



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Publica Rating 'BBB(bra)' da Mills; Perspectiva Positiva

Tue 15 Sep, 2020 - 6:32 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 15 Sep 2020: A Fitch Ratings publicou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'BBB(bra)' da Mills Estruturas e Serviços de Engenharia S.A. (Mills). A Perspectiva do Rating é Positiva.

O rating da Mills reflete a escala moderada e o risco acima da média de seu modelo de negócios no fragmentado segmento de aluguel de plataformas aéreas (rental), caracterizado por apresentar elevada concorrência, baixas barreiras à entrada de competidores, e demanda significativamente correlacionada aos ciclos econômicos. O perfil de crédito da Mills também é suportado por sua liderança de mercado no segmento de aluguel de plataformas aéreas, que responde por 85% da receita líquida e 100% do EBITDA, por margens adequadas de sua geração de caixa e pelos conservadores indicadores de crédito, que são fortes para a categoria do rating, e que derivam de um perfil financeiro que contempla baixa alavancagem bruta, alavancagem financeira líquida ajustada negativa e histórico de liquidez adequada, que amenizam a exposição de seus negócios.

O rating incorpora, ainda, a baixa diversificação de produtos da Mills, com concentração no aluguel de plataformas aéreas, bem como sua restrita capacidade de influenciar preços. O segmento de rental embute o risco de que investimentos na renovação ou na ampliação da frota podem não ter a contrapartida esperada em termos de taxa de utilização e precificação de contratos. A Fitch considerou um cenário de negócios com gradual retomada do aumento das atividades em 2021, após redução moderada no CFFO da Mills em 2020, contudo, sem resultar em queima de caixa pelas operações, baixas necessidades de investimento no período e que a liquidez da companhia, em conjunto com a expectativa de fluxos de caixa livres (FCFs) positivos, deverão suportar

suas obrigações financeiras de curto e médio prazos. A longo prazo, a Mills precisa ser testada em sua capacidade de preservar saudáveis indicadores de crédito, durante períodos de forte investimento.

A Mills tem o importante desafio de retomar a rentabilidade de sua unidade de construção, de forma sustentável, a qual registrou perdas significativas nos últimos anos. Este segmento que atua no aluguel de formas e escoramentos e em soluções de engenharia para projetos de construção (construção), vem perdendo participação no resultado consolidado do grupo e contribuindo negativamente para o EBITDA nos últimos anos.

A Perspectiva Positiva reflete a visão da Fitch de que a Mills será eficiente em administrar os efeitos negativos de uma redução do nível de atividade econômica, como observado durante a pandemia de coronavírus, de forma a limitar o impacto nas suas operações e a preservar o seu perfil de crédito. Com a retomada da atividade nos próximos anos, a expectativa é de que a Mills mantenha robusta posição de negócios e indicadores financeiros em patamares conservadores, ao mesmo tempo em que amplia sua rentabilidade com a captura de economias de escala e sinergias.

## **PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING**

**Volatilidade dos Segmentos de Atuação:** Os negócios da Mills são expostos à volatilidade das atividades industrial e de construção pesada. Estes são fortemente vinculados ao ambiente macroeconômico do país, o que resulta em menor previsibilidade de sua geração operacional de caixa. No entanto, o cenário de abrupta retração econômica nos últimos meses demonstrou algum nível de resiliência das suas operações. A Fitch assumiu um aumento de 15% no volume de equipamentos alugados pela companhia no segmento de rental no terceiro trimestre de 2020 e de 27% no quarto trimestre, frente ao desempenho registrado no segundo trimestre no ano. As premissas da Fitch assumem a continuidade da gradual recuperação nas atividades da companhia a partir de 2021.

**Crescimento no EBITDA:** A Fitch estima o EBITDA da Mills em BRL117 milhões em 2020, moderadamente pressionado pelo menor volume de atividades, com retomada para BRL145 milhões em 2021. A companhia reportou EBITDA de BRL21 milhões no segundo trimestre de 2020, 48% menor que o primeiro trimestre, impactado pelo menor volume de equipamentos alugados (-24%). A agência assumiu um aluguel médio de 3.765 equipamentos em 2020, com gradual crescimento para 4.030 em 2022, sendo o valor médio mensal do aluguel em 2020 de BRL7.967.

