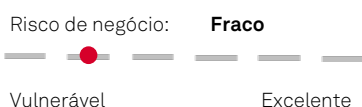


Análise Atualizada

Armac Locação, Logística e Serviços S.A.

17 de outubro de 2023

Resumo de Classificação de Ratings



Escala Nacional Brasil

brA+/Positiva /--

Analista principal

Victor Soriani
São Paulo
55 (11) 3039-9744
victor.soriani
@spglobal.com

Contato analítico adicional

Luísa Vilhena
São Paulo
55 (11) 3039-9727
luisa.vilhena
@spglobal.com

Destaques da Análise de Crédito

Resumo

Principais pontos fortes	Principais riscos
Liderança no segmento de aluguel de máquinas amarelas no Brasil.	Atuação em um setor altamente fragmentado.
Cerca de 60% dos contratos com prazo médio de 36 meses, possibilitando maior previsibilidade de fluxos de caixa.	Menor escala em relação aos pares globais no setor de aluguel de equipamentos.
	Métricas de crédito mais fracas nos últimos dois anos devido ao crescimento financiado por dívida em meio a taxas de juros elevadas no Brasil.

Perspectivas positivas de crescimento para os próximos anos, apesar do ritmo mais lento. Em um cenário de altas taxas de juros e elevados investimentos (capex) realizados no segundo semestre do ano passado, a Armac reduziu a projeção de capex em 2023 para reduzir seu nível de endividamento. Além dos maiores estoques, os impactos das fortes chuvas no primeiro trimestre e o cronograma de implantações concentrados no segundo e terceiro trimestres resultaram em menores taxas de utilização e de produtividade da empresa no primeiro semestre comparado ao mesmo período do ano anterior. Como resultado, esperamos um capex de cerca de R\$ 630 milhões em 2023, uma diminuição em relação à nossa projeção anterior de R\$ 930 milhões, enquanto a empresa aloca as novas máquinas recebidas no final de 2022 e aumenta seus índices de produtividade no segundo semestre de 2023.

Por outro lado, esperamos que a empresa aumente o capex para cerca de R\$ 1 bilhão em 2024 a fim de manter crescimento contínuo de escala nos próximos anos. Esperamos que o setor de aluguel de máquinas e equipamentos continue crescendo no Brasil devido à baixa penetração do segmento de linha amarela e em linha com as projeções de crescimento do setor de infraestrutura e construção para os próximos anos. Nesse sentido, projetamos receita de aproximadamente R\$ 1,3 bilhão em 2023 e R\$ 1,8 bilhão em 2024, versus R\$ 955 milhões em 2022. Ao mesmo tempo, esperamos aumento das margens EBITDA para cerca de 49% em 2023 e 50% em 2024, ante 48,6% em 2022, em função das iniciativas de redução e otimização de despesas gerais e administrativas, bem como da recuperação nas taxas de utilização a partir do segundo semestre deste ano.

Esperamos redução do nível de endividamento a partir de 2024. Esperamos que a Armac financie grande parte do seu capex nos próximos anos com sua geração de caixa operacional e posição de caixa atual. Com isso, projetamos aumentos graduais da dívida bruta nos próximos anos e redução da posição de caixa para cerca de R\$ 450 milhões, comparada a R\$ 763 milhões em 30 de junho de 2023.

A implementação de novas máquinas, com a manutenção de contratos de médio a longo prazo, e a rentabilidade adequada devem possibilitar geração de caixa operacional crescente, com redução de dívida bruta sobre EBITDA para cerca de 2,5x em 2024 e 2025, versus 3,5x no final de 2023 e FFO sobre dívida acima de 20% em 2024, comparado a cerca de 20% em 2023.

Elevadas despesas com juros ainda limitam o rating da Armac, apesar da expectativa de melhora em 2024. Apesar do constante crescimento de escala da Armac nos últimos anos, o cenário de elevadas taxas de juros no Brasil ainda pressiona as métricas de cobertura de juros da empresa, que financiou grande parte desse crescimento por meio de dívida. Projetamos índice de cobertura de juros pelo EBIT próximo a 1,7x pelo segundo ano consecutivo ao final de

2023. Por outro lado, a maior geração de caixa e a redução gradual dos juros no país no próximo ano devem permitir que a empresa apresente métricas de cobertura de juros pelo EBIT de cerca de 2,4x e geração interna de caixa (FFO – *fun*ds from operations) sobre dívida de cerca de 20%, mais alinhados com um cenário de elevação do rating da empresa.

