabilidade das locadoras, atenuando os efeitos da Selic elevada.](#)

Apesar desse cenário, o mercado de locação de veículos no Brasil apresenta fundamentos de crescimento no longo prazo, além de se mostrar resiliente em cenários adversos. Segundo a ABLA, em janeiro de 2025 (base 2024), havia cerca de 31,5 mil locadoras registradas no Brasil. Apesar da existência de diversas entidades voltadas a esse fim no país, elas são majoritariamente de pequeno porte. Apenas quatro grandes participantes se destacam por apresentar escala e capilaridade elevadas, em meio a um mercado caracterizado pelo baixa penetração. Nesse contexto, o setor tem encontrado espaço para crescimento e consolidação em comparação a países onde a indústria é mais madura. Evidências disso podem ser constatadas diante do aumento da frota de veículos, que possui crescimento majoritariamente acima do Produto Interno Bruto (“PIB”) brasileiro. Ainda, com base em dados divulgados pela ABLA, estima-se que a frota total de veículos leves para locação tenha crescido cerca de 2,9% em 2024, atingindo 1,6 milhões de veículos (54% GTF e 46% RAC), após um aumento de 9,6% em 2023, e crescimento recorde de 26,2% em 2022.

Em relação ao **RAC**, como a operação está atrelada ao turismo, em períodos de crise econômica e redução do poder de compra da população, observamos substituição de viagens internacionais por viagens domésticas e, conseqüentemente, aumento no aluguel de carros. Além disso, as empresas do setor também podem operar com outras vertentes dentro do segmento, como aluguel para motoristas de aplicativos, carros reservas para seguradoras, ou até mesmo aluguel mensal para pessoa-física (que pode ser tratado dentro de outro segmento). Portanto, consideramos que tal indústria apresenta um caráter anticíclico, que mitiga a exposição das empresas às volatilidades do setor de turismo e de desacelerações na economia.

Ao mesmo tempo, o **segmento de GTF** também apresenta resiliência, na medida em que a terceirização, em detrimento da aquisição e manutenção de frotas próprias, pode ser vantajosa para empresas que buscam preservar liquidez. Dessa forma, este segmento tem apresentado crescimento contínuo de demanda, independentemente dos ciclos econômicos, impulsionado pelo aumento da penetração - ainda muito incipiente, cerca de 10% das frotas corporativas no segmento de leves -, o que indica amplo espaço para expansão. Segundo a ABLA, aproximadamente 20%-25% das empresas privadas no Brasil têm frotas terceirizadas, enquanto na Europa este indicador de penetração está entre 55% e 70%. Ainda, reiteramos que o atual ciclo de custo de capital elevado tende a corroborar a precificação mais alta de novos contratos e renovações, de modo a possivelmente impulsionar a rentabilidade futura, especialmente se houver um cenário de arrefecimento da taxa de juros no Brasil.

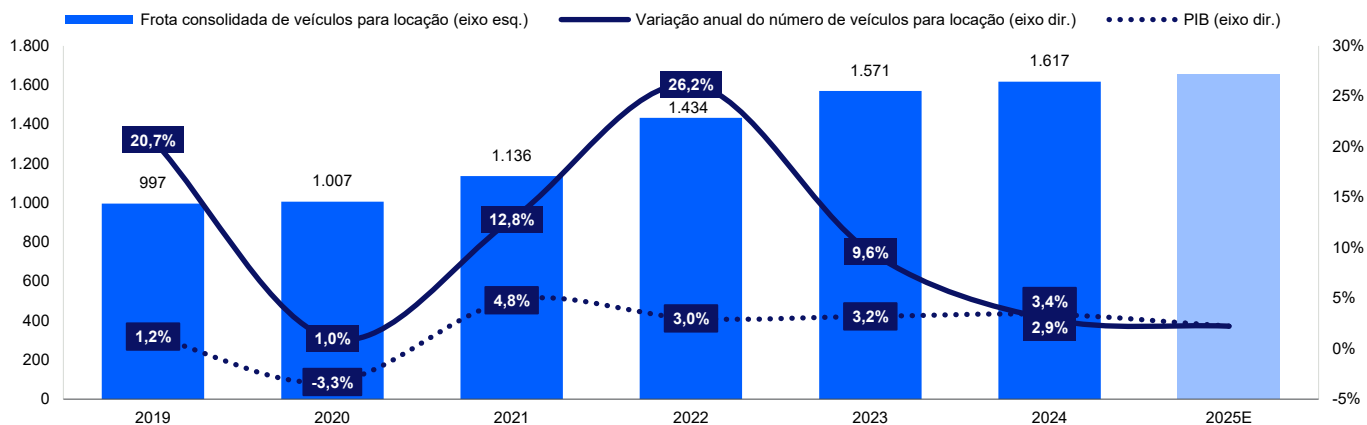
Em relação ao **mercado de seminovos**, este segmento também demonstra resiliência frente aos diversos ciclos econômicos. Em períodos adversos, a compra de veículos usados tende a aumentar em detrimento dos novos. Além disso, destacamos a significativa representatividade do mercado de carros usados no Brasil, que é aproximadamente cinco vezes maior que o mercado de veículos novos, proporcionando um alto nível de liquidez na venda dos ativos das companhias do setor. Por outro lado, ponderamos que oscilações de preços de mercado de carros usados podem impactar diretamente as companhias do setor em determinados momentos, principalmente em relação à rentabilidade e *capex* líquido (das vendas). Adicionalmente, reforçamos que o setor deve continuar com níveis de rentabilidade comprimidos, suscetível a mudanças de mercado e resoluções tributárias.