**Baixa do Ciclo de Investimentos:** Em 2020, a Mills deverá registrar CFFO de BRL73 milhões, com crescimento para BRL131 milhões em 2021. Historicamente, o capital de giro da companhia não tem pressionado de forma significativa o seu fluxo de caixa. O CFFO projetado pela Fitch deverá suportar a estimativa de reduzidos investimentos dos próximos dois anos, de BRL47 milhões, em média, e resultar em FCF positivo médio de BRL63 milhões. A Fitch estima que a companhia deverá ampliar investimentos em renovação de sua frota de plataformas aéreas a partir de 2022, o que poderá pressionar o FCF a patamares neutros ou negativos, a depender do volume de investimentos e nível do câmbio, uma vez que os equipamentos são importados.

**Recuperação da Rentabilidade:** A Fitch espera um aumento da margem de EBITDA ajustada, para 30% em 2021, e margem de 26% em 2020. O aumento da rentabilidade se apoia na expectativa de melhora na economia em 2021, ganhos de escala e sinergias após a incorporação da Solaris (em maio de 2019), readequação da estrutura de custo do segmento de construção, bem como diluição da estrutura de custos majoritariamente fixa (cerca de 70%), sendo as despesas com pessoal o principal item. A margem de EBITDA ajustado da companhia foi de 27,5% nos últimos 12 meses finalizados em junho de 2020. A Mills segue com o desafio de recuperar a rentabilidade do segmento de construção e tem como meta atingir o break even em 2020.

**Alavancagem conservadora:** A Fitch acredita que a Mills deverá manter fortes indicadores financeiros para o rating atual, com alavancagem financeira bruta ajustada abaixo de 1,7 vez nos próximos três anos e alavancagem financeira líquida ajustada negativa. A estratégia conservadora é importante para mitigar o risco de volatilidade de receita, principalmente em um ambiente mais desafiador como o de 2020. A companhia tem sido bem-sucedida na redução de sua dívida durante os últimos quatro anos, adequando-a ao volume de atividades. A diminuição no endividamento foi resultado da combinação de geração própria de caixa, aporte de capital e consumo do saldo de liquidez. Ao final de junho de 2020, a alavancagem financeira ajustada da Mills, medida pelo índice dívida total/EBITDA ajustado, era de 1,4 vez, frente ao pico de 7,8 vezes em 2016, período onde suas receitas eram concentradas no negócio de aluguel de formas e escoramentos e soluções de engenharia para projetos de construção.

**Líder de Mercado:** O perfil de negócios da Mills se beneficia de sua posição de liderança no aluguel de plataformas aéreas (segmento de rental), cuja participação de mercado é estimada em cerca de 20% após a combinação de negócios com a Solaris, concretizada em maio de 2019, por meio de troca de ações. Neste segmento, a qualidade do serviço de equipamentos da Mills, a sua diversificada carteira, que conta com mais de seis mil clientes, e sua diversificação geográfica são importantes diferenciais competitivos. As aquisições de frota da empresa são feitas sem garantia de contrapartida na receita e os

contratos comerciais podem ser interrompidos sem penalidades, o que implica o desafio de gerenciar os investimentos.

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

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

- Redução na volatilidade do fluxo de caixa da Mills em bases sustentáveis, a partir do aumento relevante da escala de operações e da maior diversificação dos negócios;
- Manutenção do forte perfil financeiro, com reduzida alavancagem e forte liquidez;
- Ganho de escala, combinado com margens acima de 30% em bases sustentáveis, e manutenção de destacado posicionamento de mercado.

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

- Deterioração material do perfil financeiro da Mills, com margens de EBITDA inferiores a 20%;
- Redução no volume de atividades da companhia, com significativo impacto em sua escala;
- Deterioração da sua posição de mercado.

## **PRINCIPAIS PREMISSAS**

As principais premissas da Fitch no cenário de rating da Mills incluem:

- Crescimento do PIB a partir de premissas da Fitch;
- Crescimento da frota operacional locada média da unidade de rental de 15% no terceiro trimestre e 27% no quarto trimestre em relação ao segundo trimestre do ano. Aumento do volume de atividades em 1,0 vez o PIB em 2021 e 1,5 vez a partir de 2022 para o segmento de rental e de 1,5 vez para o segmento de construção a partir de 2021;

- Gradual crescimento da taxa de utilização da frota no segmento de rental para 51% em 2022, de 45% em 2020, suportado pela moderada ampliação da demanda, com rental rate de 2,7%, em média, no período;
- Investimentos anuais médios de BRL47 milhões até 2021, principalmente para manutenção e reposição de equipamentos;
- Ganhos de sinergia com a incorporação da Solaris a partir de 2021;
- Breakeven do segmento de construção em 2020, sem recuperação relevante da geração de caixa nos próximos anos;
- Ausência de pagamentos de dividendos em 2020 e 2021 e distribuição de 25% do lucro líquido em 2022 em diante.

