

LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A.

Tipo de Rating	Rating	Perspectiva	Última Ação de Rating
Rating Nacional de Longo Prazo	A-(bra)	Positiva	Afirmação em 15 de Abril 2019
Clique aqui para a relação completa dos ratings			

Resumo Financeiro

(BRL000)	Dez. 2016	Dez. 2017	Dez. 2018	Dez. 2019P	Dez. 2020P	Dez. 2021P
Receita Líquida	603.684	583.985	638.409	872.185	1.009.934	1.077.736
Margem de EBITDAR Operacional (%)	39,0	39,1	39,8	33,3	31,5	31,1
Intensidade de Capital (Investimentos/Receita) %	0,9	17,3	21,7			
Margem do Fluxo de Caixa Livre (%)	6,2	13,5	0,7	-13,5	-1,8	-3,5
Dívida Líquida Ajustada/ EBITDAR Operacional (x)	2,7	2,7	2,7	2,8	2,6	2,6
Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions						

A Fitch Ratings afirmou, em 15 de abril de 2019, o Rating Nacional de Longo Prazo 'A-(bra)' da LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A. (LM Frotas) e revisou sua Perspectiva para Positiva, de Estável.

A revisão da Perspectiva reflete a expectativa da Fitch de que a LM Frotas gerenciará seu perfil de liquidez em patamares mais robustos. Ao mesmo tempo, a empresa deve conciliar sua estratégia de crescimento com uma conservadora estrutura de capital, com dívida líquida ajustada/EBITDAR de 2,5 vezes a 3,0 vezes, levando em consideração as demonstrações financeiras consolidadas da holding LM Participações e Empreendimentos Ltda. Além disso, a Fitch espera que a LM Frotas continue reduzindo sua exposição a empresas do setor público e diversificando suas operações através da locação de curta duração para pessoas físicas (CCD-PF).

A afirmação do rating reflete o ainda o moderado perfil de negócios do Grupo LM na fragmentada e competitiva indústria de locação de frotas de veículos no Brasil. A LM Frotas tem apresentado robusta geração operacional de caixa e adequada rentabilidade — testada em diversos cenários econômicos —, mas sua escala de operações é limitada quando comparada às principais empresas do setor, o que prejudica sua competitividade. Por outro lado, o foco e a experiência na locação de frotas de veículos com perfil operacional beneficiam sua competitividade.

Os principais desafios da LM Frotas são aumento da escala, a contínua diversificação da base de clientes, o desenvolvimento do canal de varejo para a venda de veículos usados, a redução do seu custo de financiamento e o aumento da flexibilidade financeira, que passa por um melhor escalonamento da sua dívida e pelo aumento do número de veículos não onerados. A análise da Fitch considera também o fato de o grupo atuar em um setor intensivo em capital, que requer investimentos substanciais para renovação e crescimento da frota, pressionando o fluxo de caixa livre (FCF) e demandando fontes adequadas de financiamento.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Moderado Perfil de Negócios: A posição de negócios da LM Frotas deve seguir limitada por sua menor escala, mas beneficiada pelo foco na terceirização de frota de veículos com perfil operacional. A escala, menor do que a de seus concorrentes de maior porte, sugere piores condições para aquisição de veículos. Por outro lado, a companhia tem foco e experiência na locação de veículos de perfil operacional leves e pesados. A diferença nos descontos fornecidos pelas montadoras às locadoras tende a ser menor para veículos leves de perfil operacional, de valor mais baixo e com menor depreciação. A experiência da LM Frotas na locação de veículos pesados com implementos também fortalece sua posição de negócios.

A Fitch considera positivo o fato de a empresa ter conseguido mitigar alguns fatores de risco que pressionam sua classificação, como a alta exposição a clientes públicos, que se reduziu de 23% da receita líquida em 2017 para 15% em 2018, e a dependência do canal de atacado para venda de veículos, por meio da abertura de lojas de varejo. Além disso, a empresa tem apresentado maior diversificação de negócios, com aumento nos contratos nas Regiões Sul e Sudeste. Para 2019, a agência projeta crescimento ainda maior do CCD-PF, expansão moderada da rede de lojas próprias para venda de usados e maior redução da participação de clientes públicos na receita total da companhia. Apesar de positivas, essas iniciativas ainda precisam ser consolidadas a médio e longo prazos.

Oportunidades de Crescimento no Setor: A Fitch espera que a companhia cresça organicamente sem prejudicar seu perfil de crédito. O potencial de crescimento do pouco penetrado e ainda fragmentado mercado de locação de frota no Brasil continua alto. Esta expansão deve continuar suportada pela demanda dos motoristas de aplicativo, pela recuperação cíclica da economia brasileira e pelo aumento da terceirização de frotas por empresas. Por outro lado, o perfil de crédito do grupo LM é pressionado por sua atuação em um setor intensivo em capital, que demanda investimentos substanciais em renovação e crescimento da frota. O grupo depende, de forma recorrente, de financiamentos de médio prazo.

A LM Frotas é atualmente a quinta maior empresa de locação de frotas do Brasil, com cerca de 23 mil veículos ao final de 2018, dos quais 95% possuíam perfil operacional e 10% contavam com algum tipo de implemento, conferindo à companhia cerca de 5% de participação neste mercado. A Fitch projeta uma frota de final de período de 24,5 mil veículos em 2019 e 25 mil veículos em 2020, sendo 75% de veículos leves, 5% de veículos pesados e 20% de veículos de CCD-PF em 2019, e 68%, 5% e 27%, respectivamente em 2020. Em 2018, esses percentuais foram de 83%, 5% e 12%, respectivamente.

Robusto Desempenho Operacional: No cenário-base da Fitch, o Grupo LM continuará apresentando robustas margens operacionais e fluxo de caixa razoavelmente previsível, baseado em contratos de longo prazo para locação de frota de veículos e plataformas aéreas. Os principais desafios operacionais da companhia são o crescimento e a performance das operações de CCD-PF e a venda de veículos usados por intermédio de sua nova rede de lojas próprias, com a desmobilização de ativos em escala superior à praticada até agora. Segundo as projeções da agência, a receita líquida do Grupo LM – incluindo a venda de veículos e as operações da Aura e da Bravo, outras duas subsidiárias – atingirá BRL872 milhões em 2019 e BRL1,0 bilhão em 2020, com EBITDAR de BRL294 milhões (34% de margem) e de BRL321 milhões (32% de margem), respectivamente.

