

Comunicado à Imprensa

Perspectiva dos ratings da JSL S.A. alterada para positiva por ganho de escala e maior desalavancagem; ratings 'B+' e 'brAA' reafirmados

24 de setembro de 2021

Resumo da Ação de Rating

- A empresa de transporte brasileira **JSL S.A.** (JSL) registrou um crescimento sólido por meio de aquisições nos últimos trimestres, com a receita crescendo cerca de 50% em 2021 (considerando as operações *pro forma* das empresas adquiridas), e essa expansão deverá continuar nos próximos anos.
- Com as sinergias dos ativos integrados e a recuperação gradual da economia brasileira, esperamos que o EBITDA da JSL se eleve para perto de R\$ 850 milhões em 2022 ante R\$ 510 milhões em 2020.
- Em 24 de setembro de 2021, a S&P Global Ratings alterou a perspectiva de seus ratings de crédito de emissor na escala global e na Escala Nacional Brasil atribuídos à JSL, de estável para positiva, e reafirmou seus ratings 'B+' e 'brAA' nas respectivas escalas.
- A perspectiva positiva indica nossa expectativa de que a empresa continuará ganhando escala e diversificação, fortalecendo seus negócios, enquanto melhora as métricas de crédito, reduzindo a alavancagem para um nível confortavelmente abaixo de 4,0x no final de 2022.

Fundamento da Ação de Rating

Fusões e aquisições para aumentar a escala e a diversificação. Desde a reorganização societária e a oferta pública inicial de ações (IPO - *initial public offering*) no ano passado, a JSL vem ganhando escala ao crescer internamente, sobretudo via aquisições. A empresa concluiu o processo de cinco aquisições nos últimos 12 meses, o que lhe possibilitou entrar em novos segmentos de negócios e tipos de serviços, como gás comprimido, cargas congeladas e refrigeradas, e gestão de armazéns. Esse crescimento também tornou a JSL mais diversificada geograficamente, ampliando sua presença na região Nordeste do Brasil e expandindo sua atuação para outros países da América do Sul. Também incorporamos em nossa análise a maior sinergia entre as empresas adquiridas, dado o maior poder de barganha de seu controlador, o grupo Simpar, ao adquirir novos veículos a custos menores e a um ritmo mais acelerado diante dos atuais atrasos no mercado automotivo, decorrentes dos problemas de suprimento da cadeia, em especial a falta de semicondutores. Portanto, excluindo potenciais novas aquisições, prevemos que a JSL apresentará uma receita consolidada acima de R\$ 5 bilhões em 2022, versus R\$ 2,8 bilhões em 2020. Além disso, projetamos um EBITDA perto de R\$ 850 milhões no próximo ano, bem superior aos R\$ 510 milhões de 2020 (considerando as operações *pro forma* de 12 meses das empresas adquiridas no ano passado).

ANALISTA PRINCIPAL

Lúisa Vilhena
São Paulo
55 (11) 3039-9727
luisa.vilhena
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Thais R Abdala
São Paulo
55 (11) 3039-9700
thais.abdala
@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Flávia Bedran
São Paulo
55 (11) 3039-9758
flavia.bedran
@spglobal.com

Comunicado à Imprensa: Perspectiva dos ratings da JSL S.A. alterada para positiva por ganho de escala e maior desalavancagem; ratings 'B+' e 'brAA' reafirmados

Mais desalavancagem nos próximos anos, presumindo uma estratégia de remuneração conservadora aos acionistas.

Tendo em vista a meta pública da JSL de atingir uma receita bruta acima de R\$ 11 bilhões em 2025, a empresa pretende usar a maior parte de seu fluxo de caixa operacional para novas aquisições ou investimentos em seus negócios. Os ativos recém-adquiridos têm baixa alavancagem e rentabilidade sólida, e devem acelerar a desalavancagem da JSL com o aumento do EBITDA a partir do crescimento orgânico consolidado que não exigirá dívida adicional. Nosso cenário-base atual projeta níveis de dívida bruta relativamente estáveis nos próximos anos, entre R\$ 3,0 bilhões-R\$ 3,5 bilhões, e dívida líquida ajustada de aproximadamente R\$ 3,0 bilhões, que inclui os pagamentos futuros dessas aquisições. Acreditamos que a JSL manterá um índice de dívida sobre EBITDA entre 3,0x-3,5x, com crescimento do EBITDA e aumento modesto da dívida. Nossas projeções não incluem novas aquisições, dadas as incertezas quanto a cronograma, tamanho e valores destas. Ainda assim, acreditamos que elas fortalecerão a qualidade de crédito da JSL, se acompanhadas de níveis de alavancagem relativamente estáveis.

