

Tear Sheet

Ioche-Maxion S.A.

14 de novembro de 2024

Recuperação de volumes no Brasil e desvalorização do real devem continuar compensando os fracos volumes da Ioche-Maxion S.A. (Ioche) na Europa nos próximos trimestres. No Brasil, a produção de veículos leves e comerciais aumentou 5,2% e 47,2%, respectivamente, nos primeiros nove meses de 2024 em relação ao mesmo período de 2023, segundo a ANFAVEA. No entanto, na Europa, eles caíram 5% e 12,4%, respectivamente, de acordo com o IHS. Enquanto isso, na América do Norte houve uma ligeira queda de menos de 1% para ambos os segmentos nesse período.

A desvalorização do real brasileiro em relação ao dólar, de aproximadamente 17,5%, até o final de outubro está equilibrando suficientemente os volumes relativamente estáveis na América do Norte, onde continuamos projetando que a receita crescerá cerca de 5,5%-6,5% este ano. Por outro lado, o acentuado declínio de volume na Europa não é suficientemente equilibrado pela variação cambial.

Dessa forma, mantivemos nossa expectativa de que a receita líquida consolidada da Ioche em 2024 cresça quase 5% em relação a 2023, impulsionada pela recuperação de volumes no Brasil, notadamente de rodas de alumínio para veículos leves e componentes estruturais para veículos comerciais, com a maior produção e venda de caminhões.

Para 2025, esperamos um crescimento de receita de 5%-8% no Brasil devido à recuperação contínua do volume – ligeiramente equilibrado pelas taxas de juros ainda altas, pressionando a acessibilidade ao crédito. Acreditamos que a receita na América do Norte pode aumentar cerca de 5,5%-6,5% em moeda local em 2025, à medida que os volumes aumentam gradualmente, principalmente devido à esperada pré-compra de veículos pesados antes das mudanças tecnológicas, mas o cenário ainda é incerto em meio à recente eleição presidencial. Enquanto na Europa, as condições da indústria continuam desafiadoras devido a inflação e taxas de juros persistentemente altas, mas esperamos um crescimento da receita de cerca de 3,5%-4,5% em moeda local, principalmente em razão da recuperação da produção de veículos comerciais em comparação com o fraco ano de 2024.

A Ioche vem apresentando alavancagem consistentemente menor após cada trimestre. A métrica de dívida sobre EBITDA anualizada foi de 2,7x no terceiro trimestre de 2024, em comparação a 3,9x no primeiro trimestre e 3,0x no segundo. Em nossa projeção atual, esperamos cerca de 2,8x-3,0x no final do ano, principalmente devido à maior geração de caixa e dívida relativamente estável.

A empresa também está apresentando melhorias consistentes de rentabilidade, com margem EBITDA se aproximando de 10% nos 12 meses findos em setembro de 2024, ante 8,2% em 2023. Esperamos que a empresa permaneça focada em eficiência operacional com uma melhor estratégia de preços, maior mix de produtos de valor agregado e melhorias nas linhas de produção e tecnologia, enquanto continua repassando a inflação aos clientes.

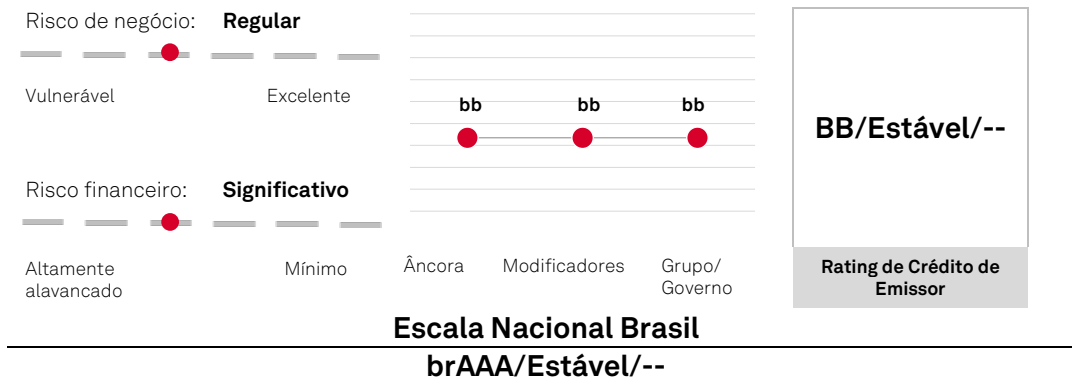
Analista principal

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

Resumo de Classificação de Ratings



Artigo Relacionado

- [Ratings da lochpe-Maxion S.A. elevados para 'BB' e 'brAAA' devido à expectativa de menor alavancagem e sólido fluxo de caixa livre; perspectiva estável](#), 4 de março de 2024.

