

AValiação Ação Comentário

Fitch coloca a classificação nacional 'A-(bra)' da PBG em observação negativa

Qua 11 Set, 2024 - 15:59 ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 11 Set 2024: A Fitch Ratings colocou em Observação Negativa o Rating Nacional de Longo Prazo 'A-(bra)' da PBG S/A (PBG) e o rating de sua quinta emissão de debêntures garantidas, com vencimento final em 2028.

O Rating Watch Negativo reflete o alto risco de refinanciamento da PBG e os desafios de refinar em nos próximos meses o volume significativo de dívida com vencimento até dezembro de 2025, de R\$ 640 milhões. Falhas na redução do risco de refinanciamento resultarão em um rebaixamento do rating em mais de um nível.

A classificação PBG incorpora as pressões sobre seu perfil financeiro, como resultado do aumento acentuado da dívida líquida e da alavancagem nos últimos dois anos para financiar o fluxo de caixa livre (FCF) negativo. Este indicador foi impactado por altas despesas financeiras, pelo forte ciclo de investimentos da empresa e pelo aumento de sua fábrica nos EUA, que tem sido mais desafiador do que o inicialmente previsto.

A classificação continua a refletir a posição de destaque da PBG no setor de revestimentos cerâmicos, com canais de vendas diversificados e uma parcela significativa direcionada às exportações. A classificação é limitada pelos riscos relacionados à ciclicidade da indústria, caracterizada pela alta fragmentação de concorrentes e demanda e margens voláteis.

PRINCIPAIS FATORES DE CLASSIFICAÇÃO

Alto Risco de Refinanciamento: A PBG possui R\$ 244 milhões em dívidas com vencimento no segundo semestre de 2024 e R\$ 395 milhões em 2025, para uma posição de caixa de R\$ 244 milhões em junho de 2024. A redução dos investimentos alivia as pressões sobre a geração de caixa da empresa, mas a expectativa é que o FCF permaneça negativo em 2024, o que representa maiores desafios para a empresa.

Enfraquecimento da Estrutura de Capital: Menor geração de EBITDA desde o final de 2022 e maiores investimentos entre 2022 e 2023 para dar suporte à fábrica de revestimentos cerâmicos nos EUA resultaram no enfraquecimento da estrutura de capital da PBG. A dívida líquida aumentou para BRL1,4 bilhão em junho deste ano, de BRL1,2 bilhão em dezembro de 2023 e BRL772 milhões em dezembro de 2022. Os cálculos da Fitch consideram obrigações com ativos fixos e factoring como dívida, bem como despesas de arrendamento como operacionais.

A relação dívida líquida/EBITDA deve atingir 5,0x em 2024, antes de cair para entre 4,0x e 4,5x em 2025, o que dependerá da capacidade da empresa de fortalecer a geração de caixa. A alavancagem líquida foi de 4,7x para o período LTM encerrado em junho de 2024, de acordo com os cálculos da Fitch. Esses números se comparam a uma alavancagem líquida média de 2,2x entre 2020 e 2022, beneficiada pelo momento positivo da indústria de materiais de construção durante o período.

Desafio de Recuperação da Lucratividade: A Fitch projeta uma margem EBITDA de 11% em 2024, subindo para 13% em 2025, ante 11% em 2023 e uma média de 17,5% entre 2021 e 2022. As margens operacionais da PBG vêm caindo desde 2023, apesar de sua capacidade de reportar volumes de vendas acima da média do setor brasileiro, beneficiando-se de sua posição de liderança.

A lucratividade da PBG foi afetada por maiores despesas operacionais e pelo consumo de EBITDA pela nova fábrica nos EUA, que iniciou suas operações em 2023, com um aumento mais lento e desafiador do que o esperado inicialmente. A Fitch projeta que o volume de vendas crescerá em aproximadamente 17% em 2024 e menor capacidade de ajustes de preços devido às condições de negócios ainda desafiadoras.

FCF Pressionado: A geração de caixa da PBG tem sido pressionada pelos altos pagamentos de juros, que consumiram cerca de metade do EBITDA da empresa em 2023 e devem representar quase 75% em 2024. A estratégia de limitar os investimentos à manutenção é fundamental para a PBG aliviar as pressões sobre seu FCF. A Fitch projeta EBITDA de R\$ 270 milhões e fluxo de caixa operacional negativo (CFFO) de R\$ 25 milhões em 2024, que deve se recuperar em 2025, atingindo R\$ 325 milhões e R\$ 130 milhões, respectivamente.

O cenário de rating incorpora investimentos de R\$ 112 milhões por ano em 2024 e 2025, em comparação com R\$ 585 milhões em 2022 e 2023, e nenhuma distribuição de dividendos. Essas premissas devem resultar em um FCF negativo de R\$ 135 milhões em 2024 e próximo do ponto de equilíbrio em 2025.