Diversificação de negócios e maior escala mitigam alguns efeitos residuais da pandemia e pressões de custo.

As operações da JSL de transporte automotivo ainda são menores do que às registradas antes da pandemia, devido aos problemas na cadeia de suprimentos nessa indústria. Ainda assim, a crescente diversificação da empresa e a maior participação de setores mais resilientes em sua receita, como alimentos e bebidas, que atualmente respondem por quase 22% da receita total, mitigam os riscos de retrações prolongadas em algumas indústrias. A JSL também tem enfrentado pressões de custo este ano em várias frentes, como combustível, peças automotivas e salários. Porém, acreditamos que o ganho de escala e o relacionamento de longo prazo com os clientes lhe permitirão continuar renegociando contratos e repassando grande parte dos aumentos de custos para manter uma rentabilidade adequada.

Perspectiva

A perspectiva positiva dos nossos ratings de emissor indica uma chance em três de elevarmos os ratings nos próximos 12-18 meses porque esperamos que a JSL continue a registrar um aumento substancial da receita e maiores fluxos de caixa nos próximos anos por meio de aquisições e crescimento interno, melhorando gradualmente suas métricas de crédito. Não incorporamos novas aquisições em nosso cenário de caso-base, mas acreditamos que poderão ocorrer no curto prazo, o que poderia suportar uma melhora ainda mais rápida nas métricas se as empresas adquiridas tivessem uma alavancagem menor que a da JSL, incluindo o pagamento pelas aquisições.

Cenário de elevação

Poderemos elevar nossos ratings da JSL nos próximos 12-18 meses se o crescimento da empresa se materializar em linha com nossas expectativas, levando a ganhos de escala, aumentando a base de receita e o EBITDA. Esperamos um EBITDA acima de R\$ 800 milhões em 2022 e perto de R\$ 1 bilhão em 2023, considerando somente as operações atuais. Para uma elevação dos ratings, esperamos que a JSL mantenha a dívida sobre EBITDA consistentemente abaixo de 4,0x e a geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida acima de 12%.

Cenário de rebaixamento

Poderemos alterar a perspectiva dos ratings para estável se o crescimento da empresa não se materializar ou se ela incorrer em dívida adicional que aumente a dívida sobre EBITDA bem acima de 4,0x e reduza o FFO sobre dívida em cerca de, ou abaixo de, 12%. Um rebaixamento é improvável neste momento porque exigiria uma queda no perfil de crédito individual (SACP - *stand-alone credit profile*) da JSL e um rebaixamento nos ratings de sua controladora Simpar. Se rebaixássemos nosso rating de

Comunicado à Imprensa: Perspectiva dos ratings da JSL S.A. alterada para positiva por ganho de escala e maior desalavancagem; ratings 'B+' e 'brAA' reafirmados

emissor na escala global da Simpar para 'B+', os ratings da JSL permaneceriam inalterados porque seu SACP estaria no mesmo nível do perfil de crédito do grupo. E se revisássemos o SACP da JSL para 'b', considerando que não haverá nenhuma mudança na qualidade de crédito da Simpar, o rating final da JSL ainda seria 'B+', refletindo o suporte esperado vindo da controladora de rating mais alto.

Descrição da Empresa

A JSL é a principal prestadora de serviços de logística e transporte de cargas do Brasil. A empresa atende a cerca de 16 setores e não apresenta grande concentração de receita. Seu portfólio é composto de contratos dos segmentos de ativos leves e pesados que respondem, respectivamente, por 65% e 35% de sua receita. Esperamos que a receita líquida da empresa ultrapasse R\$ 4 bilhões e o EBITDA se aproxime de R\$ 700 milhões em 2021. A JSL é uma subsidiária do grupo brasileiro de transportes **Simpar S.A.** (Simpar: BB-/Estável/--; brAA+/Estável/--), que detém 74% da empresa. Esperamos que a JSL contribua com cerca de 30% e 20% da receita total e do EBITDA do grupo, respectivamente, em 2021.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas:

