

**RELATÓRIO DE CRÉDITO**

16 de abril de 2026

**RATING PÚBLICO**

**Novo Emissor**

**RATINGS ATUAIS (\*)**

	Rating	Perspectiva
<b>Armac Locação, Logística e Serviços S.A.</b>		
Rating de Emissor	AA-.br	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**

Danilo Arashiro  
Credit Analyst ML  
[danilo.arashiro@moodys.com](mailto:danilo.arashiro@moodys.com)

Patricia Maniero  
Director – Credit Analyst ML  
[patricia.maniero@moodys.com](mailto:patricia.maniero@moodys.com)

Gabriel Hoffmann  
Associate Credit Analyst ML  
[gabriel.hoffmann@moodys.com](mailto:gabriel.hoffmann@moodys.com)

Enzo Carpena  
Intern ML  
[enzo.carpena@moodys.com](mailto:enzo.carpena@moodys.com)

**SERVIÇO AO CLIENTE**

Brasil  
+55.11.3043.7300

# Armac Locação, Logística e Serviços S.A.

	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>Indicadores<sup>[1]</sup></b>						
Dívida Bruta / EBITDA	3,7x	2,9x	3,1x	4,1x	3,0x – 3,5x	2,5x – 3,0x
EBIT / Despesa Financeira	1,7x	1,6x	1,6x	1,2x	1,0x – 1,5x	1,5x – 2,0x
CFO / Dívida Bruta	10%	14%	7%	12%	10% – 15%	10% – 15%
<b>R\$ (milhões)<sup>[1]</sup></b>						
Receita Líquida	952	1.361	1.766	1.888	2.000 – 2.200	2.200 – 2.500
EBITDA	584	737	838	746	900 – 1.100	1.000 – 1.200

Fonte: Armac e Moody's Local Brasil. Nota: [1] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local Brasil para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras.

**RESUMO**

O perfil de crédito da [Armac Locação, Logística e Serviços S.A.](#) (“Armac”, “Companhia” ou “Empresa”) reflete sua posição competitiva sólida no mercado brasileiro de locação de máquinas e equipamentos pesados, com modelo operacional verticalizado e boa diversificação de clientes, setores atendidos e presença geográfica. A atuação predominante em contratos de operações contínuas, com prazos médios alongados e elevada recorrência, aliada à capacidade de ofertar soluções completas, incluindo manutenção, logística e serviço de operadores, contribui para maior previsibilidade de receitas e menor volatilidade de margens em relação a pares setoriais. Adicionalmente, a Companhia mantém uma política financeira conservadora e previsível, com alavancagem moderada, posição de caixa robusta e perfil de endividamento bem alongado.

Por outro lado, ponderamos a moderada escala da Companhia, a intensidade de capital do modelo de negócios, que demanda elevados níveis de capex para renovação e expansão da base de ativos, pressionando sua geração de fluxo de caixa livre, e os desafios concorrenciais em um mercado ainda fragmentado.

A Armac opera uma frota superior a 12 mil ativos, com foco em equipamentos de linha amarela e caminhões de apoio, além de oferecer soluções integradas de serviços, que incluem manutenção e logística e, em grande parte, contam com a disponibilização de operadores.

Ao final de 2025, a Companhia reportou uma alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) de 4,1x (4,5x quando consideradas as linhas de risco sacado como dívida), comparada a 3,1x (3,6x) e 2,9x (3,4x) em 2024 e 2023, respectivamente. Ao mesmo tempo, a Companhia apresentou uma cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira) de 1,2x, ante 1,6x em 2023 e 2024, refletindo principalmente o elevado patamar das taxas básicas de juros.

Para os próximos 12 a 18 meses, projetamos uma margem EBITDA ajustada em torno de 45%, ante 40% em 2025, refletindo a continuidade da trajetória de recomposição de rentabilidade que deve permanecer no curto prazo. Com isso, estimamos que a alavancagem bruta ajustada ficará entre 3,0-3,5x e a cobertura de juros ajustada apresentará melhora gradual, com tendência de retorno a níveis semelhantes aos observados em 2024 e 2023.

**Pontos fortes de crédito**

- Sólida posição no mercado brasileiro de locação de máquinas e equipamentos pesados.
- Boa diversificação de clientes, setores atendidos e presença geográfica.
- Atuação predominante em contratos de operações contínuas, com prazos médios alongados e elevada recorrência, aliada à capacidade de ofertar soluções completas, contribui para maior previsibilidade de receitas e menor volatilidade de margens.
- Política financeira conservadora e previsível, demonstrada pela alavancagem moderada e tempestividade na gestão de passivos.
- Robusta posição de liquidez, com elevada posição de caixa, perfil de endividamento alongado e existência de uma base relevante de ativos desonerados.

**Desafios de crédito**

- Escala moderada.
- Fragmentação elevada do setor impõe desafios concorrenciais, parcialmente mitigados pela liderança da Armac.
- Cobertura de juros pressionada pelas elevadas taxas de juros e nível de endividamento.
- Intensidade de capital intrínseca ao modelo de negócios tende a pressionar o fluxo de caixa livre da Companhia.

**Perspectiva dos ratings**

A perspectiva estável do Rating de Emissor da Armac reflete a nossa expectativa de que a Companhia seguirá com sua sólida posição competitiva, em conjunto a níveis de rentabilidade adequados, geração de caixa operacional estável, alavancagem moderada, e robusto perfil de liquidez.

**Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings**

O rating da Armac poderá ser elevado caso a Companhia apresente, de forma sustentada, melhora em seu desempenho operacional, acompanhada por redução da alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) para patamares inferiores a 3,5x, sustentado por geração de caixa operacional robusta e manutenção de um cronograma de amortização confortável.

**Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings**

O rating da Armac poderá ser rebaixado caso ocorra o enfraquecimento de suas operações, piora nos seus níveis de rentabilidade e geração de caixa operacional, ou uma degradação do seu perfil de liquidez. Quantitativamente, o rating pode ser rebaixado caso a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) fique acima de 4,5x de maneira sustentada.

**Perfil**

Com sede em Vargem Grande Paulista (SP), a Armac Locação, Logística e Serviços S.A. atua como um dos principais participantes do mercado brasileiro de locação de máquinas e equipamentos pesados, além da prestação de serviços associados, atendendo a uma base diversificada de clientes em setores como mineração, agronegócio, infraestrutura, portos, fertilizantes, indústria e florestal. Em 2025, a Armac reportou receita líquida de R\$ 1,9 bilhão, com margem EBITDA ajustada pela Moody's Local Brasil de 40%.

A família Aragão, grupo controlador da Companhia, detém 50,22% do capital social, enquanto os 49,78% remanescentes correspondem ao *free float* das ações negociadas na [B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão](#) ("B3", AAA.br estável). Dentro do *free float*, destacam-se as participações relevantes da Gávea Investimentos, com 25,02%, e do Opportunity, com 8,00%, por meio de fundos de investimento sob sua gestão.

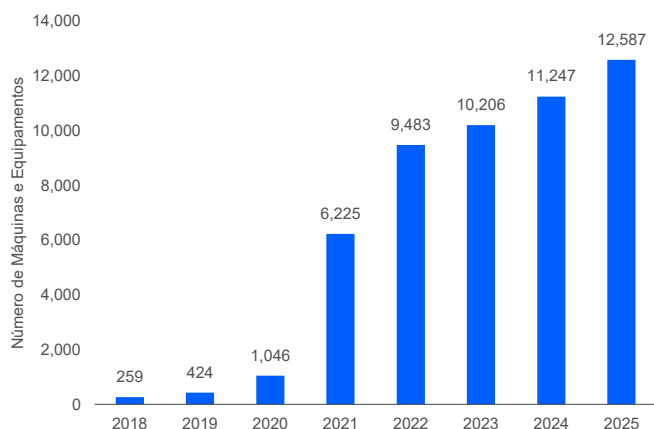
**Principais considerações de crédito**

**Escala moderada resultante de ciclo forte de expansão, com desaceleração voltada à recomposição de margem**

A Armac iniciou suas operações em 1994, com a fundação da Companhia por José Augusto Carvalho Aragão, inicialmente voltada à prestação de serviços de terraplanagem para os setores de construção e infraestrutura. Ao longo dos anos, a Companhia evoluiu seu modelo de negócios, passando a priorizar a locação de máquinas e equipamentos pesados, o que a posicionou como um dos principais participantes de um mercado brasileiro fragmentado e de baixa penetração.

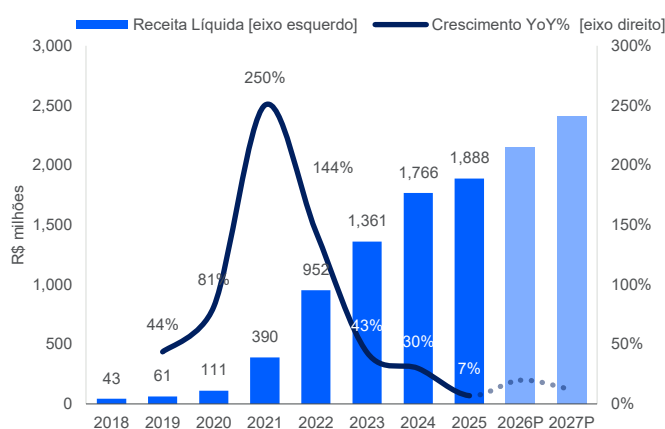
Com o objetivo de acelerar sua trajetória de crescimento, a Armac recebeu, em 2020, um aporte de R\$ 125 milhões da Gávea Investimentos e, em 2021, realizou sua oferta pública inicial (IPO, em inglês) na B3, por meio da qual captou cerca de R\$ 1,0 bilhão em oferta primária. Alavancada pela combinação desses recursos, bem como por captações via endividamento, a Companhia atravessou um período de crescimento acelerado, com a frota e receita líquida expandindo aproximadamente em 1,8x e 4,5 vezes entre 2021 e 2024, respectivamente. Após esse ciclo de forte expansão, em 2025, a Companhia passou por um ciclo de ajuste operacional, marcado por iniciativas voltadas à recomposição da rentabilidade. Como resultado, a frota e a receita líquida apresentaram crescimento moderado, de cerca de 12% e 7% em relação ao ano anterior, totalizando 12,6 mil e R\$ 1,9 bilhão, respectivamente.

**FIGURA 1**  
**Forte crescimento da frota de máquinas e equipamentos ...**  
Evolução da frota para locação



Fonte: Armac e Moody's Local Brasil

**FIGURA 2**  
**... foi acompanhado pela expansão da receita líquida**  
Evolução da receita líquida



Fonte: Armac e Moody's Local Brasil

**Posição competitiva solidificada no fragmentado setor de locação de máquinas e equipamentos pesados**

Atualmente, a Armac atua como um dos principais participantes do mercado brasileiro de locação de máquinas e equipamentos pesados, com foco em equipamentos de linha amarela, caminhões de apoio e soluções integradas de serviços – que incluem manutenção, logística e, em grande parte, contam com a presença de operadores. Seu modelo de negócios está baseado na verticalização dos serviços prestados, com frota multidisciplinar para reduzir risco de ociosidade, monetização dos ativos por meio de linhas complementares de negócio e atuação principalmente por meio de contratos de operações contínuas. Nesse contexto, sua receita bruta é composta por locação e serviços (81,4% em 2025), vendas de ativos (16,4%) e consórcios (2,2%).

