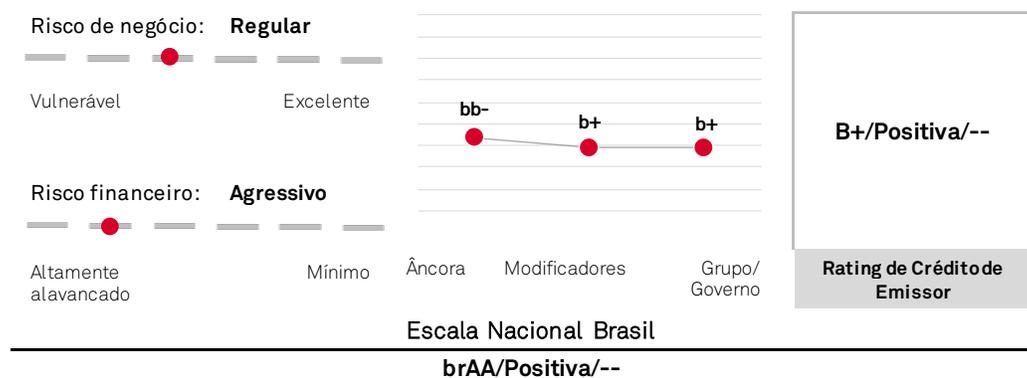


Análise Detalhada

JSL S.A.

29 de setembro de 2022

Resumo de Classificação de Ratings



ANALISTA PRINCIPAL

Fabiana Gobbi
São Paulo
55 (11) 3039-9733
fabiana.gobbi
@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
Uma das principais prestadoras de serviços de logística no Brasil, com portfólio diversificado com relação a serviços e clientes.	Presença no setor de logística, que é altamente fragmentado e competitivo.
O modelo de negócios equilibrado entre "asset-light" e "asset-heavy" (ativos leves e ativos pesados) permite uma estrutura de custos eficiente.	Crescimento financiado por dívida em meio às taxas de juros elevadas do país, o que aumenta a carga de juros.
O perfil de vencimento de dívida estendido oferece flexibilidade financeira para auxiliar o crescimento.	Fluxos de caixa operacionais livres negativos devido a altos investimentos (capex).

Momento saudável das indústrias às quais a JSL S.A. está exposta continuará nos próximos anos. Considerando os clientes da empresa nos setores de alimentos e bebidas, papel e celulose, automotivo e bens de consumo, acreditamos que a demanda por seus serviços de logística continuará crescendo. Projetamos que os volumes domésticos da indústria de celulose e papel aumentarão nos próximos anos, o que, juntamente com uma recuperação gradual do setor automotivo, sustenta nossa expectativa de continuidade da sólida demanda pelos serviços da JSL. O setor automotivo segue enfrentando dificuldades desde o início da pandemia com atrasos significativos na produção por falta de insumos. Porém, de acordo com a Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (ANFAVEA), os dados de agosto mostram que a produção total de veículos aumentou 9% em relação ao mês anterior e 44% na comparação anual, o que aponta para a continuidade da recuperação do setor.

Diversificação de negócios e escala crescente devem continuar nos próximos anos. Esperamos que a JSL continue expandindo suas operações organicamente e por meio de aquisições nos próximos anos, como vem fazendo desde seu IPO. A empresa concluiu seis aquisições nos últimos 18 meses, o que lhe permitiu ingressar em novos segmentos de negócios e tipos de serviços. Dos negócios adquiridos recentemente, a TPC opera armazéns, a Marvel, a Rodomeu e a TransMoreno operam transporte de cargas, e a Fadel opera redes de distribuição urbana, enquanto a mais recente, Truckpad, é uma plataforma digital que conecta caminhoneiros a clientes. Esperamos que as margens EBITDA aumentem para 16%-17% em 2022 e 2023, de 14,3% em 2021, à medida que a empresa aumenta o poder de compra em suas subsidiárias, reduz o tamanho das operações por meio de demissões e centraliza algumas operações de *back-office* no nível da holding, ao passo que celebra novos contratos e ajusta preços.