- PIB do Brasil crescendo 4,7% em 2021 e cerca de 2% nos anos seguintes;
- Inflação de 7% em 2021, 4,4% em 2022, afetando os custos, juntamente com os preços dos contratos e as tarifas dos contratos vigentes, devido a cláusulas que permitem o repasse da inflação;
- Receita aumentando cerca de 50% em 2021 devido a recentes fusões e aquisições e à recuperação econômica que promoveu um crescimento significativo no segmento logístico;
- Receita e EBITDA crescendo 20%-25% em 2022 com os novos contratos já assinados – principalmente os da JSL e da Fadel Transporte e Logística –, além da recuperação nas atividades da Transmoreno Transporte, empresa do ramo de logística automotiva, atrelada à provável recuperação do setor;
- Flexibilidade na estrutura de custos do segmento de ativos leves, com certa exposição a custos fixos, o que deve permitir alguma melhora nas margens brutas. Esperamos que a JSL melhore suas margens graças às margens mais fortes nas empresas adquiridas e às maiores sinergias, em especial, nos custos de compra de veículos;
- Saída de caixa relativa a aquisições já firmadas de R\$ 396 milhões em 2021 e R\$ 185 milhões em 2022;
- Investimentos líquidos (capex) para 2021 em torno de R\$ 550 milhões-R\$ 600 milhões e entre R\$ 300 milhões-R\$ 350 milhões para 2022, incorporando as renovações de contratos;
- Distribuição de dividendos de 25% do lucro líquido do ano anterior.

Principais métricas:

	2020r	2021e	2022p	2023p
(R\$ milhões)				
Receita	2.827	4.200-4.400	5.000-5.500	5.400-6.000
EBITDA	511	~700	800-900	900-1.000
Margem EBITDA (%)	18.1	15-17	15-18	15-18
FFO	250	350-400	400-450	450-500
Dívida	2.271	~3.000	~3.000	~3.000
Dívida sobre EBITDA (x)	4.4	4-4.5	3.3-3.8	3.0-3.5
FFO sobre dívida (%)	11.0	12-14	13-15	15-18

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings. r--Real. e--Estimado. p--Projetado. **Os números de 2020 não são totalmente comparáveis, dada a reorganização societária durante esse ano. Fizemos ajustes para tentar refletir os números *pro forma* das operações da JSL.

Liquidez

Vemos a liquidez da JSL como adequada, com as fontes de caixa excedendo os usos confortavelmente em mais de 1,2x nos próximos 12 meses e permanecendo positiva mesmo se o EBITDA cair 15%. Esperamos que a empresa continue contando com sua capacidade de acesso a funding (captação de recursos) no mercado internacional para amparar sua estratégia de crescimento. Além disso, esperamos que a JSL mantenha um saldo em caixa muito superior à sua exposição à dívida de curto prazo.

Principais fontes de liquidez:

- Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 665,6 milhões em 30 de junho de 2021;
- Linha de crédito comprometida de R\$ 200 milhões;
- FFO esperado de cerca de R\$ 386,5 milhões nos próximos 12 meses.

Principais usos de liquidez:

- Dívida de curto prazo de R\$ 56,1 milhões em 30 de junho de 2021;
- Pagamentos no curto prazo referentes a aquisições de R\$ 145 milhões;
- Investimento líquido de R\$ 295 milhões nos próximos 12 meses;
- Distribuição de dividendos de cerca de R\$ 12 milhões.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

As debêntures locais e a emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) da JSL têm *covenants* do tipo de aceleração do pagamento da dívida, conforme descritos abaixo:

- Dívida líquida sobre EBITDA-A de no máximo 3,5x;
- EBITDA-A para juros líquidos de no mínimo 2,0x, em que o EBITDA-A é o EBITDA mais o custo contábil residual da venda de ativos.

Até dezembro de 2021, o colchão da JSL é levemente inferior a 15% para atender a esses *covenants*, mas esperamos que, para os próximos anos, este se eleve para cerca de 30%.

Comunicado à Imprensa: Perspectiva dos ratings da JSL S.A. alterada para positiva por ganho de escala e maior desalavancagem; ratings 'B+' e 'brAA' reafirmados

Influência do grupo

Vemos a JSL como uma subsidiária altamente estratégica para a Simpar. Esperamos que a JSL se beneficie do compromisso de longo prazo do grupo, uma vez que é uma subsidiária que responde por parte expressiva do EBITDA consolidado. Portanto, a JSL provavelmente receberia suporte em situações de estresse.