Apesar de sua posição competitiva solidificada, atualmente, a Companhia detém por volta de 5% de participação de mercado de locação de máquinas e caminhões de apoio (considerando os equipamentos de linha amarela, além de caminhões de apoio, de até dez anos) operando com uma frota distribuída nacionalmente em 23 estados e mais de 400 municípios. Consideramos que sua escala, combinada ao portfólio diversificado de ativos, contribui para maior poder de barganha junto a montadoras e *Original Equipment Manufacturers* (“OEMs”), além de ganhos de eficiência operacional decorrentes da padronização de processos, logística e gestão do ciclo de vida dos equipamentos, reforçando sua competitividade frente a operadores menores e mais regionalizados. Por fim, destacamos que, em um setor ainda fragmentado, de baixa penetração e em tendência de terceirização, a Companhia se beneficia de um ambiente com significativo potencial de crescimento: enquanto a penetração da locação no Brasil é estimada em aproximadamente 23%, mercados mais maduros apresentam níveis substancialmente superiores, como Estados Unidos (cerca de 57%), Reino Unido (próximo a 75%) e Japão (em torno de 80%).

**Boa diversificação de clientes e ausência de exclusividade com OEMs e montadoras**

Armac apresenta boa diversificação em sua carteira, com mais de 1.000 clientes ativos e nenhum deles representando mais do que 5% da receita (em 2025). Em relação aos setores atendidos, a Companhia possui presença em diversos setores, incluindo mineração (aproximadamente 24% da receita bruta de locação e prestação de serviços no 2T25), portos e fertilizantes (22%), e agronegócio e

indústria (18%). Essa configuração é reforçada pela estratégia de priorizar ativos com maior potencial de realocação multisetorial (em inglês, *asset sharing*), que aumenta flexibilidade de gestão de frota e contribui para liquidez dos ativos seminovos, além de reduzir a dependência de projetos pontuais e limitar a exposição a ciclos específicos de algum setor.

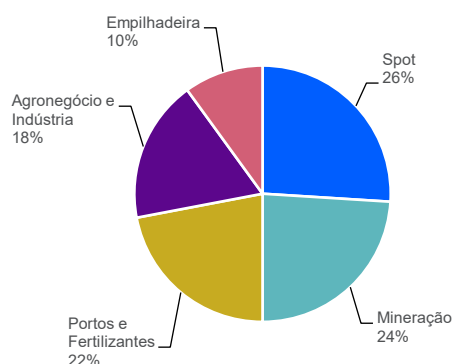
A Companhia não possui contratos de exclusividade com montadoras ou OEMs. Ainda assim, avaliamos que há concentração relativa de fornecedores em determinadas categorias de equipamentos, componentes e peças, o que pode afetar condições comerciais, prazos de reposição e custos de manutenção em cenários de restrição de oferta.

Em termos de diversificação geográfica, embora a Armac esteja presente operacionalmente em praticamente todo o território nacional por meio de sua rede de atendimento, existe certa concentração operacional decorrente do fato de o principal complexo de manutenção da Companhia estar localizado em Vargem Grande Paulista (SP). Esse complexo atua como um *hub* centralizador dos processos mais relevantes de manutenção da frota, ao mesmo tempo em que presta suporte técnico e operacional às cerca de 30 unidades regionais da Empresa. Adicionalmente ao complexo de Vargem Grande Paulista, a Armac conta com outras três oficinas regionais relevantes, em Feira de Santana (BA), Betim (MG), próxima aos principais polos de mineração, e Rondonópolis (MT). A Companhia não prevê a implantação de novas unidades com escala semelhante à de Vargem Grande Paulista, de toda forma, destacamos que este fator é parcialmente mitigado pela concentração de demanda por equipamentos de linha amarela nessa região, representando aproximadamente 60% da demanda nacional. Por fim, destacamos que a Companhia opera a maior rede de lojas de seminovos do Brasil, com aproximadamente 18 unidades.

**FIGURA 3**

**Atuação em diferentes setores da economia e ...**

Abertura de receita de locação por unidade de negócio – 2T25

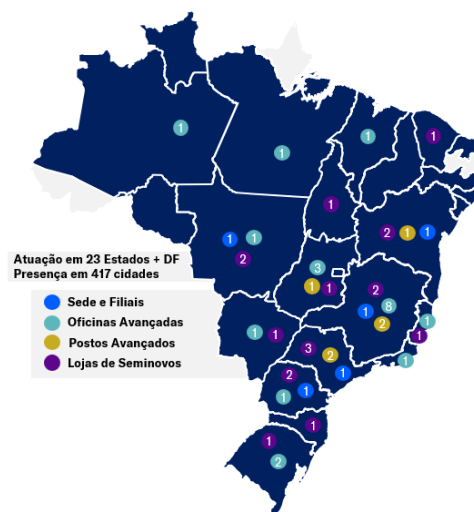


Fonte: Armac e Moody's Local Brasil

**FIGURA 4**

**... dispersão geográfica fortalecem a diversificação**

Mapa resumido da atuação da Armac por estado - 2025



Nota: os números em cada círculo representam a quantidade do tipo de unidade em cada estado.