A JSL deve manter uma posição de liquidez confortável e um perfil de vencimento de dívida alongado. Desde seu IPO em 2020, a posição de caixa da JSL tem sido relativamente alta, acima de R\$ 600 milhões, a qual, aliada às linhas de crédito comprometidas, suporta sua posição de liquidez em meio a diversas fusões e aquisições, bem como capex elevado. Projetamos capex anual de manutenção entre R\$ 320 milhões – R\$ 380 milhões em 2022 e 2023, e capex bruto de expansão de R\$ 500 milhões – R\$ 600 milhões em 2022-2023, alocado principalmente para expansão da frota. Acreditamos que a JSL continuará financiando os investimentos de expansão com emissões de dívida a longo prazo, enquanto refinancia os vencimentos de curto prazo. Esperamos que a JSL mantenha o vencimento médio ponderado da dívida de cerca de cinco anos.

Perspectivas econômicas ligeiramente melhores e foco da empresa em operações eficientes podem resultar em uma elevação dos ratings. Acreditamos que a JSL poderá atingir nosso cenário de elevação nos próximos 6-12 meses, dada nossa expectativa de maior escala e ênfase na melhora da rentabilidade. Ainda assim, atualmente esperamos métricas de crédito um pouco mais fracas em comparação à nossa projeção anterior, devido a pressões inflacionárias e taxas básicas de juros elevadas no Brasil, bem como ao maior endividamento da empresa. Como resultado, está demorando mais do que o inicialmente esperado para a empresa atingir as métricas para elevação de dívida sobre EBITDA consistentemente abaixo de 4,0x e geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida acima de 12%.

Perspectiva

A perspectiva positiva indica uma chance em três de uma elevação nos próximos 6-12 meses devido à nossa expectativa de que a JSL continuará a entregar um sólido crescimento de receita e fluxo de caixa crescente nos próximos anos por meio de aquisições e crescimento interno, enquanto melhora gradualmente suas métricas de crédito. Não incorporamos novas aquisições em nosso cenário-base, mas acreditamos que provavelmente ocorrerão no curto prazo, o que pode acelerar a melhora nas métricas se as empresas adquiridas tiverem alavancagem menor que a da JSL, incluindo os pagamentos de aquisição.

Cenário de elevação

Poderemos elevar os ratings nos próximos 6-12 meses caso o crescimento da empresa se materialize por meio de maior escala, base de receitas e EBITDA. Projetamos EBITDA superior a R\$ 900 milhões em 2022 e a R\$ 1 bilhão em 2023, levando em consideração apenas as operações atuais da JSL. Para uma elevação, esperamos que a JSL mantenha o índice de dívida sobre EBITDA consistentemente abaixo de 4,0x e FFO sobre dívida acima de 12%.

Cenário de rebaixamento

Poderemos alterar a perspectiva para estável caso o crescimento da empresa não se concretize ou se ela incorrer em dívidas adicionais que mantenham dívida sobre EBITDA consistentemente acima de 4,0x e FFO sobre dívida próximo ou abaixo de 12%. Um rebaixamento é improvável neste momento porque exigiria um revisão para baixo no perfil de crédito individual (SACP – *stand-alone credit profile*) da JSL e um rebaixamento nos ratings de sua controladora, Simpar. Se rebaixarmos os ratings da Simpar na escala global para 'B+', os ratings da JSL não seriam alterados, uma vez que seu SACP estaria no mesmo nível do perfil de crédito do grupo. Caso revisássemos para baixo o SACP da JSL para 'b', presumindo que não haveria mudança na qualidade de crédito da Simpar, o rating final da JSL ainda seria 'B+' devido ao suporte esperado da controladora, que é avaliada com rating mais elevado.