Por fim, ponderamos que se trata de um modelo de negócio intensivo em capital diante da necessidade recorrente de investimentos para renovação de ativos e crescimento da base de veículos, e de elevada concorrência. Por essa razão, manter (i) uma estrutura de capital adequada, com (ii) alavancagem controlada e (iii) um confortável nível de spread entre retorno sobre capital investido (ROIC) e custo médio da dívida após impostos são pilares fundamentais para a indústria.

FIGURA 2

Historicamente, setor tem demonstrado resiliência durante crises econômicas

Evolução da frota consolidada de veículos de locação no Brasil [eixo direito], % de crescimento anual [eixo esquerdo] e PIB [eixo esquerdo]



Fonte: ABLA, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (“IBGE”) e Moody’s Local Brasil

Ritmo de crescimento mais moderado, com avanço de margens operacionais

Nos 12 meses encerrados em setembro de 2025, a receita líquida da Companhia foi de R\$ 4,8 bilhões, ante R\$ 4,1 bilhões em 2024 e R\$ 2,9 bilhões em 2023. A margem EBITDA ajustada pela Moody’s Local Brasil (inclui a receita financeira ajustada) foi de 53,2% nos 12 meses encerrados em setembro de 2025, ante 45,3% em 2024 e 39,4% em 2023, refletindo a melhora no ticket médio de gestão de frotas e nas margens de seminovos, impulsionadas pela estratégia da Companhia de priorizar a comercialização de veículos com maior rentabilidade.

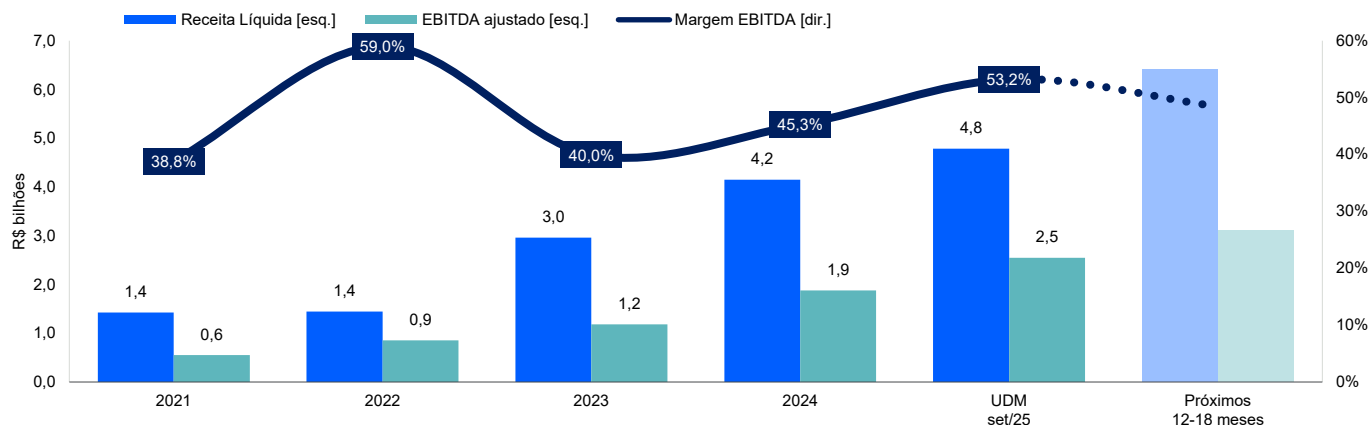
O avanço na margem EBITDA tem contribuído para mitigar parcialmente o impacto do aumento das despesas financeiras. Ainda assim, o cenário de juros elevados levou à deterioração das margens líquidas, que recuaram para 1,9% nos últimos 12 meses encerrados em setembro de 2025, ante 4,8% em 2024 e 5,4% em 2023. Nos próximos 12 a 18 meses, projetamos uma receita líquida