Para os próximos três anos, o cenário-base da Fitch para o segmento CCD-PF considera uma taxa de utilização média de 85%, tíquete médio crescendo 1% ao ano, sendo de BRL14 mil em 2019, e frota operacional de 90% da frota média total. Para veículos leves e pesados, as projeções consideram taxa de utilização próxima a 100%, tíquete médio de BRL20,5 mil em 2019 e variando em linha com a inflação, e frota operacional de 88% da frota média total. Em termos de venda de veículos, foi considerada a desmobilização de 9,5 mil veículos em 2019 e 9,5 mil veículos em 2020, com preços médios de BRL28,6 mil e BRL38,6 mil, respectivamente, que acabam influenciados pelo mix de vendas.

Crescimento Deve Pressionar FCF: A estratégia de seguir aumentando a frota de veículos para locação em CCD-PF e pesados, apesar da redução para o setor público, aumenta a necessidade de investimentos da companhia. Como resultado, o FCF deve ser negativo nos próximos anos, de acordo com as projeções da agência. A Fitch projeta investimentos totais de BRL1,7 bilhão nos próximos três anos – sendo BRL328 milhões para crescimento – e FCF negativo médio anual de BRL55 milhões, no mesmo período. O FCF pode ser beneficiado à medida que o crescimento desacelere e as economias de escala sejam incorporadas. Além disso, o modelo de negócios permite ajustar as operações aos ciclos econômicos e às condições de mercado, a critério da empresa – conforme já ocorreu – o que mitiga o cenário de FCF negativo. Em 2018, o fluxo de caixa das operações (CFFO) foi de BRL172 milhões, o investimento para crescimento somou BRL138 milhões e o FCF foi positivo em BR4 milhões.

Alavancagem Adequada Para o Setor: O grupo LM tem conciliado seu crescimento com uma adequada estrutura de capital. Como resultado, sua alavancagem financeira é inferior ao índice médio das empresas do setor. A Fitch acredita que a empresa continuará comprometida com um adequado perfil de crédito. A expectativa é de que a empresa gerencie uma relação dívida líquida ajustada/EBITDAR de 2,5 vezes a 3,0 vezes, sendo 2,7 vezes em 2019 e 2,6 vezes em 2020. Ao final de 2018, este índice, calculado segundo os critérios da agência, era de 2,7 vezes.

Resumo da Análise em Comparação Com os Pares

Resumo da Análise em Comparação com os Pares	
Comparação entre Pares	<p>O rating 'A-(bra)' da LM Frotas reflete uma posição competitiva mais vulnerável quando comparada à de seus competidores de maior porte, apesar do seu adequado desempenho operacional no setor brasileiro de locação de frotas. Embora a empresa seja a quinta maior companhia de locação de frotas (GTF) do país, com 23 mil veículos ao final de 2018, sua escala é muito inferior à da Companhia de Locação das Américas (Unidas, 'AA(bra)'/Perspectiva Positiva), a maior do segmento, com 75 mil veículos em GTF (131 mil no total), à da Localiza Rent a Car S.A. (Localiza, 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável), segunda maior empresa de locação de frotas, com 54 mil veículos em GTF (232 mil no total), e à da Movida Participações S.A (Movida, 'A+(bra)'/Perspectiva Estável), terceira maior, com 30 mil veículos em GTF (93 mil no total).</p> <p>Como resultado, o poder de negociação da LM Frotas junto às montadoras é inferior ao das três principais concorrentes. Além disso, o canal para desmobilização da frota da companhia ainda é concentrado no atacado, diferente do que acontece com Localiza, Unidas e Movida. Por outro lado, o foco e a experiência na terceirização de frota de veículos com perfil operacional beneficiam a posição competitiva da empresa.</p> <p>A competitividade da LM Frotas é pressionada por seu perfil financeiro, principalmente em razão do seu ainda elevado custo de capital de terceiros. A flexibilidade financeira da companhia também é menor do que a das outras três empresas, que possuem significativo volume de veículos não onerados, cronograma de amortização da dívida melhor escalonado, além de testado acesso ao mercado de capitais. Por outro lado, a LM tem conseguido conciliar seu crescimento com uma adequada estrutura de capital e apresentado alavancagem financeira inferior à média das empresas do setor.</p>
Vínculo Controladora/Subsidiária	Não se aplica.
Teto-País	O rating em escala nacional não é limitado pelo Teto-País.
Ambiente Operacional	O ambiente operacional da LM reflete a exposição de receitas, custos e ativos ao ambiente econômico brasileiro (Brasil, IDRs - <i>Issuer Default Ratings</i> - Ratings de Inadimplência do Emissor - de Longo Prazo em Moedas Local e Estrangeira 'BB-/Perspectiva Estável). A LM possui bom acesso aos bancos locais, porém seu acesso ao mercado de capitais local ainda é incipiente. Similarmente, a companhia ainda não testou sua capacidade de captar no mercado internacional de dívida corporativa.
Outros Fatores	Não se aplicam.
Fonte: Fitch Ratings.	

Sensibilidade do Rating

Desenvolvimentos que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva Incluem:

- Consolidação do perfil financeiro da companhia, com robusta liquidez, menores custos de financiamento e indicador de dívida líquida ajustada/EBITDAR inferior a 3,0 vezes, em bases sustentáveis.
- Contínua diversificação do seu perfil de negócios, sem deterioração das margens e manutenção de robusta geração de caixa operacional.

Desenvolvimentos que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa Incluem:

A frustração da melhora esperada dos perfis financeiro e de negócios da LM Frotas pode levar à revisão da Perspectiva para Estável, de Positiva.