Nosso Cenário-base

Premissas

- Crescimento do PIB do Brasil de 1,2% em 2022, cerca de 1,4% em 2023 e 2% em 2024.
- Inflação de 10,5% em 2022, 5% em 2023 e cerca de 3,7% em 2024, afetando os custos, juntamente com os preços dos contratos e taxas dos contratos existentes, devido a cláusulas que permitem o repasse da inflação.
- Aumento da receita em cerca de 30% em 2022 devido à consolidação de empresas recém-adquiridas e à exposição da JSL a segmentos com boas perspectivas de crescimento. Em 2023 e 2024, projetamos crescimento orgânico da receita de aproximadamente 15%, dada a exposição da empresa a segmentos menos voláteis, como alimentos e bebidas.
- Expansão da margem devido à maior rentabilidade das empresas adquiridas e às sinergias, refletindo o maior poder de barganha da JSL na negociação de prazos com fornecedores e compra de veículos.
- Saídas de caixa de R\$ 154 milhões em 2022, R\$ 132,6 milhões em 2023 e R\$ 42 milhões em 2024 referentes a aquisições já assinadas.
- Capex líquido para expansão e renovação da frota, bem como para manutenção das operações.
- Distribuição de dividendos de 25% do lucro líquido do ano anterior.
- Novas emissões de dívida entre R\$ 500 milhões – R\$ 600 milhões por ano para suportar o capex.

Principais Métricas

Nome da entidade – Principais indicadores

R\$ bilhões	2020R	2021R	2022E	2023P	2024P
Receita	2.827	4.296	5.500-5.700	6.300-6.600	7.300-7.600
EBITDA	510,8	612,3	~930	1.000-1.200	1.200-1.400
Margem EBITDA (%)	18,1	14,3	~16,5	~17	~18
Geração interna de caixa (FFO)	250,1	423,3	250-300	400-500	700-750
Investimentos (capex)	1.653,6	695,1	~700	700-750	800-850
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	116,1	(241,5)	(250)-(200)	(150)-(100)	(100)-0
Dívida líquida ajustada	2.271,5	3.456,8	~3700	~3.900	~4.000
Dívida/EBITDA (x)	4,4	5,6	~4,0	3,0-4,0	3,0-3,5
FFO/dívida (%)	11,0	12,2	5-10	10-15	15-20
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	11,0	12,2	5-10	10-15	15-20

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings. R: Real. E: Estimado. P: Projetado. A dívida reportada é ajustada pelos arrendamentos, aquisições a pagar e incorpora a dívida e a posição de caixa das empresas adquiridas no final do período. O EBITDA reportado não incorpora 12 meses das empresas adquiridas.

Descrição da Empresa

A JSL é a principal prestadora de serviços de logística e transporte de carga no Brasil. A empresa atende cerca de 16 setores sem concentração significativa de receita. Seu portfólio é composto por contratos *asset-light* e *asset-heavy*, responsáveis por 54% e 46% de sua receita total no primeiro semestre de 2022, respectivamente. Esperamos que a JSL registre receita líquida de mais de R\$ 5,5 bilhões e EBITDA de cerca de R\$ 930 milhões em 2022. A JSL é uma subsidiária do grupo brasileiro de transporte Simpar S.A. (BB-/Positiva/--, brAA+/Positiva/--), que detém 74,93% da empresa. A JSL contribuiu com 30% e 20% da receita total e do EBITDA do grupo, respectivamente, em 2021.

Comparação com os Pares

O principal par brasileiro da JSL com rating atribuído é a Vix Logística S.A., que opera nacionalmente no setor de serviços de logística e transporte nos setores de óleo e gás, e mineração. A JSL é superior em escala e diversificação, com mais de 500 clientes em 16 setores. Esperamos que ambas as empresas diminuam a alavancagem em 2022 graças ao seu desempenho operacional mais forte. A JSL carece de diversificação geográfica e escala em comparação com alguns de seus pares internacionais. A XPO Logistics Inc. opera na América do Norte e na Europa Ocidental, e a Logwin na Alemanha e na Áustria, enquanto a JSL iniciou recentemente sua expansão internacional. Por outro lado, a rentabilidade da JSL é superior à de seus pares devido à exposição a setores com um momento atualmente saudável. A Logwin AG tem exposição significativa ao transporte aéreo, o que resulta em margens mais fracas.