Perspectiva

A perspectiva positiva do rating reflete nossa expectativa de que a Armac manterá crescimento sólido nos próximos anos, com aumento de geração de caixa operacional e métricas de crédito mais fortes a partir de 2024. Em nossa visão, a empresa é capaz de aumentar a escala de suas operações ao mesmo tempo que sustenta sua estratégia de negócios, mantendo suas tarifas e aumentando suas taxas de utilização.

Cenário de elevação

Poderemos elevar nosso rating nos próximos 12 meses se a Armac apresentar métricas de crédito mais fortes, com o aumento de geração de caixa mais do que compensando o ligeiro aumento na posição de dívida. Nesse cenário, esperaríamos métricas de cobertura de juros pelo EBIT se aproximando de 2,4x e FFO sobre dívida acima de 20%, em média, nos próximos anos.

Cenário de rebaixamento

Poderemos alterar a perspectiva do rating da Armac para estável nos próximos 12 meses se o crescimento da frota, esperado para os próximos anos, prejudicar as margens ou aumentar o endividamento da empresa para além de nossas expectativas, reduzindo sua capacidade de suportar o pagamento de juros. Isso poderia ocorrer em um cenário de maior concorrência, levando a menores tarifas, em meio a taxa básica de juros mais alta do que aquela que projetamos para os próximos anos, ou se a empresa captasse novas dívidas a um custo mais alto. Nesses cenários, veríamos métricas de cobertura de juros pelo EBIT próxima ou abaixo de 2x e de FFO sobre dívida entre 12% e 20%, em média, nos próximos anos.

Nosso Cenário-Base

Premissas

- Inflação média no Brasil de cerca de 4,9% em 2023, 3,9% em 2024 e 3,7% em 2025;
- Taxa básica de juros média no Brasil de 13,12% em 2023, 10,38% em 2024 e 9% em 2025;
- Crescimento do PIB brasileiro de 2,9% em 2023, 1,2% em 2024 e 1,8% em 2025;
- Valor total da frota da empresa próximo a R\$ 2,8 bilhões em 2023, R\$ 3,6 bilhões em 2024 e R\$4,3 bilhões em 2025, ante R\$ 2,4 bilhões em 2022;
- Produtividade média da frota de cerca de 52,5% em 2023 e de 58% a partir de 2024;
- Margem EBIT de cerca de 43% em 2023 e próxima a 40%-41% a partir de 2023, refletindo menor receita financeira; e
- Pagamento de dividendos de aproximadamente 80% do lucro líquido do ano fiscal corrente em 2023 e de 25% nos próximos anos.