Descrição da Empresa

Fundada em 1918, a lochpe é uma fabricante global de rodas de aço para veículos leves e comerciais e de máquinas agrícolas. A empresa também produz rodas de alumínio para veículos leves; longarinas, travessas e chassis montados para veículos comerciais, além de componentes estruturais para veículos leves e comerciais.

A lochpe atualmente possui 33 plantas industriais em 14 países. A empresa opera seu negócio principal por meio da Maxion Wheels e Maxion Structural Components no segmento automotivo, e por meio da AmstedMaxion, que produz equipamentos ferroviários no Brasil e no exterior.

Estimamos que o Brasil representará cerca de 25%-30% da receita consolidada em 2024, a América do Norte quase 30%, a Europa cerca de 35% e a Ásia 10%.

Perspectiva

A perspectiva estável dos ratings reflete nossa expectativa de que a ampla diversificação geográfica e a exposição à moeda forte da lochpe equilibrarão os volumes mais fracos da Europa nos próximos trimestres. Esperamos a continuidade de esforços para melhorar a rentabilidade e a geração de caixa equilibrem as taxas de juros persistentemente elevadas e a acessibilidade ao crédito. Por sua vez, projetamos alavancagem controlada nos próximos anos com dívida sobre EBITDA de cerca de 2,8x-3,0x ao final de 2024 e fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) sobre dívida continuando em torno de 20% em 2024-2025.

Cenário de rebaixamento

Uma ação negativa nos ratings da lochpe é improvável no curto ou médio prazo. Mas pode ocorrer se a empresa não conseguir melhorar a rentabilidade e reduzir a alavancagem devido à dinâmica mais difícil da indústria global, com menor demanda e maior inflação pesando sobre custos e despesas. Além disso, pode ser resultado das elevadas taxas de juros em todo o mundo,

afetando a disponibilidade de crédito e a renda familiar. Nesse cenário, veríamos uma piora no índice de dívida sobre EBITDA próximo a 3.5x de forma consistente e um fluxo de caixa livre negativo.

Cenário de elevação

Uma ação positiva nos ratings também é improvável nos próximos 12-18 meses, pois, em nossa opinião, isso depende de a empresa apresentar um confortável colchão de liquidez e métricas de crédito menos voláteis ao longo dos ciclos. Nesse cenário, teríamos que ver dívida sobre EBITDA consistentemente abaixo de 2,0x e o FOCF sobre dívida acima de 15%.

Principais Métricas

lochpe-Maxion S.A. – Resumo das projeções

Fim do período	--Ano fiscal findo em 31 de dezembro de --							
(R\$ Milhões)	2020R	2021R	2022R	2023R	2024E	2025P	2026P	2027P
Receita	8.761	13.688	16.948	14.955	15.661	17.411	19.087	20.023
Lucro bruto	1.122	2.264	2.300	1.979	2.413	2.783	3.142	3.364
EBITDA reportado	372	1.841	1.737	1.253	1.562	1.859	2.142	2.306
(+) Ajuste de arrendamento operacional	-	-	-	-	-	-	-	-
(+/-) Outros	41	(290)	(81)	(26)	6	6	6	6
EBITDA	414	1.551	1.656	1.227	1.568	1.865	2.147	2.312
(-) Juros-caixa pagos	(163)	(282)	(443)	(597)	(488)	(437)	(434)	(434)
(-) Imposto-caixa pago	(95)	(206)	(255)	(74)	(74)	(74)	(74)	(74)
(+/-) Outros	-	-	-	-	-	-	-	-
Geração interna de caixa (FFO – funds from operations)	156	1.063	958	556	1.006	1.354	1.640	1.805
EBIT	(160)	1.027	1.257	923	1.213	1.502	1.800	1.999
Despesas com juros	205	293	528	645	581	467	439	439
Fluxo de caixa operacional (OCF – operating cash flow)	113	1.020	1.879	1.469	1.423	1.332	1.680	1.961
Investimentos (capex)	336	485	489	505	550	540	700	700
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF – free operating cash flow)	(223)	535	1.390	964	873	792	980	1.261
Dividendos	146	166	236	158	39	131	240	325
Recuperação de ações (reportada)	-	-	13	14	7	-	-	-
Fluxo de caixa discricionário (DCF – discretionary cash flow)	(369)	369	1.142	792	827	660	740	937
Dívida (reportada)	5.120	5.532	6.477	6.766	6.568	6.568	6.568	6.568
(+) Passivos de arrendamentos	-	53	47	74	77	80	83	86
(+) Obrigações de benefícios pós-emprego	456	407	305	280	280	280	280	280
(-) Caixa acessível e investimentos líquidos	(1.605)	(1.088)	(2.287)	(2.962)	(3.115)	(3.645)	(4.247)	(5.172)
(+/-) Outros	11	-	-	524	524	524	524	524
Dívida	3.983	4.904	4.542	4.681	4.334	3.807	3.208	2.286
Patrimônio líquido	3.803	4.398	4.293	4.085	4.394	4.911	5.549	6.315
Índices ajustados								
Dívida/EBITDA (x)	9,6	3,2	2,7	3,8	2,8	2,0	1,5	1,0

