

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Eleva Rating da Log-In para 'A(bra)'; Perspectiva Estável

Mon 12 Jul, 2021 - 1:50 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 12 Jul 2021: A Fitch Ratings elevou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo da Log-In Logística Intermodal S.A. (Log-In) para 'A(bra)', de 'BBB+(bra)'. A Perspectiva do rating é Estável.

A elevação do rating reflete a resiliência no desempenho operacional da Log-In, acima do esperado pela agência, em meio ao desafiador ambiente de negócios durante a pandemia de coronavírus. A companhia tem apresentado geração de caixa operacional superior às expectativas incorporadas ao rating. Estes fatores, combinados à melhora de seu perfil financeiro, após o alongamento de importante parcela de sua dívida, fortalece o crédito e posiciona a companhia favoravelmente para o novo ciclo de investimentos.

O rating também está vinculado à expectativa de que a Log-In continuará adicionando capacidade às suas operações, mantendo uma conservadora estrutura de capital e adequada liquidez, ao longo do horizonte do rating. A companhia tem o desafio de capturar a crescente demanda do setor, de forma a ganhar escala e se beneficiar de maior alavancagem operacional, que permita o fortalecimento da sua geração operacional de caixa, e das margens de EBITDAR. O rating da Log-In incorpora, ainda, sua moderada escala na competitiva indústria de logística marítima, com concentração de receitas no cíclico segmento de transporte de contêineres por cabotagem no Brasil.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Crescimento Esperado da Geração de Caixa: O cenário-base do rating incorpora crescimento de volumes na navegação costeira para 385 mil TEUs (+4,0% YoY) em 2021 e 415 mil TEUs (+7,7% YoY) em 2022. Este aumento deverá ser suportado pelos ganhos esperados de eficiência de sua frota e pela maturação da operação do novo navio adquirido em 2021, beneficiados pelo crescimento gradual da demanda. Em 2020, a companhia teve êxito na migração dos negócios para um mix de cargas menos afetadas pela pandemia e pela retomada do comércio exterior no segundo semestre, o que resultou em crescimento de volumes de 3,5%, para 370 mil TEUs.

O EBITDAR e o fluxo de caixa das operações (CFFO) estimados no cenário base do rating são de BRL311 milhões e BRL173 milhões em 2021, e BRL383 milhões e BRL238 milhões em 2022, respectivamente, que se comparam positivamente aos BRL299 milhões e BRL147 milhões, reportados em 2020. A menor diluição esperada dos custos fixos da operação, por conta da adição de um novo navio e pela docagem de outros três, deverá levar à redução da margem de EBITDAR para em torno de 24% ao final de 2021, com uma recuperação para patamares acima de 26% nos anos seguintes.

Ciclo de Investimentos Pressiona FCF: Os investimentos previstos com a aquisição de um navio por USD20 milhões, a docagem de três navios por BRL75 milhões, e o desembolso de BRL130 milhões na modernização do Terminal de Vila Velha (TVV) deverão pressionar o fluxo de caixa livre (FCF), pelos próximos dois anos. A Fitch estima que o FCF será negativo em

BRL122 milhões em 2021 e BRL36 milhões em 2022, após investimentos expressivos de BRL285 milhões por ano nesse período. Estes deverão ser financiados por uma combinação de caixa disponível e novas dívidas de longo prazo. Distribuições de dividendos não são esperadas no horizonte do rating.

Alavancagem Deve Se Reduzir: A Log-In deverá apresentar indicadores de alavancagem moderados nos próximos anos, apesar dos relevantes investimentos previstos. A classificação incorpora um pico na dívida bruta ajustada/EBITDAR e na dívida líquida ajustada/EBITDAR, respectivamente, de 4,8 e 3,2 vezes, em 2021. Esses indicadores deverão se reduzir para 3,5 vezes e 2,7 vezes, em 2022, enquanto a companhia ganha escala. A implementação de instrumentos de proteção à variação cambial, a partir de 2021, deverá reduzir a potencial volatilidade em seus índices de alavancagem, o que traz implicações positivas para o seu perfil de dívida. Em 2020, cerca de 30% da dívida total era em moeda estrangeira, perfil que não deve se alterar materialmente nos próximos anos.