Fonte: Armac e Moody's Local Brasil

**Contratos de longo prazo e verticalização aumentam previsibilidade de margens**

A Armac opera predominantemente por meio de contratos de longo prazo, com prazos típicos entre três e cinco anos. No 3T25, aproximadamente 73% dos contratos estavam associados a operações contínuas, sendo 54% da receita proveniente de contratos com duração superior a três anos, 13% de contratos entre dois e três anos e 6% entre um e dois anos, enquanto 27% referiam-se a operações de curto prazo (*spot*). Nesse contexto, a Companhia apresentava um *backlog* superior a R\$ 4 bilhões, sustentado por um portfólio de mais de 500 contratos, dos quais parcela relevante da remuneração está atrelada à disponibilidade dos equipamentos. Ademais, os contratos preveem multas em caso de rescisão antecipada, mitigando o risco de descontinuidade abrupta dos fluxos de caixa. Esses fatores sustentam a visão da agência de que há elevada visibilidade de receitas.

Além desse perfil contratual, o modelo verticalizado da Armac também contribui para a previsibilidade do fluxo de caixa, em razão dos elevados custos de troca (em inglês, *switching costs*) para seus clientes. Mais da metade das operações envolve a prestação integrada de serviços, que representaram cerca de 55% da receita operacional líquida no 3T25, ampliando a dependência operacional dos clientes em relação à frota, à manutenção e à disponibilidade oferecidas pela Armac. Ao mesmo tempo, a internalização das atividades de manutenção preventiva e corretiva amplia o controle da Companhia sobre custos, níveis de serviço e disponibilidade da frota. Um dos pilares centrais dessa estratégia é o complexo de manutenção da Companhia, considerado uma das

maiores oficinas de máquinas pesadas da América Latina, com área superior a 300 mil m<sup>2</sup>, operação contínua em três turnos e mais de 500 profissionais especializados, o que sustenta a eficiência operacional e a confiabilidade dos serviços prestados.

**Ajuste operacional em 2025 deve sustentar melhora da rentabilidade**

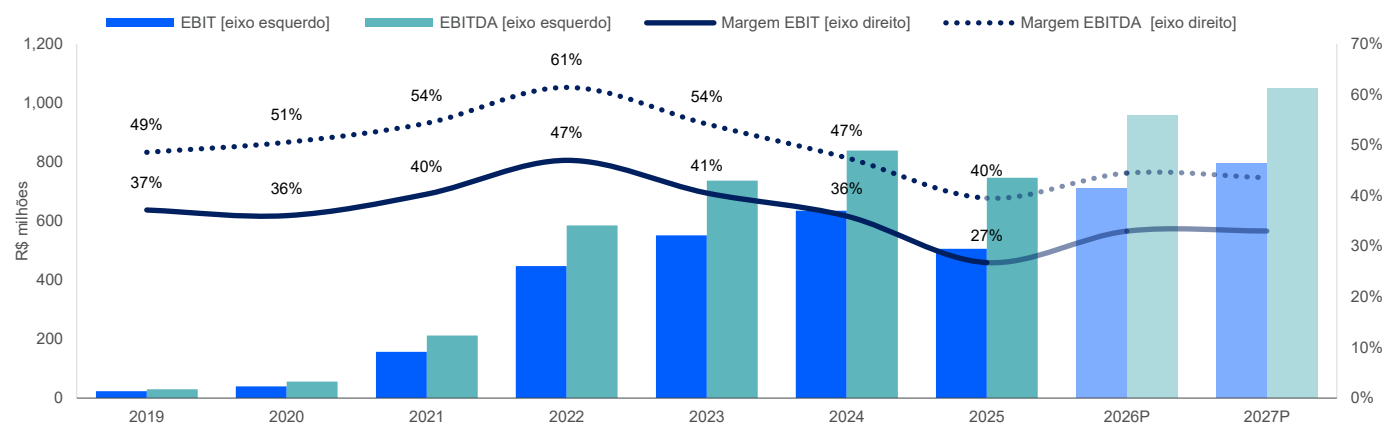
Após um período de crescimento acelerado, a Companhia passou por uma moderação do ritmo de expansão como reflexo de iniciativas voltadas à recomposição da rentabilidade em 2025. Entre as principais medidas adotadas, destacam-se a revisão e reprecificação de contratos, a racionalização da estrutura de custos, e a saída seletiva de operações e contratos com menor atratividade econômica. Adicionalmente, ressaltamos que a Armac vem fortalecendo sua estratégia de renovação recorrente de frota, ao consolidar sua presença no mercado secundário. Essa atuação amplia a flexibilidade na gestão do ciclo de ativos e contribui positivamente para a geração de liquidez.

Além do impacto no crescimento, esse processo também resultou em uma compressão temporária das margens, com a margem EBITDA reportada recuando para 32% no primeiro semestre de 2025, antes de apresentar recuperação no 3T25, quando atingiu aproximadamente 40%, refletindo ganhos de execução operacional e os efeitos iniciais das medidas de eficiência implementadas. Em 2025, a margem EBITDA ajustada pela Moody's Local Brasil (inclui a receita financeira ajustada) foi de 39,5%, frente a 47,5% e 54,1% em 2024 e 2023, respectivamente. Para os próximos 12 a 18 meses, estimamos que essa margem fique em torno de 45%, refletindo a continuidade da trajetória de recomposição de rentabilidade que deve permanecer no curto prazo. Apesar do período recente de ajuste operacional, entendemos que a Companhia mantém capacidade de operar com margens EBITDA de locação próximas a 50% ao longo do ciclo, ainda que com variações entre segmentos em função da intensidade de mão de obra.