crescendo em torno de 15% a 20% ao ano, considerando o gradual aumento de frota e preços de seminovos em patamares estabilizados, assim como uma margem EBITDA ajustada ao redor de 45,0% a 50,0%.

FIGURA 3

Margem EBITDA deve-se estabilizar após melhora consistente observada em anos recentes

Evolução da receita líquida, EBITDA ajustado e margem EBITDA ajustada



Nota: Visão combinada Fleetzil e LM para 2021 e 2022.

Fonte: LM Mobilidade e Moody's Local Brasil

Geração de caixa segue pressionada em razão da elevada demanda por investimentos de capital

A Companhia opera em um setor intensivo em capital diante da necessidade recorrente de investimentos para renovação de ativos, que, em conjunto a um histórico de forte apetite para crescimento desde a aquisição pelo Grupo Volkswagen, finalizada em janeiro de 2022, tem contribuído para patamares negativos de fluxo de caixa livre negativo.

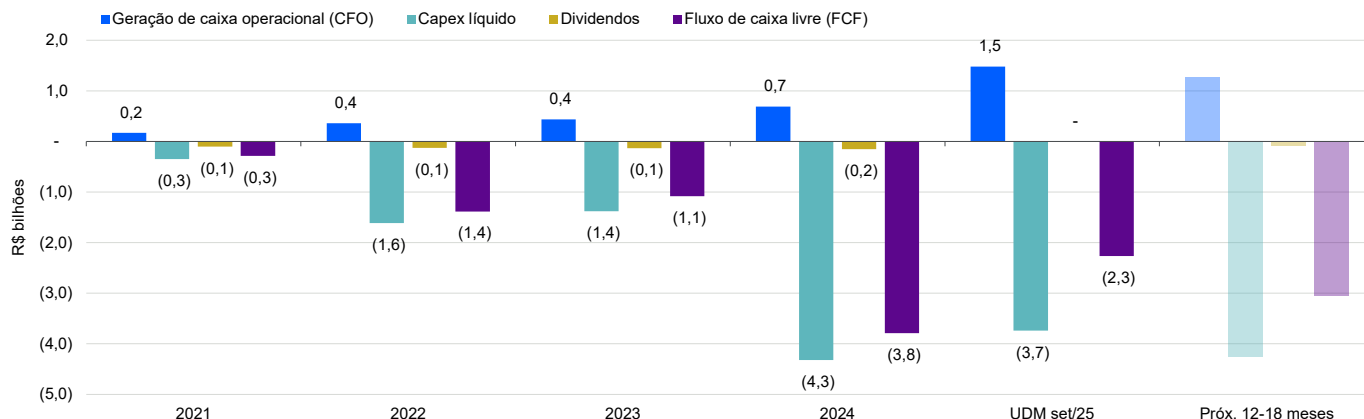
Nos 12 meses encerrados em setembro de 2025, foram realizados investimentos líquidos na ordem de R\$ 3,7 bilhões, comparados a R\$ 4,3 bilhões e R\$ 1,4 bilhão em 2024 e 2023, respectivamente. Os investimentos líquidos ajustados pela Moody's Local Brasil consideram a aquisição de veículos para locação, variação na conta de fornecedores e cessão de crédito para fornecedores, líquidos do valor residual do ativo imobilizado e carros em desativação alienados. Como resultado dos investimentos, sua frota cresceu organicamente para 118 mil veículos em setembro de 2025, ante 105 mil veículos em 2024 e 86 mil veículos em 2023.