Eventos que podem levar ao rebaixamento do rating incluem:

- Deterioração do perfil financeiro, com dívida líquida ajustada/EBITDAR acima de 3,5 vezes e índice caixa/dívida de curto prazo consistentemente abaixo de 1,0 vez, em bases contínuas;
- Deterioração acentuada da posição de negócios;
- Limitação de acesso a fontes de financiamento a preços e prazos adequados.

Liquidez e Estrutura da Dívida

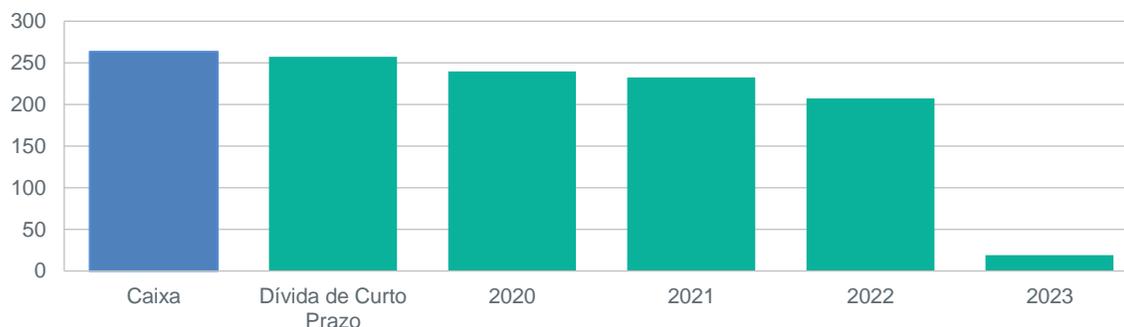
Melhora do Perfil de Liquidez: A Fitch espera que o grupo LM mantenha a estratégia adotada em 2018, de carregar caixa e equivalentes suficientes para cobrir um ano do serviço da dívida, o que fortaleceu a liquidez consolidada. Por outro lado, o grupo segue com o desafio de reduzir seus custos de financiamento e melhorar sua flexibilidade financeira, com um cronograma de vencimento da dívida melhor escalonado e aumento do volume de veículos não onerados. Liquidez e flexibilidade financeira maiores, para captar novos recursos, são importantes para gerenciar os esperados FCFs negativos.

Em 2018, a dívida total ajustada alcançou BRL956 milhões, composta, principalmente, por financiamento bancário e debêntures. Deste total, BRL257 milhões venciam no curto prazo, frente a uma posição de caixa e equivalentes de BRL263 milhões, o que gerava um índice de cobertura de 1,0 vez. Na mesma data, o valor estimado da frota era de BRL929 milhões, dos quais BRL362 milhões estavam desonerados, gerando um índice de frota/dívida líquida de 1,3 vez.

Vencimentos da Dívida e Liquidez em 31 de Dezembro em 2018

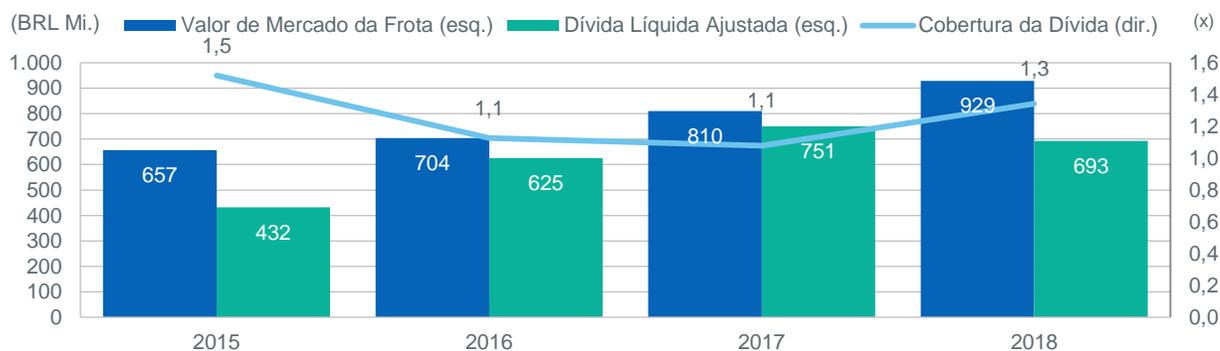
Cronograma de Amortização da Dívida (em 31 de dezembro de 2018)

(BRL Mi.)



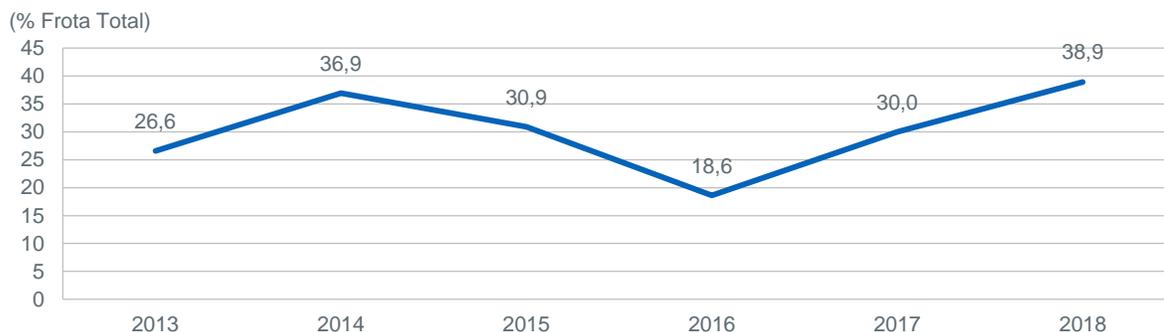
Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, LM Frotas.

Índice de Cobertura da Frota



Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, LM Frotas.

Frota Desalienada

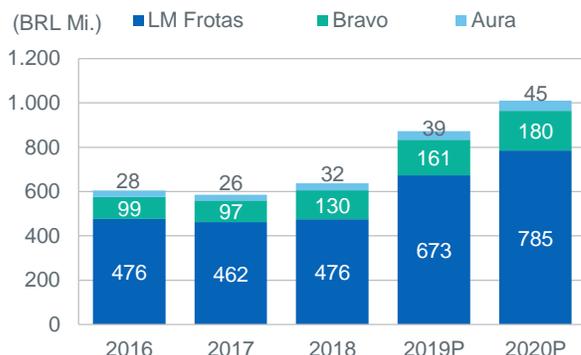


Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, LM Frotas.