JSL S.A. – Comparação com os pares

	JSL S.A.	Vix Logística S.A	XPO Logistics, Inc.	Logwin AG
Ratings em 15 de setembro de 2022	B+/Positiva/-- brAA/Positiva/--	brAA-/Estável/--	BB/CW Pos./--	BB+/Estável/--
Período	Ano fiscal findo em 31 de dezembro de 2021			
Milhões	R\$	R\$	R\$	R\$
Receita	771,1	374,7	12.806,0	2.106,1
EBITDA	109,9	99,0	1.364,0	161,0
Geração interna de caixa (FFO)	76,0	75,3	944,2	142,3
Juros	63,5	23,6	288,8	3,4
Juros-caixa pagos	29,0	17,5	335,8	3,7
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i>)	81,4	51,5	1.602,2	143,0
Investimentos (capex)	124,8	122,8	313,0	14,3
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(43,3)	(71,4)	1.289,2	128,7
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	(43,3)	(71,4)	1.289,2	128,7
Caixa e investimentos de curto prazo	(49,2)	(78,1)	1.261,2	116,3
Dívida	620,4	418,2	4.234,0	124,6
Patrimônio líquido	238,7	144,5	1.138,0	321,3
Índices ajustados				
Margem EBITDA (%)	14,3	26,4	10,7	7,6
Retorno sobre capital (%)	10,2	12,9	8,6	27,8
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	1,7	4,2	4,7	47,9
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	3,6	5,3	3,8	39,6
Dívida/EBITDA (x)	5,6	4,2	3,1	0,8
FFO/dívida (%)	12,2	18,0	22,3	114,1
OCF/dívida (%)	13,1	12,3	37,8	114,7
FOCF/dívida (%)	(7,0)	(17,1)	30,4	103,2
DCF/dívida (%)	(7,9)	(18,7)	29,8	93,3

Risco de Negócios

Esperamos que a JSL continue expandindo organicamente e por meio de aquisições, mantendo sua posição de liderança no setor brasileiro de logística, que é altamente fragmentado. Com uma ampla gama de serviços, a empresa transporta matérias-primas e produtos finais. Sua base de clientes é diversificada, nenhum cliente representa individualmente mais de 10% do faturamento da empresa. Atualmente o segmento de alimentos e bebidas, que é menos volátil, responde por 22% dos contratos da JSL, seguido pelos segmentos mais cíclicos: automotivo (17%), bens de consumo (15%) e papel e celulose (14%). A empresa também possui um sólido histórico de retenção de clientes: em média 22 anos de relacionamento entre seus 10 maiores clientes atualmente. No primeiro semestre de 2022, a JSL assinou um total de R\$ 2,1 bilhões em novos contratos, dos quais 92% são com clientes existentes. Desses novos contratos, cerca de 37% foram provenientes das operações na África do Sul, suportando a estratégia internacional da empresa. Em 2021, a JSL assinou um contrato de longo prazo da divisão *asset-heavy* com um cliente já existente do setor de alimentos e bebidas para operar as operações logísticas deste na África do Sul e Paraguai. A JSL opera atualmente em sete países, mas o Brasil ainda representa a maior parte (97%) da receita da empresa. Nos últimos quatro anos, a empresa cresceu principalmente por meio de aquisições e investimentos em expansão de frota, aproveitando a crescente demanda por serviços logísticos no Brasil. Esperamos que a margem EBITDA da JSL suba para 16,0%-17,5% nos próximos três anos, refletindo o maior poder

de barganha de suas subsidiárias na compra de veículos por fazerem agora parte de um grupo maior, os reajustes de preços e o foco na eficiência operacional, apesar da alta inflação pressionando custos de insumos e maiores preços de combustíveis e lubrificantes.

Risco Financeiro

Esperamos que o desempenho operacional da JSL melhore nos próximos anos após a integração de diversas empresas adquiridas nos últimos 18 meses, o que ampliará sua base de clientes, receita e EBITDA. Isso, juntamente com nossa expectativa de pequenos aumentos de dívida nos próximos anos, sustenta nossa visão de métricas de crédito mais fortes, com dívida sobre EBITDA de cerca de 4,0x em 2022 e 3,5x em 2023. Esperamos que os fluxos de caixa da JSL nos próximos dois anos sejam afetados pela alta carga de juros devido às atuais elevadas taxas de juros e dívida. Prevemos que o FFO sobre dívida enfraqueça para cerca de 8% em 2022, ante 11,8% em 2021 e 13%-15% em nossa projeção anterior. Ainda assim, esperamos que a empresa continue estendendo seu perfil de vencimento da dívida e reduza o custo da dívida, o que suporta nossas expectativas de FFO sobre dívida retornando para cerca de 12% até 2023.