Principais Métricas

Armac Locação, Logística e Serviços S.A. – Resumo das projeções

Fim do período	-- 31 de dezembro de --						
R\$ milhões	2021R	2022R	2023E	2024P	2025P	2026P	2027P
Receita	390	952	1.322	1.765	2.246	2.645	3.066
EBITDA (reportado)	184	457	649	887	1.124	1.330	1.535
(+/-) Outros	11	5					
EBITDA	196	462	649	887	1.124	1.330	1.535
(-) Juros-caixa pagos	(51)	(239)	(295)	(299)	(303)	(348)	(396)
(-) Imposto-caixa pago	(4)	(6)	(10)	(128)	(182)	(222)	(260)
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	141	218	345	459	638	760	878
EBIT	157	447	566	729	906	1.073	1.247
Despesa com juros	63	263	334	299	303	348	396
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	46	286	374	580	658	774	941
Investimentos (capex)	639	985	430	930	874	924	974
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	(594)	(699)	(55)	(350)	(216)	(150)	(33)
Dividendos	49	99	143	71	99	120	140
Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow)	(643)	(806)	(198)	(421)	(315)	(270)	(173)
Dívida (reportada)	1.874	2.065	2.040	2.180	2.530	2.930	3.330
(+) Dívida de passivos de arrendamento	37	75	83	83	83	83	83
(+/-) Outros	106	87	107	136	135	150	174
Dívida	2.017	2.227	2.229	2.398	2.747	3.162	3.586
Despesa com juros (reportada)	63	263	334	299	303	348	396
Caixa e investimentos de curto prazo (reportados)	1.668	938	721	451	481	622	859
Índices ajustados							
Dívida/EBITDA (x)	10,3	4,8	3,4	2,7	2,4	2,4	2,3
FFO/dívida (%)	7,0	9,8	15,5	19,2	23,2	24,0	24,5
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	3,8	1,9	2,2	2,5	3,1	3,2	3,2
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	3,1	1,8	1,9	3,0	3,7	3,8	3,9
OCF/dívida (%)	2,3	12,9	16,8	24,2	24,0	24,5	26,2
FOCF/dívida (%)	(29,4)	(31,4)	(2,5)	(14,6)	(7,9)	(4,8)	(0,9)
DCF/dívida (%)	(31,9)	(36,2)	(8,9)	(17,5)	(11,5)	(8,5)	(4,8)
Crescimento anual da receita (%)	250,2	144,2	38,9	33,5	27,2	17,8	15,9
Margem EBITDA (%)	50,2	48,6	49,1	50,3	50,0	50,3	50,1
Cobertura de juros pelo EBIT	2,5	1,7	1,7	2,4	3,0	3,1	3,1

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings, exceto se apresentado como reportado. R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado

Esperamos fluxo de caixa operacional livre (FOCF –free operating cash flow) negativo nos próximos anos. Projetamos que o valor de reposição da frota crescerá 15% em 2023 e cerca de 30% em 2024. A expansão deve ocorrer sobretudo em máquinas de linha amarela. Apesar do aumento de escala resultar em aumento da geração de caixa operacional, os investimentos elevados devem resultar em FOCF constantemente negativo nos próximos anos.

Descrição da Empresa

A Armac é líder no aluguel de equipamentos multicategoria no Brasil, em especial máquinas de linha amarela. Seu modelo de negócios é focado em máquina como serviço, oferecendo manutenção preventiva e reparos para os equipamentos, e estendendo sua vida útil. A empresa possui uma frota de mais de 9.800 unidades, representando cerca de 2% da frota do país atualmente. A Armac oferece um amplo portfólio de equipamentos, operando em mais de 400 cidades em 23 estados brasileiros, servindo clientes nos setores de logística agrícola, agroindustrial, mineração, florestal, infraestrutura, entre outros.

A família fundadora controla a empresa, com participação acionária de 50,2%. A Gávea Investimentos, por meio de seu fundo de investimentos SPEED, detém 22,5% das ações e o fundo Opportunity detém 7,4%, enquanto 19,6% são livremente negociados na B3.

Vencimentos de Dívida

Em 30 de junho de 2023, a estrutura de vencimentos de dívidas da Armac consistia em:

- Posição de caixa: R\$ 763 milhões;
- Dívida de curto prazo: R\$ 64;5 milhões;
- Dívida vencendo nos próximos 24 meses: R\$ 196 milhões;
- Dívida vencendo nos próximos 36 meses: R\$ 262 milhões;
- Dívida vencendo nos próximos 48 meses: R\$ 254 milhões;
- Dívida vencendo nos próximos 72 meses: R\$ 252 milhões; e
- Dívida vencendo após 72 meses: R\$ 1,06 bilhão.

Armac Locação, Logística e Serviços S.A. – Resumo Financeiro

Fim do período	31-dez-2018	31-dez-2019	31-dez-2020	31-dez-2021	31-dez-2022
Período de reporte	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual
Moeda	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Receitas	42,7	61,4	111,3	389,8	951,8
EBITDA	19,1	29,6	56,0	195,5	462,3
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	14,9	22,7	42,9	140,9	217,7
Despesas com juros	4,7	6,8	15,1	63,3	262,6
Juros-caixa pagos	4,2	6,8	13,0	51,1	238,5
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	11,7	25,0	24,9	45,8	286,2
Investimentos (capex)	1,8	1,3	100,3	639,5	984,8
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	9,9	23,6	(75,4)	(593,7)	(698,5)

Armac Locação, Logística e Serviços S.A.

Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	9,1	21,4	(96,8)	(642,9)	(806,1)
Caixa e investimentos de curto prazo	2,5	6,8	84,8	1.668,1	938,4
Caixa disponível bruto	2,5	6,8	84,8	1.668,1	938,4
Dívida	49,3	73,3	303,5	2.016,7	2.226,5
Patrimônio líquido	16,6	23,1	85,1	1.112,7	1.158,5
Índices ajustados					
Margem EBITDA (%)	44,7	48,2	50,3	50,2	48,6
Retorno sobre capital (%)	22,3	28,1	16,5	8,9	13,7
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	4,0	4,3	3,7	3,1	1,8
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	4,5	4,3	4,3	3,8	1,9
Dívida/EBITDA (x)	2,6	2,5	5,4	10,3	4,8
FFO/dívida (%)	30,2	31,0	14,1	7,0	9,8
OCF/dívida (%)	23,7	34,1	8,2	2,3	12,9
FOCF/dívida (%)	20,1	32,3	(24,8)	(29,4)	(31,4)
DCF/dívida (%)	18,4	29,3	(31,9)	(31,9)	(36,2)

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Armac como adequada. Estimamos fontes sobre usos de caixa de cerca de 2,0x nos próximos 12 meses a partir de junho de 2023, devido à robusta posição de caixa da companhia, à crescente geração de fluxo de caixa operacional e à baixa concentração de vencimentos de dívida no curto prazo. Apesar de esperarmos a continuidade de elevados investimentos nos próximos anos, entendemos que a Armac possui flexibilidade para reduzi-los, se necessário. Esperamos que a empresa mantenha acesso a fontes de financiamento adequadas, considerando também que seus ativos podem ser dados em garantia. Por outro lado, não acreditamos que a companhia seria capaz de absorver eventos de baixa probabilidade e de alto impacto sem necessidade de refinanciamento.

Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de R\$ 763 milhões em 30 de junho de 2023;
- FFO de cerca de R\$ 490 milhões nos próximos 12 meses a partir de 30 de junho de 2023; e
- Consideramos como fonte de caixa a capacidade da Armac de contratar linhas de financiamento de até 70% do total de gastos com capex.

Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 64,5 milhões em 30 de junho de 2023;
- Capex em torno de R\$ 680 milhões nos próximos 12 meses a partir de junho de 2023;
- Distribuição de dividendos de cerca de R\$ 105 milhões nos próximos 12 meses a partir de junho de 2023; e
- Pagamento de aquisições de cerca de R\$ 3,7 milhões em 2023.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Exigências

A Armac possui *covenants* de aceleração de dívida em seu Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) e em suas 2ª e 3ª emissões de debêntures. O mais restritivo deles requer dívida líquida sobre EBITDA de no máximo 3,5x até o vencimento dessas dívidas.

Expectativa de cumprimento

Estimamos que a empresa cumprirá os *covenants* com folga acima de 40% nos próximos anos.

Fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ESG – *Environmental, Social, and Governance*)

Os fatores ESG têm uma influência geralmente neutra em nossa análise de rating de crédito da Armac. Os serviços de manutenção oferecidos pela Armac para os equipamentos que aluga prolongam a vida útil desses ativos. Além disso, a empresa também recicla máquinas e equipamentos antigos para montagem de novas máquinas. Essas medidas reduzem as necessidades de substituição de máquinas e a pegada de carbono da compra de novas máquinas e equipamentos.

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor em moeda estrangeira

Rating de crédito de emissor em moeda local

Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brA+/Positiva/--
Risco de negócio	Fraco
Risco-país	Moderadamente Alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Fraca
Risco financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Adequada
Liquidez	Neutra
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Negativa

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em www.spglobal.com/ratings para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings mencionados neste relatório são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.spglobal.com/ratings.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [ARQUIVADO – Critério Geral: Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.
- [Principais fatores de crédito para a indústria de leasing operacional](#), 14 de dezembro de 2016.
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.

Artigo

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)

Copyright © 2023 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.spglobal.com/usratingsfees

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.