	2019P	2020P	2021P	2022P
FONTES DE LIQUIDEZ				
Saldo de caixa - Início do Período	263.521	18.559	(144.633)	(235.584)
Fluxo de Caixa Livre (cenário-base)	(114.999)	(16.523)	(35.344)	(93.907)
<i><outras entradas de caixa pós-FCF ou não modeladas no FCF></i>				
<i><por exemplo, dívida emitida desde o último balanço></i>				
<i><por exemplo, entrada de caixa da venda de investimentos></i>	114.468	68.735	145.216	82.724
<i><por exemplo, reduções de caixa pós-FCF></i>	12.900	24.474	31.654	35.032
Fontes de Liquidez Total (A)	275.890	95.245	(3.107)	(211.735)
UTILIZAÇÃO DA LIQUIDEZ				
Amortização da Dívida	(257.331)	(239.878)	(232.477)	(207.378)
<i><outros usos de liquidez></i>				
Utilização da Liquidez Total (B)	(257.331)	(239.878)	(232.477)	(207.378)
CÁLCULO DA LIQUIDEZ				
Saldo de Caixa - Final do Período (A+B)	18.559	(144.633)	(235.584)	(419.113)
Linhas de Crédito Rotativas Disponíveis	0	0	0	0
Liquidez Disponível	18.559	(144.633)	(235.584)	(419.113)
Índice de Liquidez	0,6	0,0	(0,8)	(1,6)
Cronograma de Amortização da Dívida				
Data-base				31 Dez. 2018
2019				257.331
2020				239.878
2021				232.477
2022				207.378
2023				19.041
Após				0
Total				956.105
A tabela de liquidez acima ilustra uma análise prospectiva de como se posicionaria a liquidez da companhia em um eventual cenário de completa restrição aos mercados de capitais e linhas de crédito, ou seja, por quanto tempo o caixa e as aplicações financeiras, somados à geração de FCF, seriam suficientes para amortizar os vencimentos de dívida projetados, sem novas captações.				
Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, LM.				

Gráficos

Grupo LM - Receitas



P: Projeção.
Fonte: Fitch Ratings, Grupo LM.

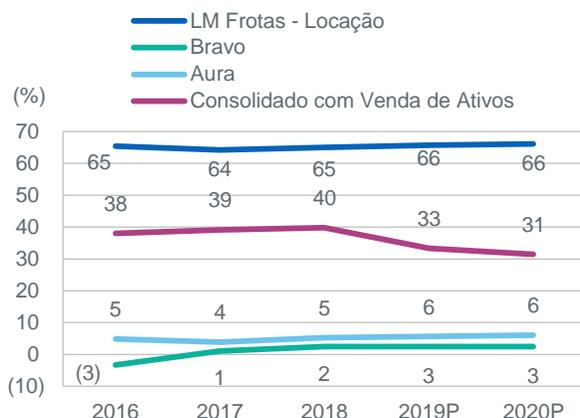
Grupo LM - EBITDA



P: Projeção.
Fonte: Fitch Ratings, Grupo LM.

Grupo LM - Margens de EBITDA

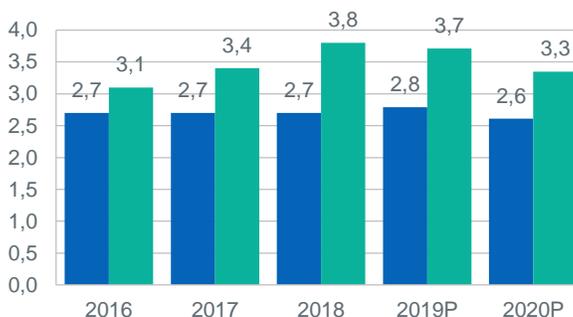
(Consolidado e por Segmentos)



P: Projeção.
Fonte: Fitch Ratings, Grupo LM.

Grupo LM - Alavancagem Líquida

(x)
■ Dívida Líquida Ajustada/EBITDAR
■ Dívida Líquida Ajustada com Equity/EBTIDA



P: Projeção.
Fonte: Fitch Ratings, Grupo LM.

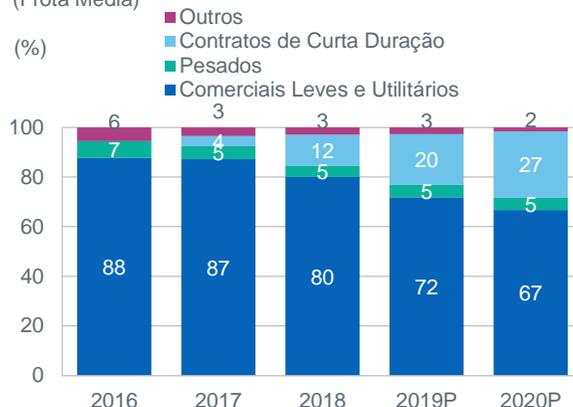
Grupo LM - Liquidez



P: Projeção.
Fonte: Fitch Ratings, Grupo LM.

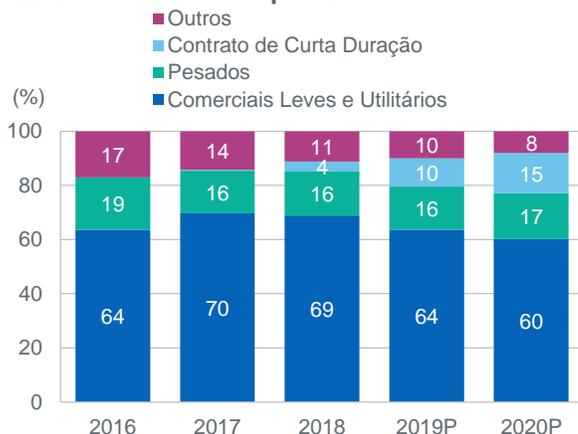
Composição da Frota

(Frota Média)



P: Projeção.
Fonte: Fitch Ratings, Grupo LM.