Dessa forma, apesar do fortalecimento fluxo de caixa operacional (CFO; inclui juros e impostos pagos), que atingiu R\$ 1,5 bilhão nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2025 (ante R\$ 690 milhões em 2024 e R\$ 436 milhões em 2023), impulsionado principalmente pelo crescimento de frota e pelo ticket médio observados no período, a geração de fluxo de caixa livre (FCF; CFO após investimento ajustado e dividendos) permaneceu pressionada, mantendo-se em patamares negativos de R\$ 2,3 bilhões - em linha com o esperado pela agência. Para o médio prazo, projetamos um CFO médio ao redor de R\$ 1,0 a R\$ 1,5 bilhão, enquanto o FCF deve permanecer negativo devido à elevada necessidade de investimento em torno de R\$ 4,0 a R\$ 4,5 bilhões. Consideramos que a Companhia deve seguir com seu plano de crescimento em linha com a estratégia do Grupo Volkswagen para o segmento de mobilidade. Além disso, espera-se uma redução no nível de dividendos, em função da projeção de um lucro líquido mais pressionado.

FIGURA 4

Geração de FCF permanece pressionada, apesar de melhora no fluxo de caixa operacional

Evolução do fluxo de caixa da LM Mobilidade



Nota: [1] EBITDA ajustado pela Moody's Local Brasil; CFO = geração de caixa operacional incluindo juros pagos e recebidos e impostos pagos; FCF = geração de fluxo de caixa livre = CFO – Capex – Dividendos e JCP; Capex inclui investimentos no imobilizado/intangível, e principal de arrendamento pago. [2] as métricas incorporam os ajustes padrão Moody's Local Brasil

Fonte: LM Mobilidade e Moody's Local Brasil

Alavancagem em patamares elevados, enquanto a cobertura de juros tende a permanecer pressionada

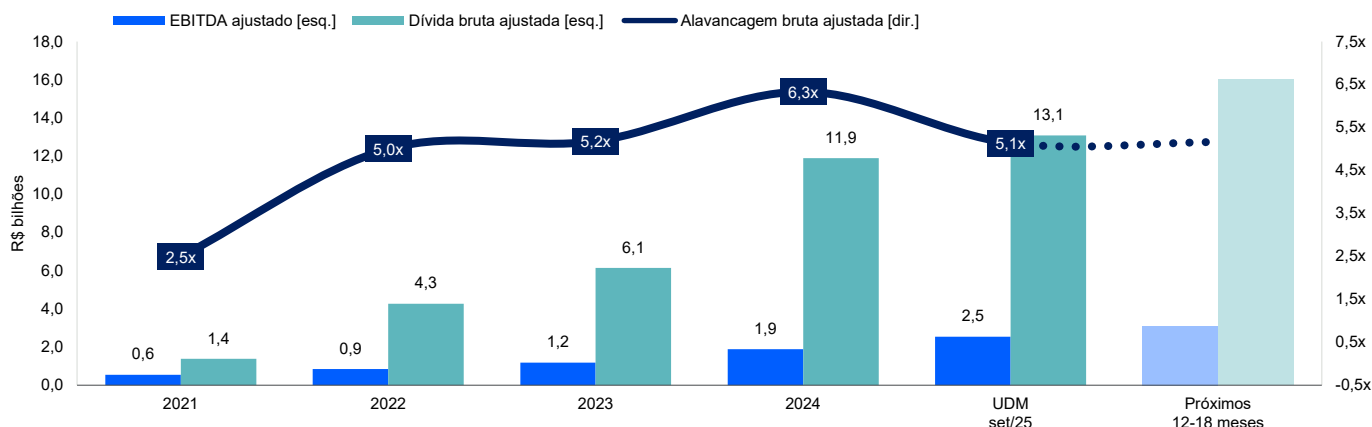
A Companhia tem navegado com uma alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) ao redor de 5,0x a 6,0x entre 2022 e 2024, fechando os últimos 12 meses encerrados em setembro de 2025 com o indicador em 5,1x – ou 5,2x líquido de derivativos. Ao mesmo tempo, devido ao ambiente de taxa de juros, sua cobertura de juros ajustada (EBIT/despesa financeira) deverá seguir pressionada. Nos 12 meses encerrados em setembro de 2025, o indicador foi de 1,3x, frente a 1,5x em 2024 e 1,9x em 2023.

Prospectivamente, projetamos que as métricas de crédito da Companhia permanecerão pressionadas, ainda que dentro dos parâmetros estabelecidos para elevação ou rebaixamento, considerando a estratégia de crescimento agressiva sustentada pelo Grupo Volkswagen. Nos próximos 12 a 18 meses, projetamos uma alavancagem bruta ajustada entre 5,0x e 5,5x e uma cobertura de juros em torno de 1,0x a 1,5x.