**FIGURA 5**

**Rentabilidade deve se elevar nos próximos 12 a 18 meses após ajuste operacional realizado em 2025**

Evolução de EBIT, EBITDA, margem EBIT e margem EBITDA



Fonte: Armac e Moody's Local Brasil

Adicionalmente, destacamos que quando comparada a outras companhias de locação de equipamentos puras, sem a presença de operadores, a Armac apresenta margens EBITDA estruturalmente inferiores. Tal diferença decorre do seu modelo de negócios, que incorpora a prestação de serviços por meio da alocação de operadores junto aos equipamentos, resultando na contabilização dessas despesas como custos operacionais (“opex”). Nesse contexto, embora a margem EBITDA seja menor frente aos pares de locação pura, a margem EBIT e margem líquida tendem a estar superiores ou em linha com os principais participantes do setor. Ademais, o modelo integrado da Companhia permite a geração de duas fontes de receita associadas a um mesmo ativo imobilizado, locação do equipamento e prestação de serviços, o que contribui para uma maior eficiência na utilização do capital investido e, consequentemente, para o fortalecimento do retorno sobre o capital investido (“ROIC”). No 4T25, o ROIC *spread* da Companhia foi de 6,5%, mostrando fortes sinais de recuperação após ajuste operacional. Entre 2022 e 2024, a Armac apresentou ROIC *spread* médio de 9,2%.

**Geração de caixa livre em tendência de fortalecimento**

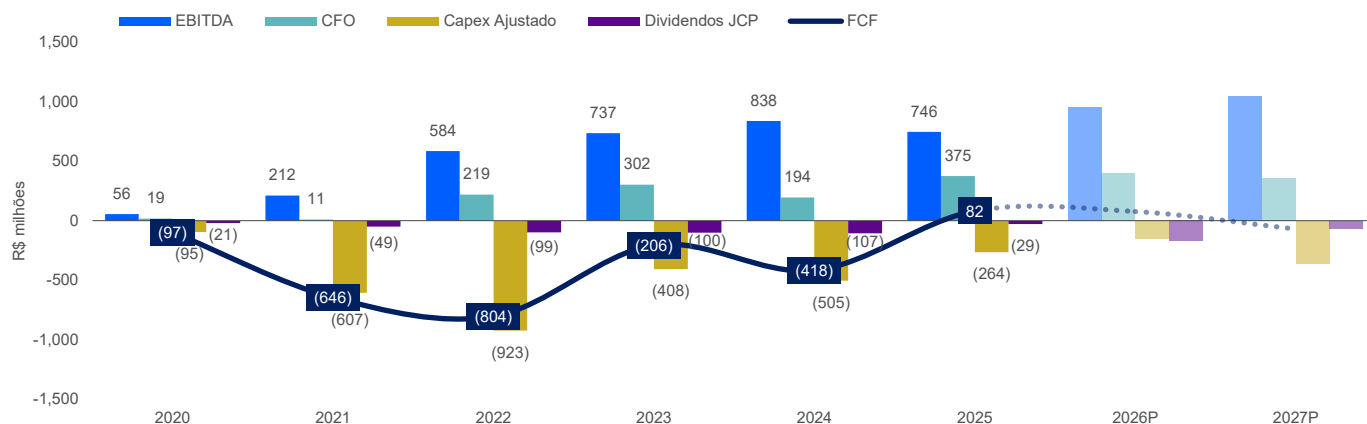
Em um contexto de forte crescimento, a Armac apresentou geração de caixa pressionada ao longo dos últimos anos, refletindo tanto a maior necessidade de capital de giro quanto um nível elevado de investimentos. Entre 2022 e 2024, a Companhia registrou uma geração média anual de fluxo de caixa operacional (CFO; inclui juros e impostos pagos) de R\$ 238 milhões, enquanto o capex ajustado líquido médio anual (considera a aquisição de veículos para locação, variação na conta de fornecedores e risco sacado, líquidos do valor residual do ativo imobilizado em desativação alienados, assim como o principal de arrendamentos) atingiu R\$ 612 milhões. Em conjunto com a distribuição anual média de dividendos de aproximadamente R\$ 100 milhões, esses fatores resultaram em um fluxo de caixa livre (FCF; CFO após capex ajustado e dividendos) negativo anual médio de cerca de R\$ 475 milhões no mesmo período.

Diante do atual cenário de crescimento mais moderado e maior foco na rentabilidade dos ativos existentes, observamos uma melhora significativa na geração de caixa da Companhia. Em 2025, a Armac apresentou um CFO ajustado de R\$ 375 milhões, capex líquido de R\$ 264 milhões e distribuição de dividendos de R\$ 29 milhões, resultando em um fluxo de caixa livre positivo de R\$ 82 milhões. Para os próximos 12 a 18 meses, esperamos que a Companhia apresente geração de FCF positiva, sustentada por um ambiente de menor crescimento e pela normalização dos níveis de rentabilidade. Nesse sentido, projetamos uma geração de CFO na faixa de R\$ 350-400 milhões, capex líquido entre R\$ 100-200 milhões, e distribuição de dividendos entre R\$ 100-150 milhões.

**FIGURA 6**

**FCF tem apresentado tendência de melhora, diante da diminuição do capex ajustado**

Evolução da geração de caixa



Nota: EBITDA ajustado pela Moody's Local Brasil; CFO = geração de caixa operacional incluindo os juros pagos e recebidos; FCF = geração de fluxo de caixa livre = CFO – Capex – Dividendos e JCP; Capex inclui investimentos no imobilizado e no intangível, e principal de arrendamento pago líquido.