LM Frotas - Receita por Frota



P: Projeção.

Fonte: Fitch Ratings, Grupo LM.

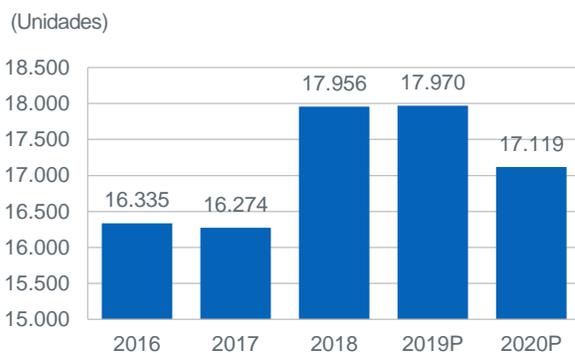
LM Frotas - Estrutura de Custos



P: Projeção.

Fonte: Fitch Ratings, Grupo LM.

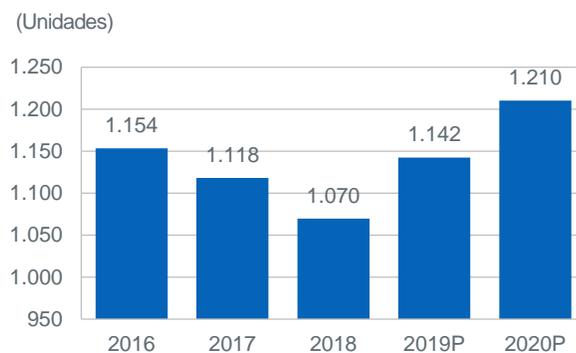
Frota Média Operacional - Veículos Leves e Utilitários



P: Projeção.

Fonte: Fitch Ratings, Grupo LM.

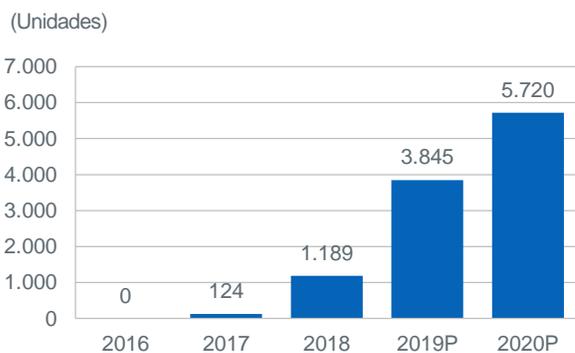
Frota Média Operacional - Veículos Pesados



P: Projeção.

Fonte: Fitch Ratings, Grupo LM.

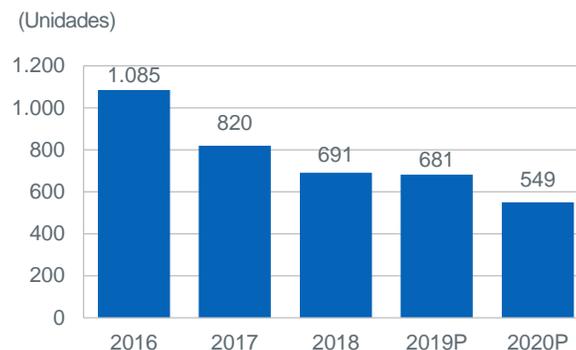
Frota Média Operacional - Contratos de Curta Duração



P: Projeção.

Fonte: Fitch Ratings, Grupo LM.

Frota Média Operacional - Outros



P: Projeção.

Fonte: Fitch Ratings, Grupo LM.

Principais Premissas

As Principais Premissas da Fitch para o Cenário-Base da LM Incluem:

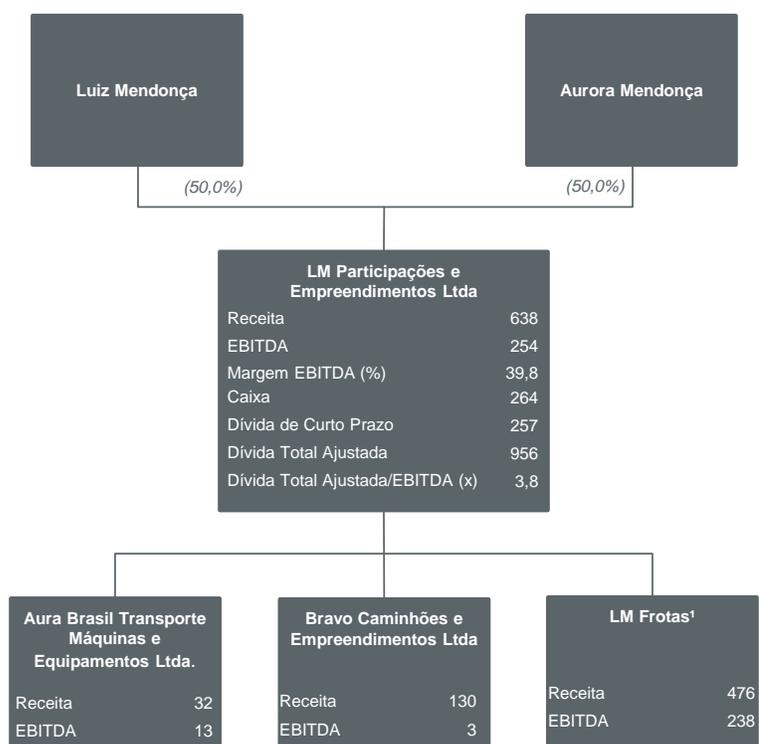
- Crescimento da frota operacional média de 14% em 2019 e de 4%, em 2020;
- Taxa de utilização de 98% para frota de veículos leves e pesados e de 85% para CCD-PF, em 2019 e 2020;
- Tíquete médio evoluindo em linha com a inflação para frota de leves e pesados e relativamente estável para CCD-PF;
- Investimentos de BRL554 milhões em 2019 e de BRL560 milhões em 2020;
- Dividendos equivalentes a 25% do resultado líquido;
- Desempenho e participação da Aura e da Bravo do Grupo LM em linha com o histórico.