Perfil de Negócios Mediano: A classificação da Log-In incorpora sua posição de mercado como segunda maior operadora no negócio de navegação costeira de contêineres (aproximadamente 80% da receita líquida e 70% do EBITDA, em 2020), onde enfrenta uma acirrada competição com armadores locais integrados a grandes grupos internacionais. A Fitch considera positivo o fato de a empresa operar o TVV e dois terminais intermodais, uma vez que isso proporciona diversificação de receitas, satisfatórias margens de EBITDA e maior integração à atividade. A Log-In deverá continuar fortalecendo seu perfil de negócios nos próximos anos, por meio da ampliação de rotas e serviços oferecidos, e da captura de novas cargas e clientes, aumentando o uso da capacidade já existente. Em fevereiro de 2021, a Log-In anunciou a aquisição de uma nova embarcação, que elevará em, aproximadamente, 15% a capacidade nominal de transporte de sua frota.

Risco Moderado do Setor: Na opinião da Fitch, a indústria de navegação costeira apresenta riscos moderados. O setor é intensivo em capital e as margens operacionais, assim como as da Log-In, são relativamente elevadas, mas a previsibilidade de geração de caixa operacional é limitada, em face da volatilidade de volume ao longo dos ciclos econômicos. Ainda que apresente vantagens competitivas, a participação da cabotagem na matriz de transportes do país ainda é baixa frente a outros modais, que atuam como importante fator de competição. Em 2020, a companhia foi capaz de elevar o volume transportado de contêineres, enquanto a indústria contraiu 3,5%, segundo dados da Associação Brasileira dos Armadores de Cabotagem (ABAC), em função dos efeitos da pandemia de coronavírus. O setor deve se beneficiar, a longo prazo, do crescimento da produção industrial e do comércio, seus principais clientes, e da migração de volumes do transporte rodoviário para o marítimo.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Alavancagem líquida ajustada abaixo de 3,0 vezes, em bases recorrentes;
- Avanços no perfil de endividamento, com acesso a dívidas de menor custo;
- Ganhos de escala, combinados à manutenção de margens de EBITDAR próximas a 25%.

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

- Dívida líquida ajustada/EBITDAR consistentemente acima de 4,0 vezes;
- Deterioração do perfil da dívida, e enfraquecimento da liquidez acima das expectativas da agência;
- Margem de EBITDAR abaixo de 18%, em bases recorrentes.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch no cenário-base do emissor incluem:

- Crescimento do volume de contêineres de 4,0% em 2021 e 7,7% em 2022 no segmento de navegação costeira;
- Receita com transporte de veículos variando conforme o Produto Interno Bruto (PIB) e o câmbio;
- Volumes de contêineres movimentados no TVV crescendo, em média, 5% ao ano. Volume de carga geral crescendo 15% em 2021 e em linha com o PIB a partir de 2022;
- Tarifas reajustadas anualmente pela inflação;
- Custo com combustível por navio variando conforme o preço do petróleo (em dólares por barril) e a taxa de câmbio;
- Investimentos médios de BRL275 milhões, por ano, entre 2021 e 2023;
- Ausência de distribuição de dividendos.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating 'A(bra)' da Log-In se compara negativamente aos ratings dos principais operadores logísticos do país, concentrados entre as categorias 'AA(bra)' e 'AAA(bra)'. Quando comparada à Hidrovias do Brasil S.A. (Hidrovias, 'AA(bra)'/Perspectiva Estável), a Log-In apresenta maiores riscos de demanda, menor previsibilidade da geração de caixa e margens inferiores às da Hidrovias. Os volumes transportados pela Hidrovias estão ligados ao resiliente setor de commodities para exportação (grãos, bauxita e minério de ferro) e a maior parte do seu EBITDA é gerado sob contratos take-or-pay de longo prazo, o que permite uma elevada estabilidade de sua geração de fluxo de caixa. Por outro lado, o perfil financeiro da Hidrovias contempla sua estrutura de capital mais alavancada do que a da Log-In, com margem limitada para aumentos adicionais. O perfil de liquidez de ambas as companhias é robusto, e suporta suas classificações, em meio à estratégia de investimentos.