lochpe-Maxion S.A.

FFO/dívida (%)	3,9	21,7	21,1	11,9	23,2	35,6	51,1	78,9
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	2,0	4,8	3,2	1,9	3,1	4,1	4,8	5,2
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,0	5,3	3,1	1,9	2,7	4,0	4,9	5,3
OCF/dívida	2,8	20,8	41,4	31,4	32,8	35,0	52,4	85,8
FOCF/dívida (%)	(5,6)	10,9	30,6	20,6	20,1	20,8	30,6	55,2
DCF/dívida (%)	(9,3)	7,5	25,1	16,9	19,1	17,3	23,1	41,0
Crescimento anual da receita (%)	(12,5)	56,2	23,8	(11,8)	4,7	11,2	9,6	4,9
Margem bruta (%)	12,8	16,5	13,6	13,2	15,4	16,0	16,5	16,8
Margem EBITDA (%)	4,7	11,3	9,8	8,2	10,0	10,7	11,3	11,5
Retorno sobre capital (%)	(2,3)	12,0	13,9	10,5	13,9	17,2	20,6	23,0

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings, exceto se apresentado como reportado. R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado

Resumo Financeiro

lochpe Maxion S.A. – Resumo Financeiro

Fim do período	--Ano fiscal findo em 31 de dezembro de--					
Período de reporte	2018R	2019R	2020R	2021R	2022R	2023R
Moeda	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Receitas	9.616	10.016	8.761	13.688	16.948	14.955
EBITDA	1.100	1.043	414	1.551	1.656	1.227
Geração interna de caixa (FFO – <i>funds from operations</i>)	745	737	156	1.063	958	556
Despesas com juros	192	173	205	293	528	645
Juros-caixa pagos	179	174	163	282	443	597
Fluxo de caixa operacional (OCF – <i>operating cash flow</i>)	640	658	113	1.020	1.879	1.469
Investimentos (capex)	471	484	336	485	489	505
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF – <i>free operating cash flow</i>)	169	174	(223)	535	1.390	964
Fluxo de caixa discricionário (DCF – <i>discretionary cash flow</i>)	120	62	(369)	369	1.142	792
Caixa e investimentos de curto prazo	487	646	1.605	1.088	2.287	2.962
Caixa disponível bruto	487	646	1.605	1.088	2.287	2.962
Dívida	2.746	2.849	3.983	4.904	4.542	4.681
Patrimônio líquido	3.199	3.497	3.803	4.398	4.293	4.085
Índices ajustados						
Margem EBITDA (%)	11,4	10,4	4,7	11,3	9,8	8,2
Retorno sobre capital (%)	11,8	9,9	(2,3)	12,0	13,9	10,5
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	5,7	6,0	2,0	5,3	3,1	1,9
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	5,2	5,2	2,0	4,8	3,2	1,9
Dívida/EBITDA (x)	2,5	2,7	9,6	3,2	2,7	3,8
FFO/dívida (%)	27,1	25,9	3,9	21,7	21,1	11,9
OCF/dívida (%)	23,3	23,1	2,8	20,8	41,4	31,4
FOCF/dívida (%)	6,2	6,1	(5,6)	10,9	30,6	20,6
DCF/dívida (%)	4,4	2,2	(9,3)	7,5	25,1	16,9

Comparação com os Pares

Iochpe Maxion S.A. - Comparação com os pares

	Iochpe-Maxion S.A.	Tupy S.A.	Nemak S.A.B. de C.V.	Dana Inc.	Metalsa S.A. de C.V.
Rating de emissor em moeda estrangeira	BB/Estável/--	BB+/Estável/--	BB+/Negativa/--	BB-/Estável/NR	BB+/Estável/--
Rating de emissor em moeda local	BB/Estável/--	BB+/Estável/--	BB+/Negativa/--	BB-/Estável/NR	BB+/Estável/--
Rating de emissor na Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--	brAAA/Estável/--	-	-	-
Período	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual
Fim do período	31-12-2023	31-12-2023	31-12-2023	31-12-2023	31-12-2023
Milhões	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Receita	14.955	11.368	24.228	51.214	12.850
EBITDA	1.227	1.167	2.777	3.969	1.926
Geração interna de caixa (FFO – <i>funds from operations</i>)	556	876	1.661	2.518	1.722
Juros	645	292	438	912	281
Juros-caixa pagos	597	114	411	733	204
Fluxo de caixa operacional (OCF – <i>operating cash flow</i>)	1.469	829	1.457	2.513	944
Investimentos (capex)	505	570	2.623	2.431	571
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF – <i>free operating cash flow</i>)	964	259	(1.166)	82	374
Fluxo de caixa discricionário (DCF – <i>discretionary cash flow</i>)	792	111	(1.174)	(247)	(357)
Caixa e investimentos de curto prazo	2.962	1.604	1.565	2.567	1.160
Caixa disponível bruto	2.962	1.593	1.565	2.567	1.160
Dívida	4.681	2.414	7.702	13.602	1.800
Patrimônio líquido	4.085	3.328	8.591	8.870	3.156
Margem EBITDA (%)	8,2	10,3	11,5	7,7	15,0
Retorno sobre capital (%)	10,5	16,0	5,6	8,3	24,7
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	1,9	4,0	6,3	4,4	6,8
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	1,9	8,7	5,0	4,4	9,5
Dívida/EBITDA (x)	3,8	2,1	2,8	3,4	0,9
FFO/dívida (%)	11,9	36,3	21,6	18,5	95,7
OCF/dívida (%)	31,4	34,3	18,9	18,5	52,5
FOCF/dívida (%)	20,6	10,7	(15,1)	0,6	20,8
DCF/dívida (%)	16,9	4,6	(15,2)	(1,8)	(19,8)

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

Os fatores ambientais são uma consideração negativa em nossa análise de rating de crédito da lochpe. Isso ocorre porque a indústria automotiva global está significativamente exposta a riscos ambientais, uma vez que a eletrificação e a transição para a mobilidade neutra em CO² são forças disruptivas que moldarão a indústria.

Na Europa e na América do Norte, as normas regulatórias para veículos leves estão bem avançadas, mas aquelas para veículos pesados serão implementadas a longo prazo. Dada sua relevante exposição em ambas as regiões e ao segmento de veículos leves, a lochpe vem trabalhando em tecnologia de redução de peso para atender às necessidades dos fabricantes de equipamentos originais.

No entanto, a empresa é líder global na fabricação de rodas, que é menos vulnerável à pressão regulatória global. Além disso, a lochpe está buscando reduzir a intensidade de suas emissões de gases de efeito estufa (escopos 1 e 2) em 30% até 2025, em relação ao nível de 0,0003900028 toneladas de CO² por quilo produzido de 2019, e atingir a neutralidade em carbono até 2040.

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor em moeda estrangeira	BB/Estável/--
Rating de crédito de emissor em moeda local	BB/Estável/--
Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Risco de negócio	Regular
Risco-país	Baixo
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Regular
Risco financeiro	Significativo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
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	Neutra (sem impacto)
Análise de ratings comparáveis	Neutra (sem impacto)
Perfil de crédito individual (SACP - stand-alone credit profile)	bb

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.spglobal.com/ratings para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings mencionados neste relatório são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.spglobal.com/ratings.

Critérios Relacionados

- [Metodologia: Fatores de crédito relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia de ratings corporativos](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019.
- [Metodologia Corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019.
- [Rating de recuperação para emissores corporativos em grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [Metodologia: Avaliações de classificação de jurisdições](#), 20 de janeiro de 2016 .
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [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.

Copyright © 2024 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, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (due diligence) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus 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.