



RATING ACTION COMMENTARY

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

Brazil Tue 04 Jul, 2023 - 15:57 ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 04 Jul 2023: A Fitch Ratings elevou, hoje, para 'A+(bra)', de 'A(bra)', o Rating Nacional de Longo Prazo da Log-In Logística Intermodal S.A. (Log-In). A Perspectiva do rating é Estável. A elevação do rating da Log-In reflete o fortalecimento de seu perfil de negócios, proveniente de contínuos ganhos de escala, e captura de geração de caixa operacional acima das expectativas iniciais da agência, ao mesmo tempo que a empresa apresenta alavancagem financeira mais conservadora. A inclusão de uma nova rota e a recente incorporação de operações de transporte rodoviário devem permitir maior verticalização dos negócios e contribuir para potencializar as vantagens competitivas da Log-In. A Perspectiva Estável contempla que, ao longo dos próximos anos, a Log-In manterá métricas de crédito consistentes e limitada exposição ao risco de refinanciamento, ainda que seja esperado um ciclo de investimento mais intenso ao longo dos próximos dois anos.

O rating da Log-In reflete o perfil de seu principal negócio, o transporte de contêineres por cabotagem, de característica cíclica, com elevada intensidade de capital e relevante estrutura de custo fixo. Suportam também o rating a capacidade de a companhia operar com margens operacionais adequadas à indústria, ao mesmo tempo que administra de forma saudável sua estrutura de capital e liquidez. A operação em um terminal portuário, no segmento de armazenagem e *cross-docking* e, mais recentemente, a atuação no setor de transporte rodoviário de cargas contribuem favoravelmente para o perfil de seus negócios.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Melhora do Perfil de Negócios: A atual classificação incorpora a posição de mercado da Log-In, segunda maior operadora de navegação costeira de contêineres do país. Esse negócio respondia por 62% da receita líquida e 70% do EBITDAR da companhia em 2022 e enfrenta acirrada competição com armadores locais integrados a grandes grupos internacionais. 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. A companhia 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.

Capital da MSC Tem Efeito Limitado: A entrada da Mediterranean Shipping Company (MSC) no capital da Log-In tem implicações positivas limitadas no perfil de crédito desta última. Não existem 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 Fitch não tem maior visibilidade quanto à real magnitude da captura de cargas provenientes do novo controlador, mas acredita que a MSC possa elevar sua participação no negócio de serviço de *feeder* da Log-In, trazendo maior escala à empresa, bem como fomentar a base de novos clientes e proporcionar maior poder de barganha na compra de suprimentos, principalmente de *bunker*.

Importante Crescimento de Volumes: O cenário-base do rating incorpora um crescimento de volume na navegação costeira, para 480 mil TEUs, em 2023 (+ 8,8%), e 548 mil TEUs (+14,1%), em 2024. Este aumento é suportado pelos ganhos esperados de eficiência de sua frota e a entrada em operação, no segundo trimestre de 2023, de uma nova rota na região Norte, com dois navios adicionais. A Fitch acredita que parte do volume desta nova rota poderá ser suportada por carga oriunda da MSC. Seus negócios também se beneficiarão do *ramp-up* dos ativos de transporte rodoviário e da complementariedade deste negócio às suas operações de navegação costeira, ainda que a agência não espere que este negócio ultrapasse 10% do EBITDAR da Log-In a médio prazo. Os moderados volumes esperados no TVV, somados à ainda baixa rentabilidade da logística rodoviária, incorporada em 2022, devem resultar em margem de EBITDAR de 23,5% ao final deste ano, comparado à média de 26,9% de 2020-2022, se elevando para acima de 25,0% de 2024.