Fonte: Armac e Moody's Local Brasil

**Política financeira prudente com métricas de alavancagem controladas**

A Armac apresenta alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) em níveis moderados, o que é compatível com o setor em que atua. Observamos, adicionalmente, que a Companhia utiliza linhas de risco sacado como instrumento de alongamento de prazos junto a fornecedores. Embora a Moody's Local Brasil não considere essas linhas como dívida em suas métricas padrão, realizamos análises de sensibilidade para avaliar a exposição da Companhia em um cenário de indisponibilidade dessa fonte de financiamento. Ao final de 2025, a Companhia reportou uma alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) de 4,1x (4,5x quando consideradas as linhas de risco sacado como dívida), comparada a 3,1x (3,6x) e 2,9x (3,4x) em 2024 e 2023, respectivamente, permanecendo em nível controlado diante do atual processo de *turnaround* operacional da Companhia.

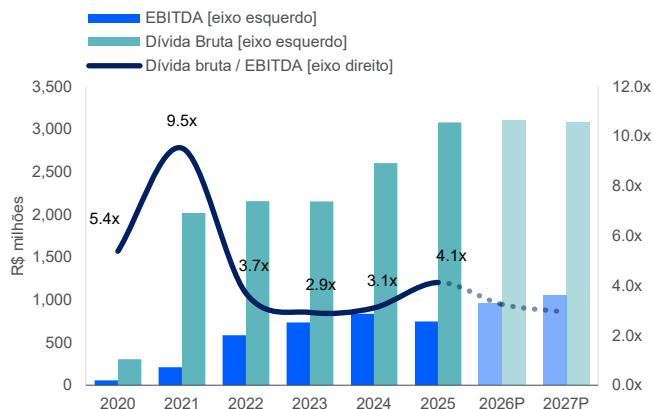
Em novembro de 2025, a Companhia realizou a captação de R\$ 500 milhões, a qual resultou em um aumento pontual da alavancagem bruta. Contudo, não esperamos impacto relevante sobre a alavancagem líquida, uma vez que os recursos deverão ser mantidos majoritariamente em caixa, com o objetivo de preservar um colchão de liquidez frente a eventuais volatilidades ao longo de 2026. De forma prospectiva, mesmo considerando um nível de endividamento mais elevado como reforço de liquidez, esperamos que, com a normalização da geração de EBITDA, a Companhia retome uma trajetória de desalavancagem, alcançando uma alavancagem bruta entre 3,0x e 3,5x nos próximos 12 a 18 meses.

Em relação à cobertura de juros (EBIT / despesa financeira), a Companhia apresentou um indicador de 1,2x, ante 1,6x em 2023 e 2024, refletindo principalmente o elevado patamar das taxas básicas de juros. Esperamos uma melhora gradual desse indicador, com tendência de retorno a níveis semelhantes aos observados em 2023 e 2024.

**FIGURA 7**

**Alavancagem bruta controlada ...**

Evolução da dívida bruta, EBITDA e alavancagem bruta - ajustados

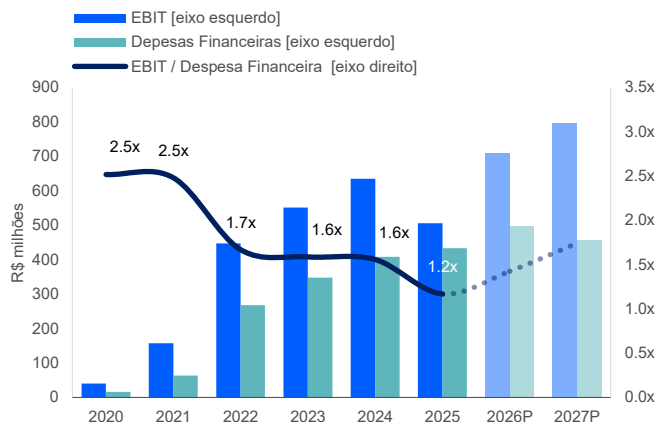


Fonte: Armac e Moody's Local Brasil

**FIGURA 8**

**... e cobertura de juros pressionada pela alta taxa de juros**

Evolução do EBIT, despesas financeiras e cobertura de juros - ajustados



Fonte: Armac e Moody's Local Brasil

**Considerações ambientais, sociais e de governança (ESG)**

Com relação aos riscos **ambientais**, avaliamos que o setor de locação de máquinas e equipamentos apresenta riscos moderados, relacionados principalmente à poluição atmosférica decorrente das emissões de CO<sub>2</sub> (dióxido de carbono) da frota, que possui elevada dependência do diesel em sua operação. O setor está sujeito a regulação ambiental relacionada às emissões atmosféricas e à poluição do ar, de modo que a Companhia permanece exposta a eventuais alterações nos marcos regulatórios, as quais podem impactar o valor de seus ativos e, conseqüentemente, sua operação. Apesar desses riscos, entendemos que a Armac encontra-se bem posicionada, considerando sua posição de liderança no setor e elevada flexibilidade financeira. Também contribui para a mitigação desses riscos, a posição da Armac como uma das maiores compradoras de máquinas e equipamentos do Brasil, favorecendo a capacidade de adaptação da Companhia a potenciais mudanças regulatórias e operacionais.

Na esfera **social**, os riscos do setor de locação de máquinas e equipamentos são baixos e estão relacionados principalmente a: (i) aumento da consciência ambiental, impulsionando a busca por soluções alternativas e menos poluentes; (ii) dependência de fornecedores para manter uma frota que atenda aos padrões de segurança e às necessidades de clientes e funcionários; (iii) surgimento de novas alternativas de frota, que podem trazer riscos e exigir investimentos adicionais para acompanhar tendências em constante evolução; (iv) alterações regulatórias e de segurança que podem impactar as operações; e (v) interrupções nas cadeias de suprimentos, incluindo a disponibilidade de mão de obra.