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de Crédito de Emissor	
Escala Global	B+/Positiva/--
Escala Nacional Brasil	brAA/Positiva/--
Risco de negócios	Regular
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Regular
Risco financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Âncora	bb-
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutra (sem impacto)
Estrutura de capital	Neutra (sem impacto)
Liquidez	Adequada (sem impacto)
Política financeira	Neutra (sem impacto)
Administração e governança	Regular (sem impacto)
Análise de ratings comparáveis	Negativa (-1 degrau)
Perfil de crédito individual (SACP)	b+
Perfil de crédito de grupo	bb-
Status da entidade dentro do grupo	Altamente estratégica

Comunicado à Imprensa: Perspectiva dos ratings da JSL S.A. alterada para positiva por ganho de escala e maior desalavancagem; ratings 'B+' e 'brAA' reafirmados

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.standardandpoors.com.br para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.standardandpoors.com. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.

Artigo

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)

EMISSION	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
JSL S.A.		
<i>Rating de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	26 de abril de 2013	09 de setembro de 2020

Status do Endosso Europeu

O(s) rating(s) de crédito na escala global foram endossados na Europa de acordo com as regulações aplicáveis às Agências de Ratings de Crédito (CRA - *Credit Rating Agencies*). **Nota:** Os endossos para os ratings de crédito na escala global atribuídos a Finanças Públicas dos Estados Unidos são realizados quando solicitados. Para verificar o status do endosso por rating de crédito, visite o website spglobal.com/ratings e busque pela entidade avaliada.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(na seção de Regras, Procedimentos e Controles Internos\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais na seção "[Potenciais Conflitos de Interesse](#)", disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt>.

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures), disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures>, o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR, em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito.

Comunicado à Imprensa: Perspectiva dos ratings da JSL S.A. alterada para positiva por ganho de escala e maior desalavancagem; ratings 'B+' e 'brAA' reafirmados

Copyright © 2021 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.

Research Update:

JSL S.A. Outlook Revised To Positive On Increasing Scale And Deleveraging; 'B+' Global Scale Rating Affirmed

September 24, 2021

Rating Action Overview

- Brazilian transportation company, JSL S.A., delivered solid growth through acquisitions over the past few quarters, leading to about 50% revenue growth in 2021 (pro forma acquisitions), and should continue to do so afterwards.
- With synergies of integrated assets and the gradual recovery of the Brazilian economy, we expect the company's EBITDA to surge to close to R\$850 million in 2022 from R\$510 million in 2020.
- On Sept. 24, 2021, S&P Global Ratings revised the outlook on its ratings on JSL to positive from stable, and affirmed its 'B+' global scale and 'brAA' national scale ratings.
- The positive outlook reflects our expectation that the company will continue to gain scale and diversification, strengthening its business, while improving credit metrics, reducing leverage comfortably below 4.0x by the end of 2022.

PRIMARY CREDIT ANALYST

Luisa Vilhena
Sao Paulo
+ 55 11 3039 9727
luisa.vilhena
@spglobal.com

SECONDARY CONTACT

Thais R Abdala
Sao Paulo
thais.abdala
@spglobal.com

Rating Action Rationale

M&As to increase scale and diversification. Since the company went through the corporate reorganization and the IPO last year, it has been gaining scale through internal, and mostly acquisition-based, growth. The company completed five acquisitions in the past 12 months that enabled JSL enter into new business segments and types of services, such as compressed gas, frozen and refrigerated cargo, and warehouse management. Such growth also broadened the company's geographic diversification, with a larger presence in the northeastern region of Brazil and expanding its operations to other countries in South America. We also factor in our analysis synergy growth among the acquired companies, given the higher bargaining power of the parent, the Simpar group, in acquiring new vehicles at lower costs and at a faster pace amid the current delays in the automaking segment, given supply chain issues, namely the lack of semiconductors. As a result, excluding potentially additional acquisitions, we expect JSL to post consolidated

revenue above R\$5 billion in 2022, compared with R\$2.8 billion in 2020. We also expect EBITDA close to R\$850 million next year, sharply up from R\$510 million in 2020 (considering pro forma, 12-month operations of acquired companies last year).

The company to deleverage over the next few years, assuming conservative shareholders' remuneration strategy. Given JSL's public target to reach gross revenue above R\$11 billion in 2025, it aims to use most of its operating cash flows for acquisitions or investments in its business. The recently acquired assets have low leverage and solid profitability, and should accelerate JSL's deleveraging with EBITDA increasing from consolidated organic growth that wouldn't require additional debt. Our current base-case scenario assumes relatively stable gross debt levels over the next few years, R\$3.0 billion - R\$3.5 billion, and adjusted net debt close to R\$3.0 billion, which includes the future payments for these acquisitions. We believe JSL would maintain debt to EBITDA at 3.0x-3.5x, with increasing EBITDA and modest debt increases. We don't consider any new acquisitions in our forecast, given the uncertainties about timing, size, and amounts. Still, we believe M&As will strengthen the company's credit quality, if accompanied by relatively stable leverage levels.