A Fitch classifica as empresas de ferrovias MRS Logística S.A., Rumo S.A. e VLI S.A. com rating 'AAA(bra)', em função dos fortes fundamentos do setor e de seus perfis de negócio mais fortes, com maior escala de operações e margens operacionais, além de operarem em um ambiente de baixa competição em comparação à Log-In. As ferrovias também detêm perfis financeiros mais fortes, com melhor acesso ao mercado de dívidas do que os da Log-In.

RESUMO DOS AJUSTES DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

- As despesas com arrendamentos foram ajustadas de volta para o resultado operacional, reduzindo o EBITDA.
- A dívida com leasing utilizada é a reportada no balanço patrimonial, conforme a metodologia da agência. O AFRMM (Adicional ao frete para renovação da marinha mercante) no ativo circulante foi ajustado para o caixa restrito.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Satisfatória: A posição atual de liquidez da Log-In é forte, mas deve migrar gradativamente para um nível satisfatório, entre BRL300 milhões e BRL400 milhões, ao passo que é utilizada para financiar parte do seu plano de investimentos. Em 31 de março de 2021, a companhia reportou caixa e aplicações financeiras de BRL583 milhões, ainda beneficiado pela injeção de capital de BRL634 milhões, em novembro de 2019. A posição de caixa deve continuar a permitir um saudável nível de cobertura, ao redor de 2,0 vezes as dívidas com vencimento até 2023.

O perfil de vencimentos da dívida da Log-In se fortaleceu com a quarta emissão de debêntures, no montante de BRL340 milhões, em abril de 2021. Os recursos foram utilizados para pré-pagar integralmente o financiamento com um grupo de bancos comerciais com vencimento em até dois anos, permitindo o alongamento de mais de 70% da sua dívida para após 2023. A dívida total pro forma, em março de 2021, considerando a emissão, era de aproximadamente BRL1,4 bilhão, dos quais 62% correspondiam a financiamentos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e 38% a emissão de debêntures. A Fitch adiciona à dívida total cerca de BRL200 milhões, referentes às obrigações de arrendamentos IFRS16 no balanço.

PERFIL DO EMISSOR

A Log-In Logística Intermodal S.A. (Log-In) é um operador logístico, especializado no transporte de produtos armazenados em contêineres, através da navegação costeira entre portos no Brasil. Complementar à atividade de cabotagem, a Log-In também opera e administra um terminal portuário de contêineres, o TVV e dois terminais terrestres intermodais.

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 Log-In Logística Intermodal S.A.

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:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 16 de julho de 2020.

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/site/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 (21 de dezembro de 2020);

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

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING	PRIOR
Log-In Logística Intermodal S.A.	Natl LT A(bra) Rating Outlook Stable Upgrade	BBB+ (bra) Rating Outlook Stable

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Pedro Gonzalez

Analyst

Analista primário

+55 21 4503 2634

pedro.gonzalez@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

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

Gisele Paolino

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2624

gisele.paolino@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

APPLICABLE CRITERIA

[Corporate Rating Criteria \(pub. 21 Dec 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 21 Dec 2020\)](#)

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

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

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

Log-In Logística Intermodal 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: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM WWW.FITCHRATINGS.COM. 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". A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO, 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, PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DO EMISSOR, NO SITE DA FITCH.

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 taxação 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).

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