## RESUMO DA ANÁLISE

O rating da Mills equivale ao da Adami ('BBB(bra)'/Perspectiva Estável), que também apresenta mediana escala de negócios e atuação em fragmentada e competitiva indústria, a de papel e embalagens no Brasil. O risco de negócios da Adami é ligeiramente inferior ao da Mills, ainda que seu desempenho seja altamente correlacionado aos ciclos econômicos. A Adami apresenta relevante exposição de suas margens operacionais à volatilidade dos preços de aparas e sua concentrada carteira de clientes como fatores limitadores do rating. O perfil financeiro da Mills é bem superior ao da Adami que opera com níveis maiores de alavancagem e menor conservadorismo de liquidez.

Em comparação com a LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A. (LM / 'A-(bra)' (A menos (bra)'/Perspectiva Negativa), o rating da Mills está dois graus abaixo, devido à atuação da transportadora no setor de terceirização de frotas, que, apesar de ser altamente competitivo, tem se mostrado mais previsível, baseado em contratos de longo prazo para locação de frota de veículos e de forte crescimento de demanda em cenários econômicos diversos. A expectativa da Fitch é de que a LM continue apresentando robustas margens operacionais e fluxo de caixa razoavelmente previsível, o que oferece maior proteção de sua geração de caixa se comparado ao modelo de negócios da Mills, e permite um perfil financeiro menos conservador, quando comparada a Mills.

## RESUMO DOS AJUSTES DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

-- EBITDA ajustado por itens não recorrentes;

-- Aquisições de bens do ativo imobilizado de locação foram retiradas do fluxo de caixa das operações e incorporadas ao fluxo de caixa de investimentos.

## **LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA**

Forte Liquidez: A Fitch espera que a Mills preserve forte perfil de liquidez, com cronograma gerenciável de amortização de dívida e posição de caixa e aplicações financeiras suficiente para cobrir suas obrigações de curto prazo, características importantes frente ao histórico de volatilidade de geração de caixa. A disciplina na liquidez e manutenção de baixa alavancagem são importantes fatores para atenuar os seus riscos de negócio. Ao final de junho de 2020, o saldo de caixa da companhia, de BRL290 milhões, representava cobertura confortável frente às amortizações do principal da dívida até o final do ano, de aproximadamente BRL83 milhões. A empresa apresenta flexibilidade de investimentos e tem a possibilidade de vender equipamentos para adequar sua frota, o que representa importante recurso para amortecer potenciais impactos negativos em sua geração operacional de caixa durante períodos econômicos desfavoráveis.

Em 30 de junho de 2020, a Mills representava dívida total de BRL188 milhões, composta de BRL179 milhões em debêntures e BRL9 milhões em empréstimos e financiamentos, sendo que o valor total da dívida conta com garantia real. A companhia deve acessar o mercado de dívida no curto prazo, levantando recursos ao redor de BRL85 milhões, de forma a prover mais suporte a sua liquidez e estratégia de crescimento.

## **INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:**

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Mills Estruturas e Serviços de Engenharia S.A.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

## Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 15 de setembro de 2020.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em '[www.fitchratings.com/brasil](http://www.fitchratings.com/brasil)'.

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

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

## Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos (1º de maio de 2020);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (8 de junho de 2020).

## RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING
Mills Estruturas e Servicos de Engenharia S.A.	Natl BBB(bra) Rating Outlook Positive Publish
	LT

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

**Renato Mota, CFA, CFA, CAIA**  
Associate Director

Analista primário

+55 21 4503 2629

Fitch Ratings Brasil Ltda.

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

### **Gustavo Mueller**

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2632

### **Ricardo De Carvalho**

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2627

## **MEDIA CONTACTS**

### **Jaqueline Carvalho**

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

## **APPLICABLE CRITERIA**

[Corporate Rating Criteria \(pub. 01 May 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 08 May 2020\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

## **APPLICABLE MODELS**

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 (1)

## **ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)



## ENDORSEMENT STATUS

Mills Estruturas e Servicos de Engenharia S.A. -

## DISCLAIMER

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](http://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.

[READ LESS](#)

## COPYRIGHT

Copyright © 2020 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 dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxaço sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de

emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar 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).

[READ LESS](#)

## SOLICITATION STATUS

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

## ENDORSEMENT POLICY

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

---

Real Estate and Homebuilding   Corporate Finance   Latin America   Brazil

---

