



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Rating 'A+(bra)' à Proposta de 2ª Emissão de Debêntures da Armac

Mon 01 Nov, 2021 - 5:41 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 01 Nov 2021: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' à proposta de segunda emissão de debêntures quirografárias da Armac Locação, Logística e Serviços S.A. (Armac). A emissão, no montante de até BRL1,0 bilhão, terá vencimento final em 2028. Os recursos serão utilizados para reforço de caixa e capital de giro. A Fitch já avalia a Armac com o Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)', Perspectiva Estável.

O rating da Armac e da sua proposta de emissão de debêntures reflete a destacada posição competitiva da empresa no fragmentado e pouco penetrado setor de locação de máquinas e equipamentos, principalmente no segmento de linha amarela. A classificação também considera que a Armac deverá ter forte expansão de sua geração operacional de caixa ao longo dos próximos anos, dentro de sua agressiva estratégia de crescimento, porém incorpora incertezas relacionadas à execução.

O cenário-base considera que a Armac manterá elevadas margens operacionais, apoiadas em um modelo de negócios com rentabilidade acima da média dos pares da indústria. A expectativa da Fitch é que a alavancagem financeira da companhia permaneça reduzida, apesar de prováveis fluxos de caixa livres (FCFs) fortemente negativos em decorrência dos altos investimentos planejados. A manutenção de elevados volumes de liquidez e de um alongado cronograma de vencimento da dívida são fatores-chaves para o rating.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Destacada Posição Competitiva: A Armac lidera o segmento de locação de máquinas e equipamentos de linha amarela, suportada pela sua capilaridade e por 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 os descontos acima da média dos pares na compra de ativos também possibilitam uma maior competitividade na precificação dos aluguéis. Com isso, a Armac está bem-posicionada para aproveitar as oportunidades de crescimento em um setor ainda pouco penetrado e bastante pulverizado, decorrentes da crescente tendência de terceirização percebida nas empresas brasileiras. A Armac, com aproximadamente 1,9 mil máquinas e equipamentos em junho de 2021, representava menos de 1% da frota brasileira da linha amarela e em torno de 3% da atualmente locada.

Expectativa de Forte Expansão dos Negócios: O rating considera que a Armac migrará de uma escala reduzida, de cerca de mil ativos (BRL55 milhões de EBITDA) em 2020, para uma muito superior, próxima a 8,3 mil ativos (cerca de BRL700 milhões de EBITDA), em 2023. No entanto, a empresa carrega o risco de execução de uma elevada taxa de crescimento programado, que pode trazer desafios operacionais e de rentabilidade. A Armac busca manter 60% de seus ativos locados via contratos com prazos de três a cinco anos, com maior previsibilidade de receita, mas possui um risco de demanda na parcela restante. O esperado crescimento do mercado, a forte posição competitiva, a multidisciplinariedade da frota, que pode ser usada em vários setores, a natureza operacional dos ativos locados e a pulverizada carteira de clientes podem atenuar esse risco. Historicamente, a taxa de utilização da empresa é elevada.

Robustas Margens Operacionais: A Armac deve registrar robustas margens de EBITDA – superiores a 50% – no horizonte de rating. No cenário-base da Fitch, o EBITDA atinge BRL179 milhões (54% de margem/+221% no comparativo anual) em 2021 e BRL405 milhões (55% de margem/+125% no comparativo anual) em 2022, com fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL116 milhões e BRL291 milhões nos respectivos anos. O FCF substancialmente negativo nos próximos anos (em cerca de BRL550 milhões em 2021 e em BRL750 milhões em 2022) reflete investimentos relevantes, próximos a BRL700 milhões e a BRL1,0 bilhão, respectivamente. No período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2021, o EBITDA, o CFFO e o FCF foram de BRL98 milhões, BRL40 milhões e BRL509 milhões negativos, respectivamente.

Alavancagem Conservadora: A Armac deve ser capaz de preservar uma conservadora relação dívida líquida/EBITDA, abaixo de 2,0 vezes, apesar do FCF negativo previsto para os

próximos anos. A recente oferta pública de ações (IPO), concluída em julho de 2021, que somou BRL1,0 bilhão, criou condições para a companhia executar seu plano de crescimento sem, ao menos em um primeiro momento, pressionar seus indicadores financeiros. No entanto, como a estratégia da empresa é preservar um relevante volume de liquidez, parte dos investimentos deve ser financiada com dívida, o que pode levar a alavancagem bruta a ficar próxima ou acima de 3,0 vezes. No cenário-base do rating, a empresa terá posição de caixa líquido ao final de 2021 e uma alavancagem financeira líquida de 1,3 vez em 2022.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

-- Redução dos riscos de execução do plano de crescimento, preservando sua rentabilidade e 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 no volume de atividades da companhia, com significativo impacto em sua escala;

-- Deterioração da sua posição de mercado.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch Para o Cenário-Base da Armac Incluem:

-- Crescimento da frota de final de período de 170% em 2021, 94% em 2022 e 52% em 2023;

-- Taxa de utilização média da frota de 85% no horizonte de rating;

-- Investimentos em frota próximos a BRL700 milhões em 2021 e a BRL1,1 bilhão, em média, de 2022 a 2024;

-- Pagamentos de dividendos de 25% do lucro líquido no horizonte de rating.