FIGURA 5

Métricas de alavancagem devem permanecer pressionadas, porém dentro dos fatores de elevação e rebaixamento

Evolução do EBITDA, dívida bruta e alavancagem bruta - ajustados



Fonte: LM Mobilidade e Moody's Local Brasil

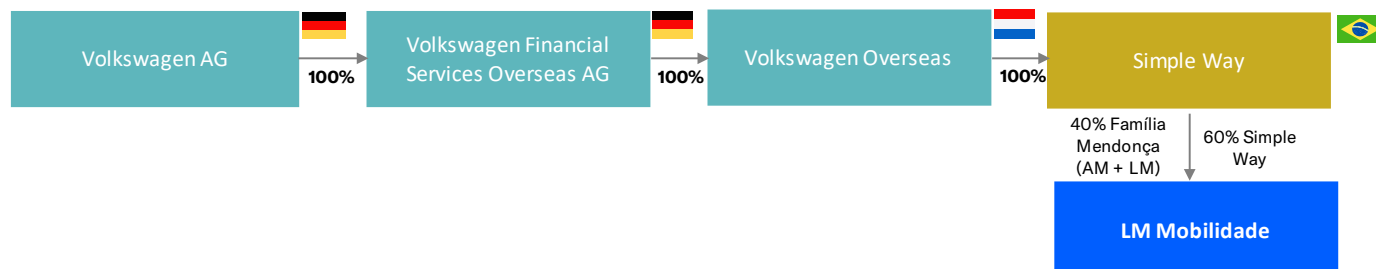
Considerações Ambientais, Sociais e de Governança (ESG)

No âmbito de **governança**, a LM é uma empresa de capital aberto, registrada na CVM sob categoria B, e possui boa transparência e divulgações financeiras trimestrais auditadas. A governança da Companhia foi fortalecida após a aquisição pelo Grupo Volkswagen no primeiro semestre de 2022. Sua gestão é dividida por dois grupos, o Conselho de Administração e a Diretoria Estatutária. O

Conselho de Administração é composto por sete membros, sendo eles, quatro membros da VWFS, dois membros da LM e um membro independente. Todos são eleitos e destituíveis pela Assembleia Geral, com mandato unificado de dois anos.

A composição acionária da LM é atualmente dividida entre a Família Mendonça, que possui 40% do capital e a Simple Way - empresa vinculada ao Grupo Volkswagen, com 60% do controle.

FIGURA 6:
Estrutura acionária resumida da LM Mobilidade



Fonte: LM Mobilidade e Moody's Local Brasil

Consideramos como moderado o risco **ambiental** relacionado à atividade de locação. O setor está sujeito à regulação relativa às emissões atmosféricas e poluição do ar, de modo que a Companhia está suscetível às alterações nos regulamentos de emissões, o que pode afetar o valor dos veículos e consequentemente a sua operação. Contudo, devido à renovação constante de sua frota, enxergamos que há flexibilidade para uma rápida adaptação no caso de mudanças nos requisitos vigentes. Além disso, a LM está envolvida em projetos de redução de emissões de carbono, ao focar parte da renovação de sua frota em veículos híbridos e mais modernos, com consumo mais eficiente de combustíveis. A Companhia possui ainda iniciativas e programas com objetivo de promover controle do descarte de materiais, incluindo pneus usados para processamento e reuso de borracha e baterias utilizadas de veículos através de logística reversa, consumo consciente de água através de uso de água de chuva para lavagem dos veículos, entre outros.

No âmbito **social**, o risco é relacionado principalmente à reputação da Companhia como provedora de serviços e de sua dependência de fornecedores para manter uma frota adequada e em boas condições de segurança para atender às necessidades de seus clientes. Além disso, os riscos sociais incorporam o uso de dados e informação confidenciais e tendências demográficas que podem desafiar o atual modelo de negócios da Companhia.

Considerações Estruturais

Os ratings atribuídos à 6ª, 7ª e 8ª Emissões de Debêntures da LM estão em linha com o seu Rating Corporativo (CFR) AA+.br. O emissor tem como obrigação adicional apresentar, no prazo de até 120 dias após o encerramento de cada exercício social, uma cópia da carta conforto fornecida pelo Grupo Volkswagen. A estrutura das emissões avaliadas abaixo não inclui garantias reais e não contam com *covenants* financeiros.