Vencimentos de Dívida

JSL S.A. – Resumo Financeiro

Fim do período

Período de reporte	2016r	2017r	2018r	2019r	2020r	2021r
Moeda	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Receitas	2.872	2.969	3.138	3.102	2.827	4.296
EBITDA	467	379	417	495	511	612
Geração interna de caixa (FFO)	40	(43)	95	135	250	423
Despesas com juros	597	437	316	326	204	354
Juros-caixa pagos	426	420	270	353	151	162
Fluxo de caixa operacional (OCF)	17	(159)	202	176	1.770	454
Investimentos (capex)	391	(146)	19	174	1.654	695
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(374)	(14)	183	2	116	(241)
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	(617)	(14)	183	2	20	(274)
Caixa e investimentos de curto prazo	518	241	595	70	638	954
Caixa disponível bruto	518	241	595	70	638	954
Dívida	3.910	3.289	3.379	3.310	2.271	3.457
Patrimônio líquido	609	(1.069)	(1.090)	(812)	1.065	1.330

Índices ajustados

Margem EBITDA (%)	16,2	12,8	13,3	16,0	18,1	14,3
Retorno sobre capital (%)	4,6	7,1	11,9	13,4	10,1	10,2
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	0,8	0,9	1,3	1,5	2,5	1,7
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	1,1	0,9	1,4	1,4	2,7	3,6
Dívida/EBITDA (x)	8,4	8,7	8,1	6,7	4,4	5,6
FFO/dívida (%)	1,0	(1,3)	2,8	4,1	11,0	12,2
OCF/dívida (%)	0,4	(4,8)	6,0	5,3	77,9	13,1
FOCF/dívida (%)	(9,6)	(0,4)	5,4	0,0	5,1	(7,0)
DCF/dívida (%)	(15,8)	(0,4)	5,4	0,0	0,9	(7,9)

Reconciliação dos valores reportados pela JSL S.A. com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (R\$ milhões)

	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	Lucro operacional	Despesas de juros	EBITDA ajustado pela S&PGR	Fluxo de caixa operacional	Dividendos	Capex
Ano fiscal – 31 de dezembro de 2021										
Montantes reportados pela empresa	3.588	1.330	4.296	762	524	354	612	(56)	33	186
Impostos-caixa pagos	-	-	-	-	-	-	(27)	-	-	-
Juros-caixa pagos	-	-	-	-	-	-	(162)	-	-	-
Passivos de arrendamento	358	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Caixa acessível e investimentos líquidos	(954)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado (despesa) não operacional	-	-	-	-	40	-	-	-	-	-
Dívida: Derivativos	(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida: Outros	469	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA: Outros	-	-	-	(150)	(150)	-	-	-	-	-
OCF: Alienação de ativos	-	-	-	-	-	-	-	(64)	-	-
OCF: Outros	-	-	-	-	-	-	-	573	-	-
Capex: outros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	509
Ajustes totais	(131)	-	-	(149)	(109)	-	(189)	509	-	509
Ajustes da S&P Global Ratings	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	EBIT	Despesas de juros	FFO	OCF	Dividendos	Capex
	3.457	1.330	4.296	612	415	354	423	454	33	695

OCF (*Operating Cash Flow*): Fluxo de caixa operacional. FFO (Funds From Operations): Geração interna de caixa

Liquidez

Avaliamos a liquidez da JSL adequada, com fontes de caixa superando confortavelmente os usos em mais de 1,5x nos próximos 12 meses. Além disso, acreditamos que as fontes líquidas permaneceriam positivas mesmo que o EBITDA caísse 15% em relação às nossas expectativas de caso-base. Esperamos que a empresa mantenha sua capacidade de acessar financiamento externo para suportar sua estratégia de crescimento. Além disso, esperamos que a JSL mantenha um saldo de caixa muito maior do que sua exposição à dívida de curto prazo. Por outro lado, não acreditamos que a JSL teria capacidade de absorver eventos de alto impacto e baixa probabilidade devido ao seu significativo capex de expansão, o qual a empresa não postergaria para não comprometer seu crescimento.