Resumo Financeiro

(BRL 000)	Histórico			Projeções		
	Dez. 2016	Dez. 2017	Dez. 2018	Dez. 2019P	Dez. 2020P	Dez. 2021P
Resumo da Demonstração de Resultados						
Receita Líquida	603.684	583.985	638.409	872.185	1.009.934	1.077.736
Variação na Receita (%)	5,8	-3,3	9,3	40,0	20,0	10,0
EBITDA Operacional	229.182	228.610	254.170	290.570	317.818	334.748
Margem do EBITDA Operacional (%)	38,0	39,1	39,8	33,3	31,5	31,1
EBITDAR Operacional	235.592	228.610	254.170	290.570	317.818	334.748
Margem do EBITDAR Operacional (%)	39,0	39,1	39,8	33,3	31,5	31,1
EBIT Operacional	119.805	125.232	148.971	176.734	208.525	221.836
Margem do EBIT Operacional (%)	19,8	21,4	23,3	20,3	20,6	20,6
Despesa Bruta com Juros	-95.534	-105.408	-109.878	-95.688	-98.262	-99.140
Lucro Antes de Impostos	22.568	33.686	51.598	94.332	122.837	136.145
Resumo do Balanço Patrimonial						
Caixa e Equivalentes	110.749	172.751	263.521	267.911	235.034	302.935
Dívida Total Com Capital Híbrido	704.151	788.216	956.105	1.078.346	1.064.123	1.169.608
Dívida Total Ajustada Com Capital Híbrido	736.201	788.216	956.105	1.078.346	1.064.123	1.169.608
Dívida Líquida	593.402	615.465	692.584	810.435	829.090	866.673
Resumo Do Fluxo De Caixa						
EBITDA Operacional	229.182	228.610	254.170	290.570	317.818	334.748
Juros Pagos	-75.222	-85.400	0	-95.688	-98.262	-99.140
Impostos Pagos	-12.320	-10.316	-13.753	-18.866	-24.567	-27.229
Dividendos Recebidos Menos Dividendos Pagos a Participações	0	0	0	0	0	0
Minoritárias (Entrada/Saída de caixa)						
Outros Itens Antes do FFO	-70.460	-1.729	-49.180	-165.065	-121.837	-77.549
Recursos das Operações	77.083	140.359	191.237	24.237	85.725	144.279
Margem FFO (%)	12,8	24,0	30,0	2,8	8,5	13,4
Variação no Capital de Giro	-22.802	53.532	-19.459	-14.720	-12.062	-5.937
Fluxo de Caixa das Operações (Definido pela Fitch)	54.281	193.891	171.778	9.517	73.663	138.342
Fluxo de Caixa Total Não-Operacional/Não-Recorrente	0	0	0			
Investimentos	-5.377	-101.113	-138.334			
Intensidade de Capital (Investimentos /Receita Líquida) (%)	0,9	17,3	21,7			
Dividendos Ordinários	-11.434	-13.873	-29.167			
Fluxo de Caixa Livre	37.470	78.905	4.277			
Aquisições e Desinvestimentos Líquidos	0	0	0			
Outros Itens do Fluxo de Caixa de Investimento e Financiamento	0	669	0	0	0	0
Recursos de Dívida Líquidos	199	-8.152	86.494	122.241	-14.222	105.485
Recursos de Capital Líquidos	-239	-9.407	0	0	0	0
Variação do Saldo de Caixa	37.430	62.015	90.771	4.390	-32.877	67.901
Cálculos das Projeções						
Investimentos, Dividendos, Aquisições & Outros Itens Antes do FCF	-16.811	-114.986	-167.501	-127.368	-92.318	-175.925
FCF Após Aquisições e Desinvestimentos	37.470	78.905	4.277	-117.851	-18.655	-37.583
Margem do FCF (Após Aquisições Líquidas) (%)	6,2	13,5	0,7	-13,5	-1,8	-3,5
Índices De Cobertura						
Cobertura dos Juros pelo FFO (x)	1,9	2,5	2,6	1,1	1,7	2,3
Cobertura dos Encargos Fixos pelo FFO (x)	1,9	2,5	2,6	1,1	1,7	2,3
EBITDAR Operacional /Juros Pagos + Aluguéis (x)	2,9	2,7	2,3	3,0	3,2	3,4
EBITDA Operacional /Juros Pagos (x)	3,0	2,7	2,3	3,0	3,2	3,4
Índices De Alavancagem						
Dívida Total Ajustada/EBITDAR Operacional (x)	3,1	3,4	3,8	3,7	3,3	3,5
Dívida Líquida Total Ajustada/EBITDAR Operacional (x)	2,7	2,7	2,7	2,8	2,6	2,6
Dívida Total Com Capital Híbrido/EBITDA Operacional (x)	3,1	3,4	3,8	3,7	3,3	3,5
Alavancagem Ajustada pelo FFO (x)	4,8	3,6	3,3	10,1	6,2	5,1
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO (x)	4,1	2,8	2,4	7,6	4,8	3,8
Como Interpretar as Projeções Apresentadas						
As projeções apresentadas se baseiam nas projeções do cenário de rating conservador produzidas internamente na agência. As projeções não representam as estimativas dos emissores classificados. As projeções publicadas acima são apenas um componente utilizado pela Fitch para atribuir um rating ou determinar uma perspectiva de rating. As informações presentes na projeção refletem elementos significativos, porém não totais, das premissas de rating da Fitch para o desempenho financeiro do emissor. Assim, não podem ser usadas para estabelecer um rating e não devem se apoiar neste propósito. As projeções da Fitch são elaboradas com uma ferramenta de propriedade interna, que utiliza as premissas da agência sobre desempenho financeiro e operacional, que podem não refletir as premissas que o leitor faria. As definições próprias da Fitch de termos financeiros, como EBITDA, dívida ou fluxo de caixa livre, podem diferir das do leitor. A Fitch pode obter acesso, periodicamente, a informações confidenciais de elementos de planejamento futuro do emissor. Alguns elementos podem ter sido omitidos destas projeções, mesmo quando incluídos nas deliberações internas da agência, sempre que a Fitch, a seu critério, considerar que os dados possam ser sensíveis em contextos comerciais, legais ou regulatórios. As projeções (assim como a íntegra deste relatório) são produzidas estritamente de acordo com os disclaimers presentes no final deste documento. A Fitch pode atualizar as projeções em relatórios futuros, mas não assume responsabilidade em fazê-lo.						
Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions.						