Liderança em Revestimentos Cerâmicos: A PBG é líder na fragmentada e competitiva indústria brasileira de revestimentos cerâmicos, com capacidade de produção anual entre 45 milhões e 50 milhões de metros quadrados no Brasil. O modelo de negócios da empresa se beneficia de um portfólio de produtos de alto valor agregado, canais de distribuição diversificados e uma ampla base de clientes, bem como da força da marca Portobello.

A PBG também tem um factoring nos EUA, que iniciou suas operações em julho de 2023 e tem capacidade de aproximadamente 4 milhões de metros quadrados. No primeiro semestre de 2024, 77% da receita da PBG veio do mercado interno, 12% das exportações e 11% da Portobello America.

Volatilidade do Setor: A PBG está exposta à volatilidade e ciclicidade da indústria de revestimentos cerâmicos, que está fortemente relacionada às condições macroeconômicas nacionais. Como outras empresas do setor, a PBG está exposta a flutuações nos preços do gás natural, que representam cerca de 25% de seus custos e estão indiretamente atrelados aos preços do petróleo e à taxa de câmbio.

RESUMO DE DERIVAÇÃO

O concorrente mais próximo da PBG é a Dexco SA (Dexco, National Long-Term Rating AAA(bra) /Stable Outlook), que opera por meio das marcas Portinari e Ceusa. A PBG tem uma escala de operações significativamente menor em comparação à Dexco, que tem um perfil de negócios mais diversificado com uma posição dominante no mercado doméstico de painéis de madeira. A Dexco relata fluxos de caixa substancialmente maiores do que a PBG e está menos exposta à volatilidade da indústria de revestimentos cerâmicos. Considerando apenas o segmento cerâmico, a PBG tem melhores indicadores operacionais do que os da Dexco.

A flexibilidade financeira da Dexco é superior à da PBG, apoiada por seu forte acesso a diversas fontes de financiamento e seu longo histórico de reservas de caixa robustas.

PRINCIPAIS SUPOSIÇÕES

Principais premissas da Fitch no caso de classificação do emissor:

- Crescimento consolidado do volume de vendas de 17% em 2024 e 2% em 2025;
- Redução do preço médio em 6% em 2024 e aumento de 3% em 2025;
- Investimentos de R\$ 112 milhões por ano em 2024 e 2025;
- Nenhuma distribuição de dividendos em 2024 e 2025.

AVALIAÇÃO DE SENSIBILIDADES

Fatores que podem , individual ou coletivamente , levar a uma ação de classificação positiva / atualização

-- O sucesso no refinanciamento dos vencimentos da dívida em 2024 e 2025 deve resultar na remoção da Observação Negativa e na atribuição de uma Perspectiva Negativa à classificação.

Fatores que podem , individual ou coletivamente , levar a uma ação de classificação negativa / rebaixamento

-- Falhas no refinanciamento de dívidas de curto prazo;

-- Percepção da Fitch de que a relação dívida líquida/EBITDA permanecerá acima de 4,0x;

-- Margens de EBITDA consistentemente abaixo de 12%.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Fraca: As reservas de caixa da PBG são limitadas por seu perfil concentrado de amortização de dívida e pela volatilidade inerente do setor. O caixa e os títulos negociáveis da empresa totalizaram R\$ 244 milhões no final de junho de 2024, cobrindo apenas 0,6x a dívida de curto prazo de R\$ 392 milhões, excluindo factoring e obrigações de ativos fixos, que foram refinanciadas para o longo prazo. A PBG tem R\$ 247 milhões em dívidas com vencimento no segundo semestre de 2025.

Ao final de junho de 2024, a dívida total ajustada da PBG, no valor de R\$ 1,6 bilhão, era composta por debêntures (36%), notas de crédito à exportação e pré-pagamento de exportação (NCEs e PPEs, 29%), linhas relacionadas a Finame/Finep e BNDES (9%), entre outras. A Fitch também incluiu nos cálculos da dívida obrigações com fornecedores de ativos fixos (12%) e factoring (9%).

PERFIL DO EMISSOR

A PBG é a maior empresa brasileira de revestimentos cerâmicos, com capacidade de produção anual entre 45 milhões e 50 milhões de metros quadrados. A empresa possui duas unidades fabris no Brasil e uma nos EUA, e comercializa seus produtos por meio de uma estrutura de lojas próprias e franquias, revendedores varejistas e vendas diretas para engenharia, além de exportações.

RESUMO DOS AJUSTES FINANCEIROS

--O EBITDA considera as despesas de leasing como despesas operacionais;

--As contas a pagar pela aquisição de ativos fixos foram consideradas dívida;

--Os derivativos líquidos foram ajustados à dívida;

--Receitas/despesas não recorrentes excluídas do EBITDA.

REFERÊNCIAS PARA FONTE SUBSTANCIALMENTE MATERIAL CITADAS COMO PRINCIPAL MOTIVADOR DA CLASSIFICAÇÃO

As principais fontes de informação utilizadas na análise estão descritas nos Critérios Aplicáveis.