Principais fontes de liquidez	Principais usos de liquidez
– Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 638,8 milhões em 30 de junho de 2022.	– Dívida de curto prazo de R\$ 107,7 milhões em 30 de junho de 2022.
– Linhas de crédito comprometidas de R\$ 505 milhões.	– Pagamento de aquisição de curto prazo a totalizando R\$ 104,1 milhões em 30 de junho de 2022.
– FFO projetado de cerca de R\$ 430 milhões nos próximos 12 meses.	– Capex líquido de R\$ 690 milhões nos próximos 12 meses.
– Linha de crédito de R\$ 325 milhões já contratada com BNDES a ser desembolsada até o final de 2022.	– Distribuição de dividendos de aproximadamente R\$ 60 milhões nos próximos 12 meses.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Exigências

A JSL possui os seguintes *covenants* de vencimento antecipado de dívida em suas debêntures locais e emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA):

- Dívida líquida sobre EBITDA-A máximo de 3,5x; e
- EBITDA-A sobre juros líquidos mínimo de 2,0x, em que o EBITDA-A corresponde ao EBITDA mais o custo contábil residual da venda de ativos.

Expectativa de cumprimento

Pre vemos um colchão apertado no *covenant* de cobertura de juros líquidos pelo EBITDA-A em 2022, principalmente por causa da elevada taxa de juros no Brasil, uma vez que a maior parte da dívida da empresa possui taxas flutuantes. No entanto, acreditamos que a JSL seja capaz de gerenciar o caixa e a dívida, dada a flexibilidade de seu capex. Além disso, devido ao seu tamanho e posição de mercado, acreditamos que a empresa negociaria um *waiver* com os credores diante de uma quebra de *covenant*.

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

Indicadores de Crédito ESG

E-1	E-2	E-3	E-4	E-5	S-1	S-2	S-3	S-4	S-5	G-1	G-2	G-3	G-4	G-5
– N/A					– N/A					– Gestão de risco, cultura e supervisão				

Os indicadores de crédito ESG oferecem divulgação e transparência adicionais no nível da entidade e refletem a opinião da S&P Global Ratings sobre a influência que os fatores ambientais, sociais e de governança têm em nossa análise de ratings. Eles não são um rating de sustentabilidade ou uma avaliação de ESG da S&P Global Ratings. A extensão da influência desses fatores se reflete em uma escala alfanumérica de 1-5 em que 1= positiva, 2 = neutra, 3 = moderadamente negativa, 4 = negativa e 5 = muito negativa. Para mais informações, veja nosso comentário "Definições e aplicação dos indicadores de crédito ESG", publicado em 13 de outubro de 2021.

Os fatores de governança são uma consideração moderadamente negativa em nossa análise de rating da JSL. O presidente do conselho de administração e acionista controlador indireto, bem como algumas empresas relacionadas, têm sido investigados por supostas fraudes e propinas em licitações de contratos públicos e corrupção. Embora tais alegações possam aumentar os riscos reputacionais e eventualmente resultar em multas para a controladora, Simpar, nenhuma das ações foi julgada ainda, e algumas foram arquivadas por falta de provas. Além disso, o grupo atualmente possui processos para monitorar e mitigar os principais riscos relacionados às suas atividades de licitação pública, como auditorias independentes de terceiros. Os fatores ambientais e sociais são uma consideração neutra.

Influência do Grupo

Vemos a JSL como uma subsidiária altamente estratégica para a Simpar. Esperamos que a JSL se beneficie do compromisso de longo prazo do controlador, uma vez que a subsidiária representa uma parcela relevante do EBITDA consolidado. Portanto, é provável que a JSL receba suporte mediante condições de estresse.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Principais Fatores Analíticos