- **6ª Emissão de Debêntures:** emitida em setembro de 2022, no montante de R\$ 1,0 bilhão, em duas séries.
 - 1ª Série: R\$ 225 milhões; remuneração atrelada à variação de 100% da taxa de Depósito Interfinanceiro ("DI") acrescida de sobretaxa de 1,49%; pagamento de juros semestrais; a liquidação da série ocorreu em setembro de 2025 conforme data de vencimento da emissão.
 - 2ª Série: R\$ 775 milhões; remuneração atrelada à variação de 100% da taxa de DI acrescida de sobretaxa de 1,70%; pagamento de juros semestrais; amortização de principal em parcela única em setembro de 2027.
- **7ª Emissão de Debêntures:** emitida em maio de 2023, no montante de R\$ 500 milhões, em série única.
 - Série Única: R\$ 500 milhões; remuneração atrelada à variação de 100% da taxa de DI acrescida de sobretaxa de 2,40% ao ano; pagamento de juros semestrais; amortização de principal em parcela única em maio de 2026.
- **8ª Emissão de Debêntures:** emitida em dezembro de 2023, no montante de R\$ 800 milhões, em série única.
 - Série Única: R\$ 800 milhões; remuneração atrelada à variação de 100% da taxa DI acrescida de sobretaxa de 1,93% ao ano; pagamento de juros semestrais; pagamento de principal em parcela única em dezembro de 2026.

Análise de liquidez

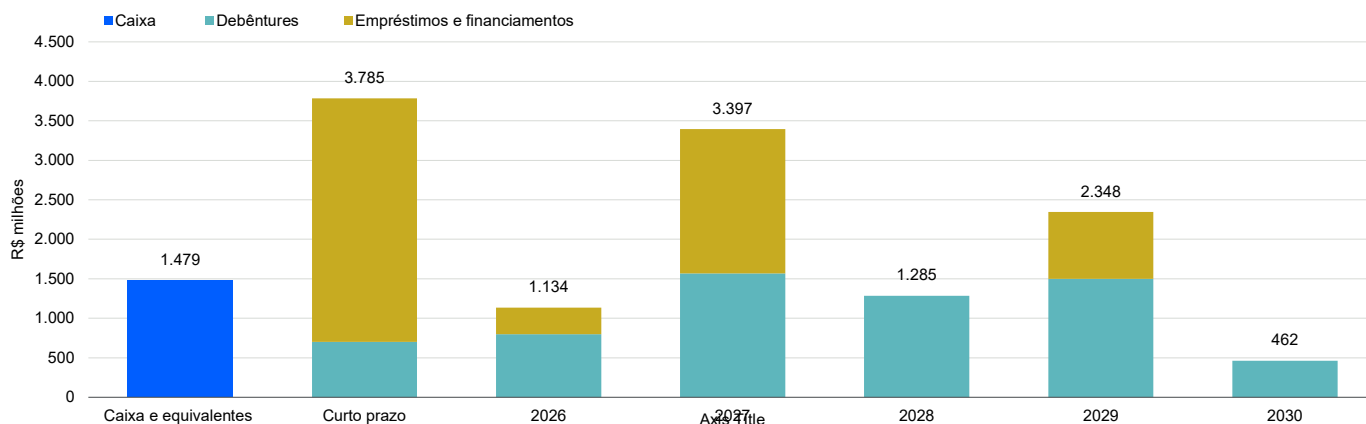
A LM mantém um perfil de liquidez pressionado, diante da manutenção de uma posição de caixa reduzida frente à dívida de curto prazo e de um FCF recorrentemente negativo, em virtude da necessidade constante de investimentos para renovação e expansão de sua frota. Em setembro de 2025, a LM apresentou uma posição de caixa e equivalentes de R\$ 1,5 bilhão, frente a uma dívida ajustada a vencer nos próximos doze meses de R\$ 4,3 bilhões – permitindo uma relação de caixa sobre dívida de curto prazo ajustada de 0,3x, ante 0,6x ao final de 2024.

Apesar da pressão em sua liquidez e do cronograma de amortização de dívida pouco alongado diante de um setor intensivo em capital, entendemos que o bom acesso ao mercado para dívidas bilaterais e novas emissões a mercado devem permitir o contínuo refinanciamento das operações existentes, dada a presença do Grupo Volkswagen como controlador. Ainda, consideramos a possível preservação de caixa possibilitada por meio da diminuição do crescimento, conforme necessidade.

