

Rating **'brA'** da LM Transportes Interestaduais e Serviços S.A. reafirmado; perspectiva permanece positiva por melhora na liquidez

19 de maio de 2021

Resumo da Ação de Rating

- A empresa brasileira de gestão de frotas LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A. (LM) vem se beneficiando de um momento favorável para demanda e preços em seus negócios de gestão de frotas e de venda de seminovos, o que deve suportar margens e geração de caixa resilientes nos próximos anos.
- Além disso, a LM está finalizando a emissão de uma nova debênture de R\$ 300 milhões, com vencimento final em 2025. Com isso, a empresa alongará o perfil de vencimentos e poderá manter um nível de liquidez de fontes sobre usos de caixa acima de 1,2x.
- Em 19 de maio de 2021, reafirmamos nosso rating de crédito corporativo 'brA' na Escala Nacional Brasil da LM.
- A perspectiva permanece positiva, indicando que poderemos elevar o rating se a empresa continuar refinanciando suas dívidas com prazos mais longos, possibilitando-a manter maior conforto de liquidez, de forma consistente, nos próximos trimestres.

Fundamento da Ação de Rating

Mercado favorável de gestão de frotas e venda de seminovos. A resiliência do setor de gestão de frotas e a forte demanda por seminovos devem permitir fluxos de caixa estáveis à LM em 2021 e 2022. Esperamos que a empresa consiga se beneficiar dos fundamentos favoráveis à indústria, com gradual adição de novos contratos ao seu portfólio, enquanto renova contratos antigos com aumentos de tarifa média. Estimamos uma estabilidade no tamanho da frota ao final deste ano, atingindo cerca de 27.000 veículos, versus 26.300 ao final de 2020. Apesar de um cenário de incerteza na oferta de novos veículos pelas montadoras, entendemos que esse risco é limitado para a LM. A empresa antecipou os pedidos de novos veículos para 2021 no fim do ano passado e, mesmo que as entregas demorem além do esperado, acreditamos que isso não impactará suas operações porque a maior parte dos novos carros será destinada à renovação da frota, e consideramos que a empresa poderia renovar contratos mesmo com os veículos antigos.

Constante acesso a fontes de financiamento deve permitir maior conforto na liquidez.

Esperamos que a estrutura de capital melhore gradualmente, com captação de novas dívidas a custos mais baixos e prazo médio de vencimento mais longo. Esse é o caso da nova emissão de debêntures, no valor de R\$ 300 milhões, com um custo mais baixo, em torno de CDI + 2,1%-2,5%, comparado às captações anteriores, como a 2ª emissão (custo de CDI + 5%) e a 3ª emissão de debêntures (CDI + 2,95%). O prazo final de vencimento da nova debênture é 2025, o que deve permitir um aumento do vencimento médio ponderado (WAM - *weighted average maturity*) para

ANALISTA PRINCIPAL

Thais Abdala
São Paulo
55 (11) 3039-9769
thais.abdala
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

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

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

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

cerca de 2,4 anos contra quase dois anos registrados em dezembro de 2020. Acreditamos que com o alongamento gradual do prazo médio da dívida, reduzindo os vencimentos de curto prazo, e uma geração de fluxo de caixa resiliente, a LM poderá manter uma posição de liquidez mais confortável do que à dos últimos anos, com fontes sobre usos de caixa acima de 1,2x.

Avaliamos a qualidade de crédito da LM agora de forma mais isolada. O Grupo LM passou recentemente por uma reorganização societária na qual a empresa holding LM Participações e Empreendimentos Ltda. deixou de existir. Esta última consolidava as operações da LM e as de outras duas subsidiárias: a Bravo, uma rede de concessionárias de ônibus e caminhões, e a AuraBrasil, empresa de locação de máquinas e plataformas aéreas. Após essa reorganização, passamos a analisar os números e operações da LM de forma independente das outras subsidiárias do antigo grupo. Prevemos uma maior separação dos negócios no médio a longo prazo, dado que não há mais uma holding comum a todas as empresas. Em nossa visão, apesar da menor escala da LM comparada à do grupo anterior consolidado, isso é compensado pela relação ainda próxima entre as empresas porque possuem cláusulas de garantia cruzada em suas dívidas, têm custos compartilhados, incluindo de cargos administrativos, e se beneficiam de sinergias entre suas operações. Entendemos que esses fatores compensam as métricas de crédito um pouco mais fracas quando comparadas às registradas anteriormente pelo grupo consolidado.