- Avaliamos a 15ª emissão de debêntures *senior unsecured* da empresa em 'brAA', no mesmo nível de seu rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil, com um rating de recuperação de '3' (65%), representando nossa expectativa de uma recuperação significativa para os credores.
- Nosso cenário de default simulado engloba uma combinação de altas taxas de inadimplência na carteira de contratos da JSL e um aumento significativo nas taxas de juros.
- Avaliamos a JSL com base no princípio de continuidade de suas operações (*going concern*), pois consideramos que a empresa seria reestruturada em um cenário de default, gerando maior valor para os credores.
- Avaliamos a empresa com uma abordagem de avaliação de múltiplo de EBITDA.
- Para avaliá-la, aplicamos um múltiplo de 6,0x ao seu EBITDA de emergência projetado. O múltiplo da JSL é superior ao padrão do setor (5,0x) para capturar suas fortes perspectivas de crescimento nos próximos anos.
- O EBITDA do nível de emergência projetado é de R\$ 720 milhões, resultando em um valor bruto de emergência estimado em cerca de R\$ 4,3 bilhões.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2026
- EBITDA de emergência: R\$ 720 milhões
- Múltiplo de valor de empresa (EV – *enterprise value*) implícito: 6,0x;
- EV bruto estimado após emergência: R\$ 4,3 bilhões

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 4,1 bilhões
- Dívida *senior unsecured*: R\$ 4,4 bilhões
- Recuperação esperada de dívida *senior unsecured*: 65% (estimativa arredondada)

Observação: *Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição.

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor na escala global em moeda estrangeira	B+/Positiva/--
Rating de crédito de emissor na escala global em moeda local	B+/Positiva/--
Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAA/Positiva/--
Risco de negócio	Regular
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Regular
Risco financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Âncora	bb-
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra (sem impacto)
Estrutura de capital	Neutra (sem impacto)
Política financeira	Neutra (sem impacto)
Liquidez	Adequada (sem impacto)
Administração e governança	Regular (sem impacto)
Análise de ratings comparáveis	Negativa (-1 degrau)
Perfil de crédito individual (SACP - <i>stand-alone credit profile</i>)	b+

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: Risco da indústria](#), 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.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [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.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.

Artigo

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

Tabela de Ratings Detalhada (em 29 de setembro de 2022)*

JSL S.A.	
Rating de Crédito de Emissor	B+/Positiva/--
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAA/Positiva/--
Histórico do Rating de Crédito de Emissor	
Escala Global	
24-Set-2021	B+/Positiva/--
09-Set-2020	B+/Estável/--
06-Ago-2020	B+/Negativa/--
21-Jul-2020	BB-/CW Neg./--
19-Mai-2020	BB-/Negativa/--
19-Mar-2020	BB-/CW Neg./--
12-Jan-2018	BB-/Estável/--
<i>Escala Nacional Brasil</i>	
24-Set-2021	brAA/Positiva/--
09-Set-2020	brAA/ Estável/--
06-Ago-2020	brAA-/Negativa/--
21-Jul-2020	brAA+/CW Neg./--
19-Mai-2020	brAA+/Negativa/--
19-Mar-2020	brAA+/CW Neg./--
11-Jul-2018	brAA+/ Estável/--
12-Jan-2018	brAA-/Estável/--
Entidades relacionadas	
Ciclus Ambiental do Brasil S.A.	
<i>Senior Unsecured</i>	
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAA+
Movida Europe	
<i>Senior Unsecured</i>	BB-
Movida Locação de Veículos S.A.	
Rating de Crédito de Emissor	
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAA+/Positiva/--
<i>Senior Unsecured</i>	
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAA+
Movida Participações S.A.	
Rating de Crédito de Emissor	
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAA+/Positiva/--
<i>Senior Unsecured</i>	
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAA+
Simpar S.A.	
Rating de Crédito de Emissor	
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAA+/Positiva/--
<i>Senior Unsecured</i>	
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAA+
Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A.	
Rating de Crédito de Emissor	
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAA+/Estável/--
<i>Senior Unsecured</i>	

*A menos que observado em contrário, os ratings neste relatório referem-se a ratings na escala global. Os ratings de crédito da S&P Global Ratings na escala global são comparáveis entre países. Os ratings de crédito da S&P Global Ratings em escala nacional referem-se a devedores ou obrigações de um país específico. Ratings de emissão ou de dívidas podem incluir dívidas garantidas por outra entidade e dívidas avaliadas garantidas por uma entidade.

Copyright © 2022 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 COMERCIALIZAÇÃO, 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.