Business diversification and larger scale mitigate some residual effects of the pandemic and cost pressures. JSL's automotive operations are still facing lower activity this year than prior to the pandemic, given the supply chain problems in that industry. Still, the company's increasing diversification and higher share of revenue coming from more resilient sectors, such as food and beverages (currently about 22% of total revenue), mitigate the risks of prolonged downturns in some industries. JSL has also been facing cost pressures this year on various fronts, such as fuel, auto parts, and wages. But we believe its larger scale and long-term relationship with customers will allow the company to continue renegotiating contracts, passing through most of the cost increases to maintain adequate profitability.

Outlook

The positive outlook indicates a one-in-three chance of an upgrade in the next 12-18 months due to our expectation that JSL will continue to deliver substantial revenue growth and increasing cash flows over the next few years through acquisitions and internal growth, gradually improving credit metrics. We don't incorporate new acquisitions in our base case-scenario, but we believe these will likely occur in the short term, which could support even faster improvement in metrics if acquired companies have lower leverage than JSL, including the acquisition payments.

Upside scenario

We could raise the ratings in the next 12-18 months if the company's growth materializes in line with our expectations, leading to greater scale, revenue base, and EBITDA. We expect EBITDA of more than R\$800 million in 2022 and close to R\$1 billion in 2023, only considering its current operations. For an upgrade, we would expect JSL to maintain debt to EBITDA consistently below 4.0x and funds from operations (FFO) to debt above 12%.

Downside scenario

We could revise the outlook to stable if the company's growth doesn't materialize or if it incurs additional debt that would raise debt to EBITDA well above 4.0x and reduce FFO to debt close to or

below 12%. A downgrade is unlikely at this point because it would require a drop in JSL's stand-alone credit profile (SACP) and a downgrade of its parent company, Simpar. If we were to downgrade Simpar to 'B+', ratings on JSL wouldn't change because its SACP would be at the same level as the group credit profile. And if we were to revise downwards JSL's SACP to 'b', assuming no change in Simpar's credit quality, the final rating on JSL would still be 'B+' due to expected support from the higher rated parent.

Company Description

JSL is the main provider of logistics services and freight transportation in Brazil. The company provides services to about 16 sectors with no significant revenues concentration. Its portfolio consists of asset-light and asset-heavy contracts, accounting for 65% and 35% of revenue, respectively. We expect the company to post net revenue of more than R\$4 billion and EBITDA close to R\$700 million in 2021. JSL is a subsidiary of the Brazilian transportation group, Simpar S.A. (global scale: BB-/Stable/--, national scale: brAA+/Stable/--), which owns 74% of the company. We expect JSL to contribute about 30% and 20% of the group's total revenue and EBITDA, respectively, in 2021.

Our Base-Case Scenario

- Brazil's GDP growth of 4.7% in 2021 and about 2% afterwards.
- Inflation of 7% in 2021, 4.4% in 2022, affecting costs, along with contract prices and rates on existing contracts, due to clauses that allow for inflation pass-through;
- Revenue increasing about 50% in 2021 due to recent M&As and economic recovery fostering a significant growth in the segment.
- Revenue and EBITDA increasing 20%-25% in 2022 with new contracts already signed--mainly JSL and Fadel--as well as a recovery in Transmoreno activities (automotive logistics) linked to the industry's likely recovery.
- The company's cost structure shows asset-light flexibility with some exposure to fixed costs, which should allow for some improvement in gross margins. We expect JSL to improve its margins thanks to stronger margins at the acquired companies and higher synergies, which are mainly in the vehicle purchase costs.
- Cash outflows for the already signed acquisitions of R\$396 million in 2021 and R\$185 million in 2022.
- Net capital expenditures (capex) for 2021 of R\$550 million – R\$600 million and R\$300 million – R\$350 million for 2022, incorporating contract renewals.
- Dividend distribution of 25% of previous-year net income.