Perspectiva

A perspectiva do rating é positiva porque esperamos que a empresa continue a se beneficiar da resiliência do segmento de gestão de frotas, com a renovação dos contratos e gradual adição de novos, além de tarifas de locação mais altas. Com isso, esperamos que a LM mantenha métricas de cobertura de juros pelo EBIT em torno de 2,0x-2,2x e de geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida entre 12% e 14% em 2021 e 2022.

Cenário de elevação

Uma elevação do rating nos próximos 12 a 18 meses poderá ocorrer se a LM mantiver uma posição de liquidez mais confortável, de forma consistente, com o vencimento médio ponderado de dívidas de cerca de 2,5 anos ou mais. Isso viria de uma gestão contínua de seus passivos, estendendo o prazo da maior parte de sua dívida, de melhorias operacionais, expandindo a frota alugada, e de uma estrutura operacional eficiente na venda de veículos usados. Nesse cenário, as fontes sobre usos de caixa poderiam ficar confortavelmente acima de 20%, com uma folga adequada nas cláusulas contratuais restritivas (*covenants*).

Cenário de rebaixamento

Poderemos alterar a perspectiva do rating para estável nos próximos 12 a 18 meses se a LM não mantiver uma liquidez confortável, o que poderá ocorrer caso não consiga repassar as taxas de juros mais altas para seus contratos, afetando sua geração de caixa, ou se houver um aumento na taxa básica de juros acima de nossas expectativas, elevando muito sua carga de juros. Nesse cenário, a liquidez poderia se deteriorar, com as fontes sobre usos de caixa se aproximando de 1,0x.

Descrição da Empresa

A LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A. atua no segmento de gestão de frotas, possuindo quase 27 mil veículos, sendo cerca de 95% em utilitários e 5% em veículos pesados, e também na venda de seminovos, por meio de suas subsidiárias LM Transportes Serviços e Comércio Ltda. e LM Comércio de Veículos Seminovos Ltda. A receita da empresa foi de R\$ 682 milhões e seu EBITDA de R\$ 294 milhões em 2020.

A LM é controlada pela família fundadora que detém 100% de suas ações.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas

- Inflação no Brasil de 5,3% em 2021 e 3,9% em 2022, impactando os custos de mão de obra e manutenção da frota.
- Taxa básica de juros média no Brasil de 3,4% em 2021 e de 4,8% em 2022, afetando as despesas financeiras e as taxas para novos contratos de locação de frotas.
- Frota total ao final do período de cerca de 26.800 carros em 2021 e de 27.800 em 2022.
- Frota média alugada de aproximadamente 23.600 carros em 2021, aumentando para cerca de 24.500 carros em 2022 por meio da renovação de contratos da assinatura de novos.
- Tickets médios mensais crescendo de acordo com a inflação, em cerca de R\$ 1.700-R\$1.850 nos próximos dois anos.
- Margens EBIT entre 27%-28% em 2021 e 2022, em linha com 2020.
- Investimento (capex) líquido de cerca de R\$ 220 milhões em 2021 e em torno de R\$ 280 milhões em 2022, incluindo expansão e renovação da frota.
- Despesas de juros de cerca de R\$ 100 milhões em 2020 e R\$ 120 milhões em 2021.
- Pagamento de dividendos de aproximadamente R\$ 80 milhões em 2021 e próximo a R\$ 30 milhões em 2022.
- Receita líquida de R\$ 730 milhões em 2021 e próxima a R\$ 810 milhões em 2022, versus R\$ 682 milhões em 2019.
- EBIT ajustado entre R\$ 220 milhões-R\$ 240 milhões em 2021 e 2022, versus R\$ 209 milhões em 2020.
- FFO de cerca de R\$ 190 milhões-R\$ 200 milhões em 2021 e 2022, versus R\$ 200 milhões em 2020.