Estrutura Organizacional Simplificada do Grupo

Estrutura Organizacional— LM Participações e Empreendimentos Ltda.
(BRL Milhões, 31 de Dezembro de 2018)



1 - Combinado LMIS e LMIS;

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, LM.

Resumo Financeiro dos Pares

Empresa	Rating	Data	Receita Líquida	Margem de EBITDAR Operacional (%)	Intensidade de Capital (Investimentos/Receita) %	Dívida Líquida Ajustada/EBITDAR Operacional (x)	Margem do FCF (%)
LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A.	A-(bra)	2018	638,4	39,8	21,7	2,7	0,7
		2017	583,9	39,1	17,3	2,7	13,5
		2016	603,7	39,0	0,9	2,7	6,2
Localiza Rent a Car S.A.	AAA(bra)	2018	7,896	22,4	18,5	3,5	-16,3
		2017	6,058	23,4	25,8	3,4	-24,8
		2016	4,439	26,4	14,7	2,5	-10,9
Movida Participações S.A.	A+(bra)	2018	2,539	22,4	32,4	3,3	-34,7
		2017	2,468	16,7	24,3	3,6	-19,4
		2016	1,831	18,4	47,5	3,7	-11,3
Companhia de Locação das Américas - Locamérica	AA(bra)	2018	3.370	30,0	39,5	3,2	-39,0
		2017	2.708	29,9	23,8	3,7	-17,3
		2016	2.033	32,6	18,8	3,0	-4,2

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Reconciliação dos Principais Indicadores Financeiros

(BRL 000)	31 Dez. 18
Resumo da Demonstração dos Resultados	
EBITDA Operacional	254.170
+ Dividendos Recorrentes Pagos a Participações Não Controladas	0
+ Dividendos Recorrentes Recebidos de Associadas	0
+ Ajustes Adicionais da Análise para Dividendos Recorrentes Recebidos de Associadas e Pagos a Participações Minoritárias	0
= EBITDA Operacional Após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias (k)	254.170
+ Despesas com Arrendamento Operacional Consideradas Capitalizadas (h)	0
= EBITDAR Operacional Após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias (j)	254.170
Resumo da Dívida e do Caixa	
Dívida Total com Capital Híbrido (l)	956.105
+ Dívida Referente a Arrendamentos Operacionais (Despesas com Arrendamento Consideradas Capitalizadas * Múltiplo do Arrendamento Capitalizado)	0
+ Outras Dívidas fora do Balanço	0
= Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido (a)	956.105
Caixa Disponível [Definido pela Fitch]	263.521
+ Aplicações Financeiras Disponíveis [Definidas pela Fitch]	0
= Caixa & Equivalentes Disponíveis (o)	263.521
Dívida Líquida Total Ajustada (b)	692.584
Resumo do Fluxo de Caixa	
Dividendos Preferenciais (Pagos) (f)	0
Juros Recebidos	13.782
+ Juros (Pagos) (d)	(109.878)
= Encargos Financeiros Líquidos (e)	(96.096)
Recursos das Operações [FFO] (c)	191.237
+ Variação no Capital de Giro [Definida pela Fitch]	(19.459)
= Fluxo de Caixa das Operações [CFFO] (n)	171.778
Investimentos (m)	(138.334)
Múltiplo Aplicado aos Arrendamentos Operacionais Capitalizados (i)	5,0
Alavancagem Bruta	
Dívida Total Ajustada / EBITDAR Operacional* [x] (a/j)	3,8
Alavancagem Bruta Ajustada pelo FFO [x] (a/(c-e+h-f))	3,3
<i>Dívida Total Ajustada/(FFO - Encargos Financeiros Líquidos + Arrendamentos Operacionais Capitalizados - Dividendos Preferenciais Pagos)</i>	
Dívida Total com Capital Híbrido/ EBITDA Operacional* [x] (l/k)	3,8
Alavancagem Líquida	
Dívida Líquida Total Ajustada / EBITDAR Operacional* [x] (b/j)	2,7
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO [x] (b/(c-e+h-f))	2,4
<i>Dívida Líquida Total Ajustada/(FFO - Encargos Financeiros Líquidos + Arrendamentos Operacionais Capitalizados - Dividendos Preferenciais Pagos)</i>	
Dívida Líquida Total / (CFFO - Investimentos) [x] ((l-o)/(n+m))	20,7
Cobertura	
EBITDAR Operacional / (Juros Pagos + Despesas com Arrendamento)* [x] (j/-d+h)	2,3
EBITDA Operacional / Juros Pagos* [x] (k/(-d))	2,3
Cobertura de Encargos Fixos pelo FFO [x] ((c-e+h-f)/(-d+h-f))	2,6
<i>(FFO - Encargos Financeiros Líquidos + Arrendamentos Operacionais Capitalizados - Dividendos Preferenciais Pagos) / (Juros Brutos Pagos + Arrendamentos Operacionais Capitalizados - Dividendos Preferenciais Pagos)</i>	
Cobertura dos Juros Brutos pelo FFO [x] ((c-e-f)/(-d-f))	2,6
<i>(FFO - Encargos Financeiros Líquidos - Dividendos Preferenciais Pagos) / (Juros Brutos Pagos - Dividendos Preferenciais Pagos)</i>	
* EBITDA/R após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias	
Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, LM.	