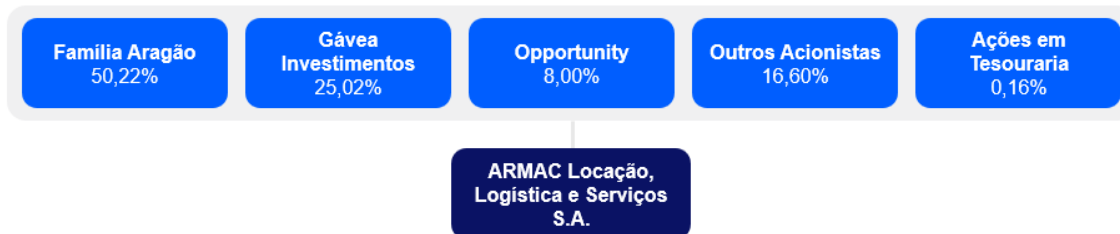
Em relação à estrutura de **governança**, a Companhia tem boa transparência e divulgações financeiras trimestrais. A Armac é uma empresa aberta, com ações negociadas na B3, e faz parte do Novo Mercado - segmento de mais alto padrão de governança corporativa do mercado de ações brasileiro - desde seu IPO em 2021. A Empresa é controlada pela família fundadora, que, em março de 2026, possuía 50,22% das ações. Ainda, são acionistas relevantes a Gávea Investimentos (25,02%) e Opportunity (8,00%), com outros acionistas e ações em tesouraria possuindo 16,60% e 0,16%, respectivamente.

O Conselho da Administração é formado por sete membros, dos quais três são independentes, obedecendo o mínimo de 20% de participação de membros independentes pelo Novo Mercado. Os membros da família Aragão (controladores), possuem um acordo de acionistas que estabelece, entre outros pontos: (i) que os votos na Assembleia Geral de Acionistas e Reunião do Conselho Administração serão em bloco; (ii) direito de preferência para aquisição de ações integrantes ao acordo; e (iii) disciplinam as indicações ao Conselho de Administração.

**FIGURA 9**

**Armac é controlada pela Família Aragão, que fundou a Companhia**

Estrutura acionária da Armac - abril de 2026



Fonte: Armac e Moody's Local Brasil

**Análise de liquidez**

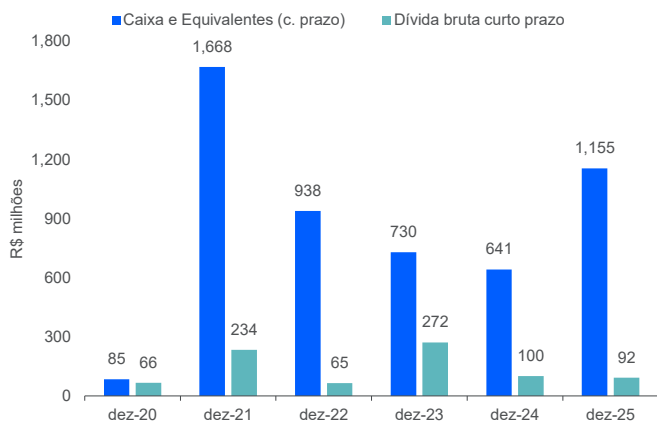
Em dezembro de 2025, a Armac apresentava posição de caixa e equivalentes de R\$ 1,2 bilhão (sendo R\$ 240 milhões em caixa, R\$ 915 milhões em aplicações financeiras de curto prazo e R\$ 8 milhões em aplicações financeiras de longo prazo), suficiente para cobrir os vencimentos da dívida financeira até o fim de 2029. Adicionalmente, em dezembro de 2025, o prazo médio da dívida era de aproximadamente 4,9 anos, conferindo elevada flexibilidade financeira. O custo médio da dívida também apresentou melhora consistente nos últimos exercícios, alcançando cerca de taxa de depósito interfinanceiro ("DI") + 1,1% ao ano em dezembro de 2025, frente a DI + 1,5% em 2024 e DI + 2,0% em 2023, refletindo o maior acesso da Companhia ao mercado de capitais.

Em dezembro de 2025, a dívida bruta ajustada pela Moody's Local Brasil da Armac totalizava R\$ 3,1 bilhões, composta por R\$ 2,9 bilhão em dívidas financeiras (majoritariamente composta por debêntures quirografárias, que representavam 81% da dívida financeira), R\$ 118 milhões em arrendamentos e R\$ 104 milhões referentes a obrigações por aquisição. Em relação às linhas de risco sacado, a Companhia indicou a intenção de descontinuar gradualmente sua utilização, em função do elevado custo de oportunidade e da possibilidade de negociar prazos diretamente com fornecedores em condições mais favoráveis. Ainda, a Armac estruturou um Fundo de Investimento em Direitos Creditórios ("FIDC"), em setembro de 2025, com o objetivo de antecipar recebíveis oriundos das vendas de seminovos. Ao final de 2025, o saldo antecipado era imaterial, em torno de R\$ 30 milhões, com um limite máximo de antecipação de até R\$ 100 milhões. As dívidas incluem *covenant* financeiro de dívida líquida sobre EBITDA menor ou igual a 3,5x, calculado com base em ajustes previstos na documentação contratual.