Crescimento Esperado da Geração de Caixa: O cenário-base do rating considera EBITDAR e fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL563 milhões e BRL273 milhões, em 2023, e BRL725 milhões e BRL317 milhões, em 2024, respectivamente, após os robustos resultados de 2022, de BRL576 milhões e BRL351 milhões, respectivamente. O fluxo de caixa livre (FCF) deve ser negativo em 2023, em cerca de BRL150 milhões, devido ao pico de investimentos, com retorno ao território positivo a partir de 2024. Os investimentos devem ser de aproximadamente BRL380 milhões, em 2023 (vs. a média de BRL200 milhões ao ano, nos últimos três anos), reduzindo-se para a média de 170 milhões de 2024 a 2026. A agência assumiu que, nos próximos dois anos (2023-2024), a Log-In não distribuirá dividendos.

Alavancagem de Baixa a Moderada: Em 2022, a Log-In reportou alavancagem líquida ajustada de 2,3 vezes, bem mais conservadora que os 3,2 vezes projetados previamente

pela agência, devido à maior geração de caixa, combinada à postergação de seu plano de investimento. Isso prepara a estrutura de capital da companhia para enfrentar o período de elevados investimentos de 2023 em diante. A Fitch acredita que haverá um pico na relação dívida líquida ajustada/EBITDAR, de 2,6 vezes, em 2023, e este indicador deve se posicionar abaixo de 2,0 vezes, de 2024 em diante, enquanto a companhia ganha escala.

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 e da ausência de contratos de *take-or-pay*. Ainda que apresente vantagens competitivas, a participação da cabotagem na matriz de transportes do país ainda é 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.

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 do Emissor Incluem:

- Volumes de cabotagem de contêineres crescendo 8,8% em 2023 e 11,5% em 2024;

- Entrada de novos navios próprios em operação, sendo um em 2024 e outro em 2025;
- Investimento total de BRL423 milhões, em 2023, e de BRL221 milhões, em 2024;
- A companhia não distribuirá dividendos em 2023-2024.

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 robusta 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. Em 31 de março de 2023, a Log-In reportou posição de caixa de BRL567 milhões, frente a uma dívida de curto prazo de BRL269 milhões e um total de dívida a vencer até 2024, de BRL409 milhões, incluindo as obrigações a pagar pelas aquisições. A flexibilidade financeira da companhia inclui seu comprovado acesso a dívidas de longo prazo para financiar seus investimentos. Em 31 de março de 2023, a dívida total ajustada da Log-In era de BRL1.867 milhões, que incluía, principalmente, BRL703 milhões de operações com o

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) (38% da dívida total), BRL559 milhões de debêntures (30%), além de BRL182 milhões de obrigações com a aquisição da Tecmar e da Oliva Pinto, adquiridas em 2022. A Fitch ajusta a dívida a obrigações de arrendamento, sendo BRL245 milhões, em março de 2023.

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 TVV; dois terminais terrestres intermodais; e duas operações de transporte rodoviário de carga. Em 2022, a MSC passou a deter 70,74% do capital da Log-In, por meio de sua subsidiária Sas Shipping Agencies Services Sàrl.

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: 11 de julho de 2022.

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.

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/outros-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 (28 de outubro de 2022);

-- 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	A(bra) Rating Outlook Positive

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Gisele Paolino

Director

Analista primário

+55 21 4503 2624

gisele.paolino@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

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

Pedro Gonzalez

Senior Analyst

Analista secundário

+55 21 4503 2634

pedro.gonzalez@fitchratings.com

Ricardo De Carvalho

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2627

ricardo.carvalho@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

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

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 28 Oct 2022\)](#)

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 Policy](#)**ENDORSEMENT STATUS**

Log-In Logística Intermodal S.A.

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todos os ratings de crédito da Fitch estão sujeitos a algumas limitações e termos de isenção de responsabilidade. Por favor, veja no link a seguir essas limitações e termos de isenção de responsabilidade: <https://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes à inadimplência, podem ser acessadas em

<https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. A ESMA e a FCA são obrigadas a publicar as taxas de inadimplência históricas em um repositório central, em conformidade com os artigos 11 (2) do Regulamento (EC) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, bem como de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019, respectivamente.

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 da informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste site, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no site da Fitch.

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, 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 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 distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para os assinantes eletrônicos 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 a ser utilizadas 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 rating de crédito da NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (veja <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de rating 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 © 2023 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.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.