Reconciliação dos Indicadores Pelos Critérios da Fitch

	Valores Reportados	Somatório dos Ajustes da Fitch	Ajuste do Capex de Manutenção	Outros	Valores Ajustados
	31-12-18				
Resumo da Demonstração dos Resultados					
Receita	638.409	0			638.409
EBITDAR Operacional	254.170	0			254.170
EBITDAR Operacional após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias	254.170	0			254.170
Despesa com Arrendamento Operacional	0	0			0
EBITDA Operacional	254.170	0			254.170
EBITDA Operacional após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias	254.170	0			254.170
EBIT Operacional	148.971	0			148.971
Resumo da Dívida e do Caixa					
Dívida Total com Capital Híbrido	959.396	(3.291)		(3.291)	956.105
Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido	959.396	(3.291)		(3.291)	956.105
Dívida Referente a Arrendamento Operacional	0	0			0
Outras Dívidas Fora do Balanço	0	0			0
Caixa & Equivalentes Disponíveis	263.521	0			263.521
Caixa & Equivalentes Não Disponíveis	0	0			0
Resumo do Fluxo de Caixa					
Dividendos Preferenciais (Pagos)	0	0			0
Juros Recebidos	13.782	0			13.782
Juros (Pagos)	(109.878)	0			(109.878)
Recursos das Operações [FFO]	396.986	(205.749)	(205.749)		191.237
Variação no Capital de Giro [Definida pela Fitch]	(19.459)	0			(19.459)
Fluxo de Caixa das Operações [CFFO]	377.527	(205.749)	(205.749)		171.778
Fluxo de Caixa Não-Operacional/Não-Recorrente	0	0			0
Investimentos	(344.083)	205.749	205.749		(138.334)
Dividendos Ordinários (Pagos)	(29.167)	0			(29.167)
Fluxo de Caixa Livre [FCF]	4.277	0			4.277
Alavancagem Bruta					
Dívida Total Ajustada / EBITDAR Operacional* [x]	3,8				3,8
Alavancagem Ajustada pelo FFO [x]	1,9				3,3
Dívida Total com Capital Híbrido / EBITDA Operacional* [x]	3,8				3,8
Alavancagem Líquida					
Dívida Líquida Total Ajustada / EBITDAR Operacional* [x]	2,7				2,7
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO [x]	1,4				2,4
Dívida Líquida Total / (CFFO - Investimentos) [x]	20,8				20,7
Cobertura					
EBITDAR Operacional / (Juros Pagos + Despesas com Arrendamento)* [x]	2,3				2,3
EBITDA Operacional / Juros Pagos* [x]	2,3				2,3
Cobertura dos Encargos Fixos pelo FFO [x]	4,5				2,6
Cobertura dos Juros pelo FFO [x]	4,5				2,6

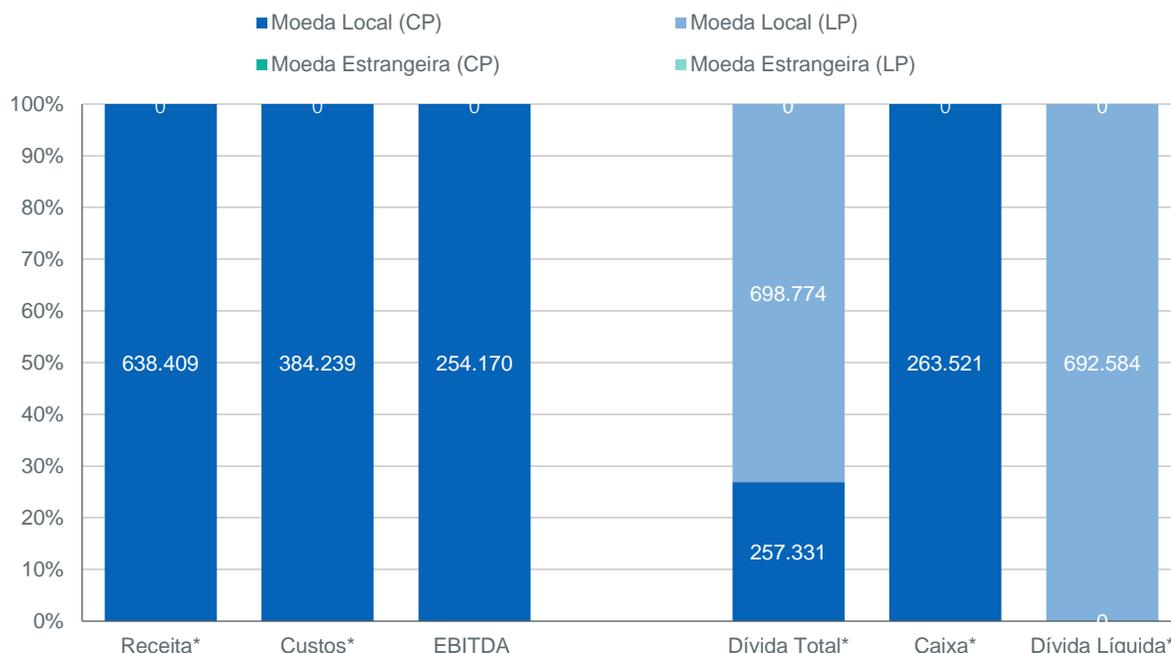
*EBITDA/R após Dividendos a Associadas e Participações Minoritárias
Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, LM.

FX Screener

O risco cambial do Grupo LM não é relevante. Receitas, custos, ativos e passivos da companhia estão atrelados à moeda brasileira. Em 31 de dezembro de 2018, o Grupo LM não apresentava exposição relevante a moeda estrangeira.

Fitch FX Screener

(LM Participações e Empreendimentos — A-(bra)/Perspectiva Positiva, Em 31 de Dezembro de 2018 , BRL mil)



*Após Hedge, os números apresentados são estimativas da Fitch, baseadas em informações públicas

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, LM.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada

[Metodologia de Ratings Corporativos \(19 de fevereiro de 2019\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(18 de julho de 2018\)](#)

Analistas

Renato Mota, CFA, CAIA

55 21 4503-2629

renato.mota@fitchratings.com

Tatiana Thomaz

+55 21 4503 2605

tatiana.thomaz@fitchratings.com

A presente publicação não é um relatório de classificação de risco de crédito para os efeitos do artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

Os ratings acima foram solicitados pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação dos ratings.

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 RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH, Copyright © 2019 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 do título, 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),