

01 JUL 2024

# Fitch Afirma Rating 'A+(bra)' da Log-In; Perspectiva Estável

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 01 Jul 2024: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo da Log-In Logística Intermodal S.A. (Log-In) em 'A+(bra)'. A Perspectiva do rating é Estável.

O rating da Log-In reflete a sua destacada posição de mercado em seu principal negócio, o transporte de contêineres por cabotagem, cuja característica cíclica, a elevada intensidade de capital e relevante estrutura de custo fixo limitam a classificação. Por outro lado, suportam o rating a expectativa de que a empresa expandirá suas operações e geração operacional de caixa, - mesmo diante dos desafios de navegação e do ambiente de negócios mais competitivo - e a manutenção de margens operacionais adequadas à indústria. A Log-In deve manter moderada alavancagem financeira e liquidez saudável. A operação em um terminal portuário, no segmento de armazenagem e *cross-docking* e no setor de transporte rodoviário de cargas contribui favoravelmente para o perfil de seus negócios.

## PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Adequado Perfil de Negócios:** A atual classificação incorpora a destacada posição de mercado da Log-In, segunda maior operadora de navegação costeira de contêineres do país, apesar da acirrada competição com armadores locais integrados a grandes grupos internacionais. Este negócio respondeu por cerca de 60% da receita líquida e 65% do seu EBITDAR em 2023. A Fitch considera positivo o fato de a empresa operar o Terminal de Vila Velha (TVV), mais dois terminais intermodais, além de ter adicionado operações de transporte rodoviário de carga, com elevada complementariedade às atividades de cabotagem, que proporcionam maior diversificação de negócios. A Log-In tem o desafio de rentabilizar o recém-adquirido negócio rodoviário e de potencializar os ganhos de escala dentro de seu principal negócio, de navegação costeira, combinando as duas operações e elevando a base de contratos.

**Ganhos de Escala:** O cenário-base do rating incorpora crescimento de volume de navegação costeira para 711 mil TEUs, em 2024 (+ 51%), e 788 mil TEUs (+11%), em 2025. Este aumento é suportado pela adição, este ano, de um contrato na modalidade *take-or-pay* de dois anos, que praticamente dobrará os volumes de *feeder*, em 2024. Os ganhos de escala também devem ser suportados pelo *ramp-up* da nova rota na região Norte, que entrou em operação em 2023, e pela maior taxa de utilização da capacidade do navio que entrou em operação no primeiro trimestre de 2024. Por outro lado, a margem de EBITDAR da Log-In deve continuar pressionada pela maior participação da operação de *feeder*, de menor rentabilidade. O cenário-base do rating projeta margens de EBITDAR de 22,3%, em 2024, e de 23,2%, em 2025, frente a 26,5%, em média, de 2020 a 2023.

**EBITDAR Crescente:** O cenário-base do rating considera EBITDAR e fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL618 milhões e BRL75 milhões, em 2024, e BRL733 milhões e BRL288 milhões, em 2025, respectivamente, após BRL584 milhões e BRL267 milhões, respectivamente, em 2023. O fluxo de caixa livre (FCF) deve ser negativo em BRL257 milhões em 2024, pressionado pelos robustos investimentos em frota rodoviária e pelo pagamento de parcelas da compra de dois novos navios (que ocorreram até junho de 2024), com retorno ao

território positivo a partir de 2025. A agência assumiu que a Log-In não distribuirá dividendos no biênio 2024-2025.

**Alavancagem Moderada:** A alavancagem líquida ajustada da Log-In, pela metodologia da Fitch que considera as obrigações com arrendamento mercantil como dívida, deve retornar para patamares moderados, de 2,5 vezes, em 2024, após o pico de 2,7 vezes registrado ao final do período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2024, quando a companhia reportou baixa rentabilidade e elevados investimentos. A queda na alavancagem é suportada pelos ganhos de EBITDAR deste ano, provenientes do aumento de volume transportado, proporcionado por contratos adicionais, pelo incremento de capacidade e pelo aumento da taxa de utilização. Este patamar de alavancagem possibilita que a companhia enfrente eventuais pressões adicionais de margens em cenário de navegação em águas baixas por um maior período de tempo, sem deteriorar materialmente seu perfil financeiro.

**Risco Moderado do Setor:** O setor de navegação costeira 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, de condições de navegabilidade e da ausência de contratos de *take-or-pay*. Ainda que apresente vantagens competitivas, a participação da cabotagem na matriz de transportes do país permanece baixa. 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.

**Capital da MSC Tem Efeito Limitado:** A entrada da MSC no capital da Log-In tem implicações positivas, limitadas no perfil de crédito desta última. Não há laços legais entre as dívidas da controladora e da controlada e os benefícios esperados devem vir de prováveis sinergias operacionais e comerciais entre as duas companhias. A provada captura de cargas provenientes do novo controlador no negócio de feeder da Log-In tem gerado maior escala aos negócios da empresa, proporcionando aumento na base de clientes e maior poder de barganha junto a fornecedores, embora ainda não seja suficiente para proporcionar avanços no rating.

## SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Maiores ganhos de escala e de posição de mercado, mantendo a alavancagem abaixo de 3,0 vezes;
- FCF positivo em base recorrente;
- Margens de EBITDAR próximas a 28%.

### Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

- Dívida líquida ajustada/EBITDAR acima de 4,0 vezes, em bases recorrentes;
- Deterioração do perfil da dívida e enfraquecimento da liquidez acima das expectativas da agência;
- Margem de EBITDAR abaixo de 23%, em bases recorrentes.

## PRINCIPAIS PREMISSAS

### As Principais Premissas da Fitch no Cenário-Base da Log-In Incluem:

- Volumes de navegação costeira crescendo 50,6% em 2024 e 10,8% em 2025;

-- Tarifa média de navegação costeira 15,5% menor, em 2024, e crescendo de 2,5%, em 2025;

-- Ausência de distribuição de dividendos no biênio 2024-2025.

## RESUMO DA ANÁLISE

O rating 'A+(bra)' da Log-In está um grau abaixo do rating em escala nacional da Hidrovias do Brasil S.A. (Hidrovias, 'AA-(bra)/Perspectiva Estável). O perfil de negócios da Hidrovias é mais forte do que o da Log-In, dado o menor risco de demanda, em face das características menos voláteis de suas cargas e do fato de serem gerados sob contratos *take-or-pay* de longo prazo, além de margens bem superiores às da Log-In. Já o perfil financeiro da Log-In é mais forte, em razão da posição mais conservadora de sua alavancagem líquida entre 2,0 vezes e 3,0 vezes, acima dos 4,0 vezes da Hidrovias, e do nível muito menos agressivo de investimentos. Ambas as companhias preservam adequadas posições de caixa. O rating da Log-In está quatro graus abaixo dos das 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 elevadas margens operacionais, além de operarem em um ambiente de baixa competição em comparação à 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 liquidez da Log-In é historicamente saudável e não deverá se deteriorar, mesmo durante o período de fortes investimentos e pressões de rentabilidade. Em 31 de março de 2024, a Log-In reportou posição de caixa e aplicações financeiras de BRL523 milhões, frente a uma dívida total de BRL2,0 bilhões, sendo BRL388 milhões com vencimento a curto prazo. A flexibilidade financeira da companhia inclui o seu comprovado acesso a dívidas de longo prazo para financiar seus investimentos. A emissão de BRL420 milhões em notas comerciais, em maio deste ano, com início de amortização em 2029 e vencimento final em 2031, permitiu um alongamento do cronograma de vencimento das dívidas ao pré-pagar obrigações vincendas de 2025 a 2027.

Ao final do primeiro trimestre de 2023, a dívida da Log-In consistia, principalmente, de BRL924 milhões em debêntures e notas comerciais (45% da dívida total), BRL621 milhões de operações com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) (31%), além de BRL144 milhões de obrigações com a compra da Tecmar e da Oliva Pinto (7%), adquiridas em 2022. A Fitch ajusta na dívida as obrigações de arrendamento, sendo BRL279 milhões (14%) na mesma data.

## PERFIL DO EMISSOR

A Log-In é uma operadora logística especializada no transporte de contêineres de carga, por meio 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 TWV; dois terminais terrestres intermodais; e

duas operações de transporte rodoviário de carga. A companhia é controlada pela Sas Shipping Agencies Services Sàrl, subsidiária do grupo MSC, com 73,51% do capital da Log-In.

## 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.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 4 de julho de 2023.

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/site/brasil](http://www.fitchratings.com/site/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](http://www.fitchratings.com)' e em '[www.fitchratings.com/site/brasil](http://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.

A Fitch Ratings Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/otros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos (3 de novembro de 2023);

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

**Fitch Ratings Analysts**

**Gisele Paolino**

Director

Analista primário

+55 21 4503 2624

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

**Pedro Gonzalez**

Associate Director

Analista secundário

+55 21 4503 2634

**Ricardo De Carvalho**

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2627

**Media Contacts****Jaqueline Carvalho**

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

**Rating Actions**

ENTITY/DEBT	RATING		RECOVERY	PRIOR
Log-In Logística Intermodal S.A.	Natl LT	A+(bra) 	Affirmed	A+(bra) 

**RATINGS KEY OUTLOOK WATCH****POSITIVE****NEGATIVE****EVOLVING****STABLE****Applicable Criteria**[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub.10 Nov 2023\)](#)[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), v8.1.0 (1)

## Additional Disclosures

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Status](#)

## DISCLAIMER & DISCLOSURES

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>. 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>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste website. 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 website, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <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 website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas 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 uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau 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 da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes 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. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em <https://www.fitchratings.com/site/re/10238496>

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. 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 da 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 o rating dos 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 da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

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

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma "Nationally Recognized Statistical Rating Organization" (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de ratings de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as "não-NRSROs"). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2024 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). Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

## 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.