FIGURA 7

Posição de liquidez pressionada é contrabalanceada pela elevada flexibilidade financeira, apoiada pelos vínculos com o controlador

Cronograma de amortização de dívida financeira em setembro de 2025



Nota: cronograma de amortização não está incluindo arrendamentos

Fonte: LM Mobilidade

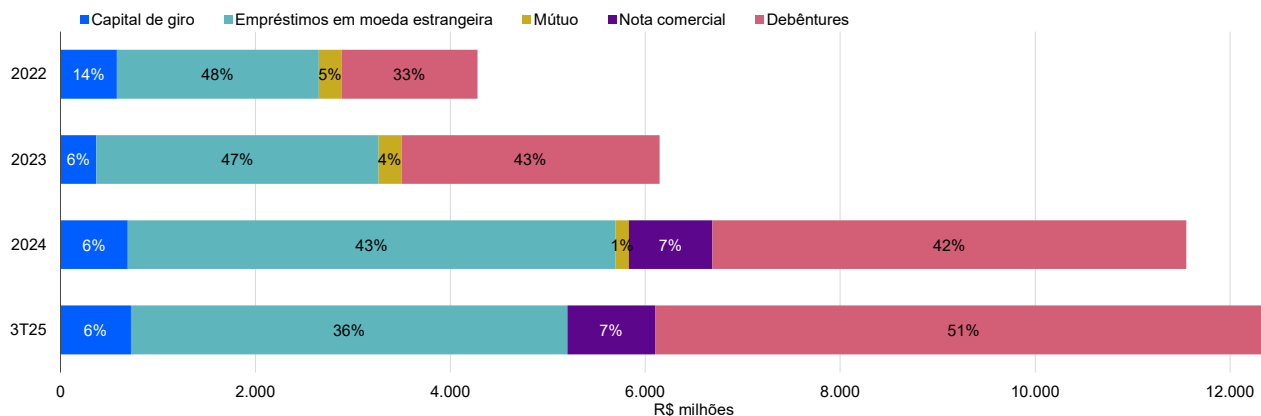
Em nossa visão, além de ampliar sua capacidade de captação de dívidas, o suporte do Grupo vem permitindo que a Companhia realize emissões bastante competitivas frente aos seus pares setoriais. Desde a aquisição pelo novo controlador, a LM realizou sete emissões de debêntures, a maioria delas com custos em linha com as líderes do setor. Em 2025, foram realizadas duas captações por meio de emissões de debêntures. A primeira, correspondente à 11ª Emissão de Debêntures da Companhia, ocorreu em janeiro e teve montante total de R\$ 500 milhões, distribuídos em duas séries: a 1ª Série, no valor de R\$ 150 milhões, com vencimento em 2028 e custo equivalente à taxa DI acrescida de 1,5% ao ano; e a 2ª Série, no montante de R\$ 350 milhões, com vencimento em 2030 e custo de taxa DI + 1,7% ao ano. A segunda captação, referente à 12ª Emissão, foi realizada em setembro e atingiu o montante total de R\$ 1,25 bilhão, também dividido em duas séries: a 1ª Série, no valor de R\$ 1,14 bilhão, com vencimento em 2028 e custo de taxa DI + 1,3% ao ano; e a 2ª Série, no valor de R\$ 112 milhões, com vencimento em 2030 e custo de taxa DI + 1,5% ao ano.

Em setembro de 2025, a dívida bruta ajustada da Companhia era de R\$ 13,1 bilhões, sendo composta por R\$ 12,4 bilhões de dívida financeira e R\$ 670 milhões de consórcio. A dívida financeira, nesse mesmo período, era formada por: 51% de debêntures, 36% de empréstimos em moeda estrangeira (com swap), 7% de notas comerciais e 6% de capital de giro. As dívidas da LM não possuem *covenants* financeiros e todas são contratadas sem garantia real.

FIGURA 8

Aumento da proporção de debêntures ao longo do último ano está em linha com estratégia da Companhia

Estrutura da dívida financeira da LM em setembro de 2025, dezembro de 2024, dezembro de 2023 e dezembro 2022



Fonte: LM Mobilidade 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 INVESTORS 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, COMPLETEZ, 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.