Key metrics

Table 1

JSL S.A.--Key Metrics*

	2020a	2021e	2022f	2023f
(Mil. R\$)				
Revenue	2,827	4,200-4,400	5,000-5,500	5,400-6,000
EBITDA	511	~700	800-900	900-1,000
EBITDA margin (%)	18.1	15-17	15-18	15-18
Funds from operations (FFO)	250	350-400	400-450	450-500
Debt	2,271	~3,000	~3,000	~3,000
Debt to EBITDA (x)	4.4	4-4.5	3.3-3.8	3.0-3.5
FFO to debt (%)	11.0	12-14	13-15	15-18

*All figures adjusted by S&P Global Ratings. a--Actual. e--Estimate. f--Forecast. **2020 figures are not fully comparable given the corporate reorganization during that year. We made adjustments to try to reflect pro-forma figures of JSL's operations.

Liquidity

We view JSL's liquidity as adequate, with sources of cash exceeding uses comfortably by more than 1.2x for the next 12 months and remaining positive even if EBITDA were to decline 15%. We expect the company to continue relying on its ability to access external funding to support its growth strategy. Moreover, we expect JSL to maintain a much higher cash balance than its short-term debt exposure.

Principal Liquidity Sources

- Cash and cash equivalents of R\$665.6 million as of June 30, 2021;
- Committed credit line of R\$200 million; and
- Expected FFO of about R\$386.5 million in the next 12 months

Principal Liquidity Uses

- Short-term debt of R\$56.1 million as of June 30, 2021;
- Acquisition payments in the short-term totaling R\$145 million;
- Net capex of R\$295 million in the next 12 months; and
- Dividends distribution of about R\$12 million.

Covenants

JSL has the following debt payment acceleration covenants on its local debentures and CRA issuance:

- Net debt to EBITDA-A of maximum of 3.5x; and
- EBITDA-A to net interest at a minimum of 2.0x, where EBITDA-A is EBITDA plus the residual accounting cost from the sale of assets.

Although the cushion until December 2021 might be a little below 15%, we expect it to be about 30% going forward.

Group Influence

We view JSL as a highly strategic subsidiary of Simpar. We expect JSL to benefit from the group's long-term commitment as the subsidiary represents a relevant portion of consolidated EBITDA. Therefore, JSL is likely to receive support during stressed conditions.

Ratings Score Snapshot

Issuer credit rating:

- Global scale: B+/Positive/--
- National scale: brAA/Positive/--

Business risk: Fair

- Country risk: Moderately high
- Industry risk: Intermediate
- Competitive position: Fair

Financial risk: Aggressive

- Cash flow/Leverage: Aggressive

Anchor: bb-

Modifiers

- Diversification/Portfolio effect: Neutral (no impact)
- Capital structure: Neutral (no impact)
- Financial policy: Neutral (no impact)
- Liquidity: Adequate (no impact)
- Management and governance: Fair (no impact)
- Comparable rating analysis: Negative (-1 notch)

Stand-alone credit profile: b+

Group credit profile: bb-

Entity status within group: Highly strategic

Related Criteria

- General Criteria: Group Rating Methodology, July 1, 2019
- Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology: Ratios And Adjustments, April 1, 2019
- General Criteria: Methodology For National And Regional Scale Credit Ratings, June 25, 2018

- Criteria | Corporates | General: Methodology And Assumptions: Liquidity Descriptors For Global Corporate Issuers, Dec. 16, 2014
- Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology, Nov. 19, 2013
- General Criteria: Country Risk Assessment Methodology And Assumptions, Nov. 19, 2013
- General Criteria: Methodology: Industry Risk, Nov. 19, 2013
- General Criteria: Methodology: Management And Governance Credit Factors For Corporate Entities, Nov. 13, 2012
- General Criteria: Principles Of Credit Ratings, Feb. 16, 2011

Ratings List

Ratings Affirmed; CreditWatch/Outlook Action

	To	From
JSL S.A.		
Issuer Credit Rating	B+/Positive/--	B+/Stable/--
Brazil National Scale	brAA/Positive/--	brAA/Stable/--

Certain terms used in this report, particularly certain adjectives used to express our view on rating relevant factors, have specific meanings ascribed to them in our criteria, and should therefore be read in conjunction with such criteria. Please see Ratings Criteria at www.standardandpoors.com for further information. Complete ratings information is available to subscribers of RatingsDirect at www.capitaliq.com. All ratings affected by this rating action can be found on S&P Global Ratings' public website at www.standardandpoors.com. Use the Ratings search box located in the left column.

Copyright © 2021 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives. Rating-related publications may be published for a variety of reasons that are not necessarily dependent on action by rating committees, including, but not limited to, the publication of a periodic update on a credit rating and related analyses.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw or suspend such acknowledgment at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, www.standardandpoors.com (free of charge), and www.ratingsdirect.com (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at www.standardandpoors.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC.