

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Rating 'AA-(bra)' à Proposta de 5ª Emissão de Debêntures da Armac

Brazil Mon 16 Sep, 2024 - 6:00 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 16 Sep 2024: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' à proposta de quinta emissão de debêntures quirografárias da Armac Locação, Logística e Serviços S.A. (Armac), que totalizará até BRL1 bilhão e terá vencimento final em 2034. Os recursos serão utilizados para refinar integralmente a segunda emissão de debêntures da companhia. Atualmente, a Fitch classifica a Armac com Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)', Perspectiva Estável.

O rating reflete o contínuo fortalecimento da escala, da posição de negócios e da geração de caixa da companhia, cujos riscos de execução do plano de crescimento têm diminuído gradativamente. A análise incorpora a saudável rentabilidade da Armac, beneficiada por sua destacada e diferenciada posição competitiva no fragmentado e pouco penetrado setor de locação de máquinas e equipamentos, principalmente no segmento de linha amarela.

A empresa deve preservar sólido perfil financeiro, apesar de prováveis fluxos de caixa livre (FCFs) significativamente negativos, decorrentes dos elevados investimentos para expandir seus negócios. A manutenção de robustos volumes de liquidez e de um alongado cronograma de vencimento da dívida é crucial para a classificação. A necessidade de um histórico mais longo de operação com uma escala cada vez maior restringe a classificação.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Fortalecimento Contínuo da Escala: O cenário de rating considera que a Armac continuará fortalecendo sua escala de negócios, com crescimento médio anual ponderado de receita de locação de cerca de 20% até 2026. Em 2023, esta receita foi de BRL1,2 bilhão. A classificação incorpora um aumento da previsibilidade da receita em razão do maior histórico de operações e do aumento da participação de contratos de longo prazo (de três a cinco anos), que devem representar cerca de 70% do total no horizonte de rating, embora

apresente risco de demanda na parcela restante. O esperado crescimento do mercado, a forte posição competitiva, a multidisciplinaridade da frota – que pode ser usada em vários setores –, a natureza operacional dos ativos locados e a pulverizada carteira de clientes devem continuar mitigando este risco.

Destacada Posição Competitiva: A Armac lidera o segmento de locação de máquinas e equipamentos de linha amarela no Brasil, suportada por sua capilaridade e um modelo de negócios no qual se responsabiliza pela disponibilidade e pela manutenção dos bens alugados. A verticalização – que passa pela desintermediação da cadeia de suprimento de peças de reposição e por uma estrutura própria de mecânicos – e descontos acima da média dos pares na compra de ativos também aumentam a competitividade de seus aluguéis. Com isso, a Armac está bem posicionada para aproveitar oportunidades de crescimento em um setor ainda pouco penetrado e bastante pulverizado, decorrentes da crescente tendência de terceirização observada nas empresas brasileiras. A frota da companhia superava 10 mil máquinas e equipamentos em junho de 2024 - menos de 5% da frota brasileira de linha amarela.

Adequada Rentabilidade: A Armac deve registrar adequadas margens de EBITDA - em torno de 45 % - no horizonte do rating, menores do que o histórico recente. A empresa tem agregado a operação do ativo a alguns contratos, o que aumenta o EBITDA nominalmente, mas reduz a margem. No cenário-base da Fitch, o EBITDA de locação atinge BRL750 milhões (47% de margem) em 2024 e BRL863 milhões (46,5% de margem) em 2025, com fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL360 milhões e BRL449 milhões nos respectivos anos. O FCF negativo em torno de BRL490 milhões em 2024 e de BRL527 milhões em 2025 reflete os relevantes investimentos, de BRL730 milhões em 2024 e BRL800 milhões em 2025. No período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2024, EBITDA, CFFO e FCF foram de BRL656 milhões, BRL212 milhões e BRL130 milhões negativos, respectivamente.

Alavancagem Moderada: A Armac deve preservar moderada relação dívida líquida ajustada/EBITDA de locação, entre 2,5 vezes e 3,0 vezes, apesar da previsão de FCF negativo para os próximos anos. A boa capacidade de converter investimentos em EBITDA é importante para o plano de crescimento ser executado sem pressionar demasiadamente os indicadores financeiros. A estratégia de preservar liquidez relevante e financiar grande parte dos investimentos com dívida, pode, eventualmente, pressionar temporariamente a alavancagem bruta. No cenário-base do rating, a alavancagem financeira líquida ajustada, considerando o EBITDA de locação, será de 2,8 vezes em 2024 e 2,9 vezes em 2025, frente às 2,6 vezes de 2023.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

-- Fortalecimento da escala de operações acima das expectativas da Fitch, com manutenção da rentabilidade e de um perfil financeiro conservador.

Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

- Deterioração significativa do perfil de liquidez;
- Margens de EBITDA recorrentemente inferiores a 40%;
- Índice dívida líquida/EBITDA superior a 3,0 vezes;
- Redução do volume de atividades da companhia, com significativo impacto em sua escala;
- Deterioração de sua posição de mercado.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch no Cenário de Rating da Armac Incluem:

- Crescimento de 28% da receita de locação em 2024 e de 15% ao ano em 2025 e 2026;
- Taxa de utilização média da frota de 80% de 2024 a 2026;
- Investimentos em frota próximos a BRL820 milhões por ano, em média, de 2024 a 2026;
- Pagamentos de dividendos equivalentes a aproximadamente 25% do lucro líquido.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating da Armac está um grau abaixo do da Unidas Locações e Serviços S.A. (Unidas, AA(bra)/Estável). Ambas locam máquinas e equipamentos, mas a Unidas também aluga frotas de veículos leves, com similar rentabilidade, mas escala de operações superior e portfólio de serviços mais diversificado. A Unidas possui semelhante percentual de receita lastreado por contratos de longo prazo e tem contado com o suporte financeiro de seu controlador. A Armac, por sua vez, apresenta destacada posição competitiva, sendo líder

em seu segmento (linha amarela), e mantém perfil financeiro conservador, com menor alavancagem e robusta liquidez.

As receitas da Mills Estruturas e Serviços de Engenharia S.A. (Mills, A+(bra)/Estável) estão concentradas na locação de plataformas elevatórias, e seu portfólio de serviços ainda é menos diversificado que o da Armac. Ambas têm modelos de negócios intensivos em capital, porém o risco de demanda da Armac é mitigado por contratos de longo prazo, que respondem por cerca de 70% de suas receitas. Por outro lado, a Mills apresenta menor alavancagem financeira.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Robusta: A manutenção de liquidez elevada e alongado cronograma de amortização de dívida é um importante pilar da classificação, pois deixa a Armac mais preparada para enfrentar os projetados FCFs negativos. O comprovado acesso da companhia aos mercados de capitais também lhe confere maior fôlego para financiar seu crescimento. A maior parcela de ativos desonerados contribuirá para aumentar a flexibilidade financeira, pois permitirá à Armac alienar parte de sua frota, caso necessário, durante períodos econômicos adversos, como forma de reforçar a liquidez.

Em 30 de junho de 2024, a empresa apresentava caixa e aplicações financeiras de BRL1,2 bilhão e dívida total ajustada de BRL2,9 bilhões, sendo BRL550 milhões com vencimento a curto prazo, BRL208 milhões no segundo semestre de 2025 e outros BRL271 milhões em 2026. Na mesma data, a dívida total ajustada era composta, principalmente, por debêntures (68%), Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs - 18%), Notas de Crédito à Exportação (NCEs - 7%) e Risco Sacado (7%), sendo que cerca de 2% da dívida contavam com garantia real.

PERFIL DO EMISSOR

A Armac é uma empresa brasileira de locação de equipamentos pesados, principalmente os da linha amarela. Está presente em quase todos os estados brasileiros e em diversos setores da economia, com destaque para agronegócio, mineração, papel e celulose e infraestrutura. Seus principais acionistas são a família Aragão, detentora de 50,3% da participação acionária, o Speed Fundo de Investimentos em Participações Multiestratégia, com 22,5%, e o grupo Opportunity, com 7,7%. O restante é negociado na B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão.

DATA DO COMITÊ DE RATING RELEVANTE

06 October 2023

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Armac Locação, Logística e Serviços S.A. (Armac).

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

Histórico dos Ratings:

Armac Locação, Logística e Serviços S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 15 de outubro de 2021.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 9 de outubro de 2023.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação. Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em www.fitchratings.com/brasil.

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/brasil'.

A Fitch Ratings Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em

<https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador ("sponsor"), subscritor ("underwriter"), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos (3 de novembro de 2023);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕
Armac Locacao, Logistica e Servicos S.A.	
senior unsecured	Natl LT AA-(bra) New Rating

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Renato Mota, CFA, CFA

Director

Analista primário

+55 21 4503 2629

renato.mota@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Marcelo Pappiani, CFA

Associate Director

Analista secundário

+55 11 4504 2603

marcelo.pappiani@fitchratings.com

Mauro Storino

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

mauro.storino@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS**Jaqueline Carvalho**

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com**PARTICIPATION STATUS**

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)[Corporate Rating Criteria - Effective from 28 October 2022 to 3 November 2023 \(pub. 28 Oct 2022\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)[Climate Vulnerability in Corporate Ratings Criteria - Effective from 21 July 2023 to 3 November 2023 \(pub. 21 Jul 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)**APPLICABLE MODELS**

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES[Solicitation Status](#)[Endorsement Policy](#)**ENDORSEMENT STATUS**

Armac Locacao, Logistica e Servicos S.A.

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todos os ratings de crédito da Fitch estão sujeitos a algumas limitações e termos de isenção de responsabilidade. Por favor, veja no link a seguir essas limitações e termos de isenção de responsabilidade: <http://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes a inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste website. O código de conduta da Fitch e as políticas de confidencialidade, conflitos de interesse; segurança de informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste website, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que

o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em <https://www.fitchratings.com/site/re/10238496>

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. Um rating da Fitch constitui

opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou da venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar o rating dos títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam à utilização por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma “Nationally Recognized Statistical Rating Organization” (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de ratings de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as “não-NRSROs”). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2024 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.