PREVISÕES MACROECONÔMICAS E PREVISÕES SETORIAIS

[Clique aqui](#) para acessar o arquivo de dados trimestral mais recente da Fitch, Global Corporates Macro and Sector Forecasts, que agrega pontos de dados importantes usados em nossa análise de crédito. As previsões macroeconômicas da Fitch, premissas de preços de commodities, previsões de taxas de inadimplência, indicadores-chave de desempenho do setor e previsões em nível de setor estão entre os itens de dados incluídos.

AÇÕES DE CLASSIFICAÇÃO

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕	PRIOR ↕
PBG S/A	Natl LT A-(bra) Rating Watch Negative Rating Watch On	A-(bra) Rating Outlook Stable
senior secured	Natl LT A-(bra) Rating Watch Negative Rating Watch On	A-(bra)

[VER DETALHES ADICIONAIS DA CLASSIFICAÇÃO](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Natalia Brandao
Director

Primary Rating Analyst
+55 21 4503 2631
natalia.brandao@fitchratings.com
Fitch Ratings Brasil Ltda.
Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Pedro Gonzalez

Associate Director
Secondary Rating Analyst
+55 21 4503 2634
pedro.gonzalez@fitchratings.com

Fernanda Rezende

Senior Director
Committee Chairperson
+55 21 4503 2619
fernanda.rezende@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Elizabeth Fogerty

New York
+1 212 908 0526
elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

STATUS DE PARTICIPAÇÃO

A entidade classificada (e/ou seus agentes) ou, no caso de financiamento estruturado, uma ou mais partes da transação participaram do processo de classificação, exceto que o(s) seguinte(s) emissor(es), se houver, não participaram do processo de classificação ou forneceram informações adicionais, além da divulgação pública disponível do emissor .

APPLICABLE CRITERIA

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 03 Nov 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

MODELOS APLICÁVEIS

Os números entre parênteses que acompanham os modelos aplicáveis contêm hiperlinks para critérios que fornecem a descrição dos modelos.

DIVULGAÇÕES ADICIONAIS

[Status da solicitação](#)

[Política de endosso](#)

STATUS DE ENDOSSO

PBG S/A

-

AVISO LEGAL E DIVULGAÇÕES

All Fitch Ratings (Fitch) credit ratings are subject to certain limitations and disclaimers. Please read these limitations and disclaimers by following this link:

<https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. In addition, the following <https://www.fitchratings.com/rating-definitions-document> details Fitch's rating definitions for each rating scale and rating categories, including definitions relating to default. ESMA and the FCA are required to publish historical default rates in a central repository in accordance with Articles 11(2) of Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 and The Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019 respectively.

Published ratings, criteria, and methodologies are available from this site at all times. Fitch's code of conduct, confidentiality, conflicts of interest, affiliate firewall, compliance, and other relevant policies and procedures are also available from the Code of Conduct section of this site. Directors and shareholders' relevant interests are available at <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch may have provided another permissible or ancillary service to the rated entity or its related third parties. Details of permissible or ancillary service(s) for which the lead analyst is based in an ESMA- or FCA-registered Fitch Ratings company (or branch of such a company) can be found on the entity summary page for this issuer on the Fitch Ratings website.

In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is

offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed. Fitch Ratings makes routine, commonly-accepted adjustments to reported financial data in accordance with the relevant criteria and/or industry standards to provide financial metric consistency for entities in the same sector or asset class.

The complete span of best- and worst-case scenario credit ratings for all rating categories ranges from 'AAA' to 'D'. Fitch also provides information on best-case rating upgrade scenarios and worst-case rating downgrade scenarios (defined as the 99th percentile of rating transitions, measured in each direction) for international credit ratings, based on historical performance. A simple average across asset classes presents best-case upgrades of 4 notches and worst-case downgrades of 8 notches at the 99th percentile. For more details on sector-specific best- and worst-case scenario credit ratings, please see [Best- and Worst-Case Measures](#) under the Rating Performance page on Fitch's website.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk,

unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001. Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

dv01, a Fitch Solutions company, and an affiliate of Fitch Ratings, may from time to time serve as loan data agent on certain structured finance transactions rated by Fitch Ratings.

Copyright © 2024 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved.

[READ LESS](#)

STATUS DA SOLICITAÇÃO

As classificações acima foram solicitadas e atribuídas ou mantidas pela Fitch a pedido da entidade/emissor classificado ou de um terceiro relacionado. Quaisquer exceções seguem abaixo.

POLÍTICA DE ENDOSSO

As classificações de crédito internacionais da Fitch produzidas fora da UE ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossadas para uso por entidades regulamentadas dentro da UE ou do Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento CRA da UE ou do Regulamento das Agências de Classificação de Crédito do Reino Unido (Emenda etc.) (Saída da UE) de 2019, conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página [Regulatory Affairs](#) da Fitch no site da Fitch. O status de endosso de classificações de crédito internacionais é fornecido na página de resumo da entidade para cada entidade classificada e nas páginas de detalhes da transação para transações de finanças estruturadas no site da Fitch. Essas divulgações são atualizadas diariamente.