**FIGURA 10**

**Confortável posição de caixa...**

Evolução da posição de caixa versus dívida ajustada de curto prazo – dezembro 2020 a dezembro de 2025

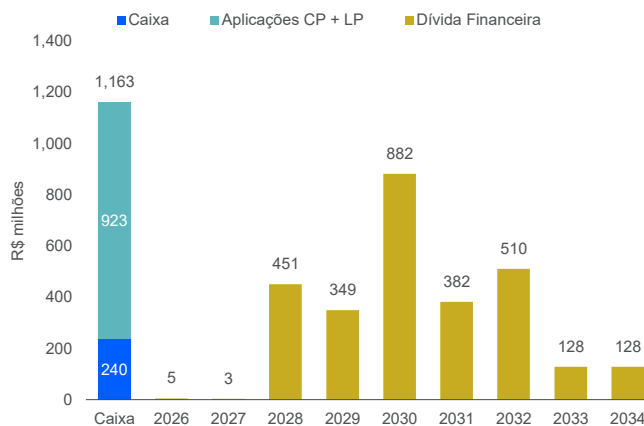


Fonte: Armac e Moody's Local Brasil

**FIGURA 11**

**...e cronograma de amortização de dívida alongado**

Cronograma de amortização do principal da dívida financeira – dezembro de 2025



Nota: não inclui arrendamentos e obrigações por aquisição.  
Fonte: Armac e Moody's Local Brasil

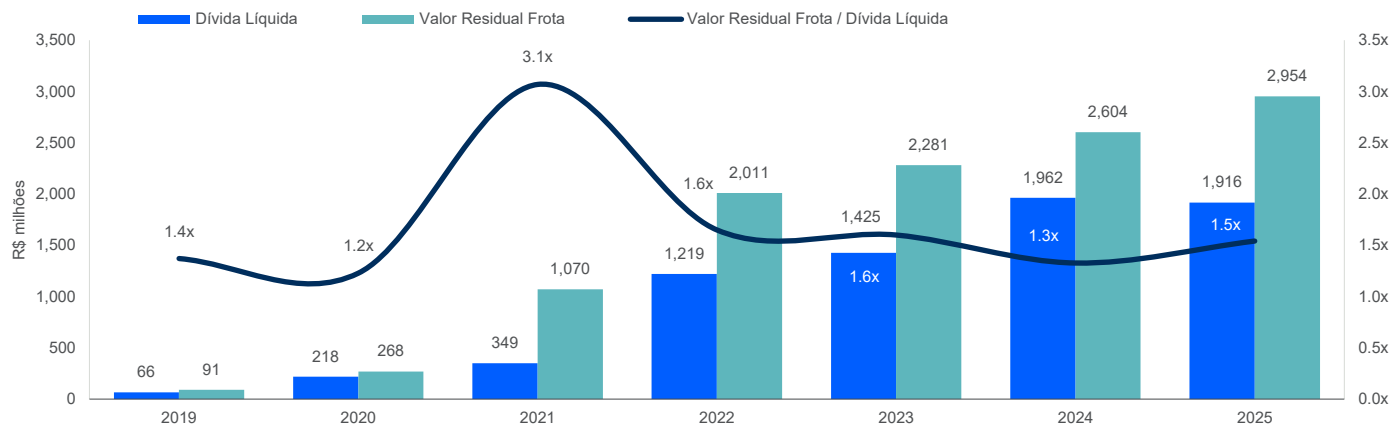
A Moody's Local Brasil considera, adicionalmente, como fator positivo para a liquidez da Companhia a existência de uma base relevante de ativos desonerados, tendo em vista que a maior parte de suas dívidas não conta com garantias reais. Como referência, o

valor residual da frota da Armac totalizava R\$ 3,0 bilhões em dezembro de 2025, montante superior ao valor da dívida líquida ajustada, proporcionando uma cobertura de 1,5x, frente a 1,3x ao final de 2024 e 1,6x em 2023.

**FIGURA 12**

**Valor residual de máquinas e equipamentos é um fator adicional de liquidez**

Evolução anual do valor residual da frota (contábil) e da dívida líquida ajustada



Fonte: Armac 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.

© 2026 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 ENDEQUADAS 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, AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS DA MOODY'S NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO LEGAL, DE CONFORMIDADE, FINANCEIRO, DE INVESTIMENTO OU OUTRO ACONSELHAMENTO PROFISSIONAL. 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 DESTINADOS 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 CONSIDERADOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Todas as informações contidas neste documento foram obtidas 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 um rating de crédito ou avaliação seja de suficiente qualidade e proveniência 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 rating de crédito ou de avaliação ou na preparação de seus Materiais.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus diretores, executivos, 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 incapacidade de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus diretores, executivos, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e 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 ou avaliação específica atribuída 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 se responsabilizam por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (exceto em casos de 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 OFERECE GARANTIAS, EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, SOBRE A 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, informa 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., concordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, em pagar à Moody's Investors Service, Inc., por opiniões de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência. A MCO e todas as entidades da MCO que emitem ratings sob a marca "Moody's Ratings" ("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](http://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 diretores da MCO e entidades classificadas com ratings de crédito e entre 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., Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local CR Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local ES S.A. de CV Clasificadora de Riesgo, Moody's Local RD Sociedad Clasificadora de Riesgo S.R.L. e Moody's Local GT 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, utilizados ou considerados, 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): observe que as SPOs e as NZAs não são um "rating de crédito". A emissão de SPOs e NZAs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. UE: Na União Europeia, Moody's Deutschland GmbH e Moody's France SAS prestam serviços como revisores externos em conformidade com os requisitos aplicáveis do EU Green Bond Regulation. 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.