Essas premissas resultam nas seguintes métricas de crédito:

- Cobertura de juros pelo EBIT por volta de 2,3x em 2021 e 2,0x em 2022, comparada a 2,0x em 2020.
- FFO sobre dívida entre 12%-14% em 2021 e 2022, comparado a 13,7% em 2019.

Liquidez

Avaliamos a liquidez da LM como menos que adequada. Estimamos, em nosso cenário-base, que as fontes de caixa excederão os usos em mais de 20% nos próximos 12 meses. A empresa acessou ativamente o mercado de crédito doméstico no último ano, sustentando uma posição de caixa mais robusta. Além disso, esperamos que mantenha tal acesso para o alongamento de seus vencimentos, a exemplo da nova emissão de debêntures, a fim de manter esse conforto em sua liquidez. Em um cenário de maiores restrições, entendemos que a empresa tem capacidade de ajustar sua dívida graças à natureza líquida de parte de seus ativos.

Comunicado à Imprensa: **Rating 'brA' da LM Transportes Interestaduais e Serviços S.A. reafirmado; perspectiva permanece positiva por melhora na liquidez**

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de R\$ 569 milhões em 31 de dezembro de 2020.
- FFO-caixa de cerca de R\$ 210 milhões em 2021.
- Nova emissão de debêntures, no valor de R\$ 300 milhões, que conta com garantia firme.
- Premissa de acesso à dívida *secured* para financiamento de parte do capex de sua operação de gestão de frotas, somando cerca de R\$ 150 milhões.

Principais usos de liquidez:

- Dívida de curto prazo de R\$ 495 milhões em 31 de dezembro de 2020.
- Necessidades de capital de giro de R\$ 44 milhões em 2021.
- Capex líquido de cerca de R\$ 220 milhões em 2021.
- Distribuição de dividendos de R\$ 80 milhões em 2021.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A flexibilidade financeira da LM é limitada por *covenants* do tipo aceleração de dívida sobre suas debêntures e outros empréstimos. Nosso cenário-base considera que a empresa conseguirá cumprir com o *covenant* de dívida líquida sobre EBITDA de 3,5x, apresentando uma folga de 20% em 2021 e de 15% em 2022.

Comunicado à Imprensa: **Rating 'brA' da LM Transportes Interestaduais e Serviços S.A. reafirmado; perspectiva permanece positiva por melhora na liquidez**

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brA/Positiva/--
Risco de negócios	Fraco
Risco-país	Moderadamente Alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Fraca
Risco financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutro
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Menos que adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Negativa

Comunicado à Imprensa: **Rating 'brA' da LM Transportes Interestaduais e Serviços S.A. reafirmado; perspectiva permanece positiva por melhora na liquidez**

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.standardandpoors.com.br para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.standardandpoors.com. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Principais fatores de crédito para a indústria de leasing operacional](#), 14 de dezembro de 2016.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Avaliações de classificação de jurisdições](#), 20 de janeiro de 2016.
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.

Artigo

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

EMISSOR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
LM TRANSPORTES INTERESTADUAIS SERVIÇOS E COMÉRCIO S.A.		
Rating de crédito de emissor	22 de novembro de 2019	19 de outubro de 2020

Informações regulatórias adicionais

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings, a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(na seção de Revisões de Ratings de Crédito\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais na seção "[Potenciais Conflitos de Interesse](#)", disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt>.

Comunicado à Imprensa: **Rating 'brA' da LM Transportes Interestaduais e Serviços S.A. reafirmado; perspectiva permanece positiva por melhora na liquidez**

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures), disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures>, o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR, em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito.

Comunicado à Imprensa: **Rating 'brA' da LM Transportes Interestaduais e Serviços S.A. reafirmado; perspectiva permanece positiva por melhora na liquidez**

Copyright © 2021 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, completude, 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 COMERCIALIZABILIDADE, 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 sites na www.standardandpoors.com (gratuito), e www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.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.standardandpoors.com/usratingsfees.

Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).