RESUMO DA ANÁLISE

A Armac é avaliada com o mesmo rating da Ouro Verde Locação e Serviço S.A. (Ouro Verde, Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)'/Perspectiva Estável). Ambas as companhias atuam na locação de máquinas e equipamentos, porém a Ouro Verde também opera na locação de frotas de veículos leves, com maior escala de operações, diversificação do portfólio de serviços e margens operacionais ligeiramente superiores. A Ouro Verde também possui maior percentual de sua receita lastreada por contratos de longo prazo, o que mitiga o risco de demanda dos seus investimentos, e tem tido suporte financeiro de seu controlador. A Armac, por sua vez, apresenta destacada posição competitiva como líder em seu segmento de atuação (linha amarela) e, após o IPO, deve manter um perfil financeiro conservador, com menor alavancagem e robusta liquidez.

A Mills Estruturas e Serviços de Engenharia S.A. (Mills, Rating Nacional de Longo Prazo 'A-(bra)'/Perspectiva Estável) possui limitado portfólio de serviços e, conseqüentemente, maior exposição aos ciclos econômicos. Mills e Armac têm modelos de negócios intensivos em capital, porém o risco de demanda da Armac é mitigado pela natureza estratégica e operacional dos ativos locados e dos serviços prestados, bem como pela sua destacada posição competitiva e por contratos de longo prazo, que respondem por 60% de suas receitas. O mercado da Armac também é maior que o da Mills. As duas empresas apresentam baixa alavancagem financeira e posição de caixa relevante frente à dívida de curto prazo.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

Ajustes nas demonstrações financeiras que se desviem significativamente das demonstrações financeiras publicadas incluem:

-- EBITDA ajustado por itens não recorrentes;

-- Aquisições de bens do ativo imobilizado de locação foram retiradas do fluxo de caixa das operações e incorporadas ao fluxo de caixa de investimentos.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Robusta Liquidez: A manutenção de elevada liquidez, próxima a BRL800 milhões, e alongado cronograma de amortização de dívida é um importante pilar da classificação da Armac. Isto torna a empresa mais preparada para enfrentar potenciais frustrações em seu plano de expansão e volatilidade da geração operacional de caixa. Os recursos do IPO e a proposta de segunda emissão de debêntures, no montante de até BRL1,0 bilhão, devem dar à companhia maior fôlego para financiar seu crescimento, ao mesmo tempo em que permitem o pagamento de dívidas mais caras e reduzem a proporção de sua dívida com garantia para

menos de 30% do total (hoje é de quase 100%). A maior parcela de ativos desonerados contribuirá para aumentar a flexibilidade financeira da Armac, pois lhe permitirá alienar parte de sua frota durante períodos econômicos adversos como forma de reforçar a liquidez.

PERFIL DO EMISSOR

A Armac é uma empresa brasileira de locação de equipamentos pesados, principalmente os da linha amarela. A companhia 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, e o Speed Fundo de Investimentos em Participações Multiestratégia, com 22,5%. O restante é negociado na B3.

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.

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 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 (15 de outubro de 2021);

-- 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
	A+(bra)
	New Rating

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Renato Mota, CFA, CFA, CAIA

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

Tatiana Thomaz

Associate Director

Analista secundário

+55 21 4503 2605

tatiana.thomaz@fitchratings.com

Ricardo De Carvalho

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2627

ricardo.carvalho@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

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 15 Oct 2021\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 15 Oct 2021\)](#)

APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Armac Locacao, Logistica e Servicos S.A. -

DISCLAIMER

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:

[HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.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](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 SITE. 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 SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA". OS INTERESSES RELEVANTES DE DIRETORES E ACIONISTAS ESTÃO DISPONÍVEIS EM [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](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 SITE DA FITCH.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Copyright © 2021 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). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe 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 razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar 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 natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes 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.

As informações neste relatório são fornecidas 'tais como se apresentam', sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. 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 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 taxaço sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os 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 distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a 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 a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

[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.

[Corporate Finance](#) [Industrials and Transportation](#) [Latin America](#) [Brazil](#)
