

03 DEC 2021

Fitch Eleva Rating da PBG para 'A-(bra)'; Perspectiva Estável

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 03 Dec 2021: A Fitch Ratings elevou o Rating Nacional de Longo Prazo da PBG S/A (PBG) para 'A-(bra)', de 'BBB(bra)'. A Perspectiva do rating é Estável.

A elevação do rating da PBG reflete seu desempenho operacional mais forte do que o inicialmente previsto, o que permitiu à companhia reduzir sua alavancagem líquida para abaixo de 2,0 vezes. A forte demanda e os significativos aumentos de preço impulsionaram a geração de caixa operacional durante 2021, e a Fitch espera que a margem de EBITDA da PBG permaneça acima de 17%, uma vez que a empresa deve continuar a se beneficiar da forte demanda das incorporadoras, devido aos elevados volumes de lançamentos nos últimos dois anos. A adequada liquidez e o menor risco de refinanciamento da PBG, com um perfil de amortização de dívida mais alongado, também estão incorporados ao rating.

A Perspectiva Estável incorpora a expectativa de contínua geração de forte CFFO nos próximos dois anos, apesar do ambiente macroeconômico mais adverso e da ciclicidade da indústria brasileira de revestimentos cerâmicos, e de que a alavancagem líquida permanecerá abaixo de 2,5 vezes durante o período de investimentos mais elevados com a nova planta nos Estados Unidos.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Liderança no Setor de Revestimentos Cerâmicos: A PBG é líder na fragmentada e competitiva indústria brasileira de revestimentos cerâmicos, com duas unidades fabris e capacidade anual de produção de 46 milhões de metros quadrados (m²). O modelo de negócios da PBG se beneficia de um portfólio de produtos de alto valor agregado, diversificado canal de distribuição e uma pulverizada base de clientes. Cerca de 20% da receita é direcionada à exportações, beneficiando-se de uma moeda doméstica mais fraca.

O modelo de negócios da PBG também deve se beneficiar do novo ciclo de investimentos. A nova unidade fabril nos Estados Unidos contribuirá para a diversificação geográfica e aumentará o fluxo de receitas em moeda forte no longo prazo. A nova fábrica aumentará a capacidade produtiva em 7,2 milhões de m² anualmente, com um forno iniciando as operações em 2023, e o segundo, em 2024. Os investimentos totalizam USD160 milhões, dos quais USD80 milhões serão financiados através de um contrato de longo prazo de built-to-suit, e USD80 milhões com linhas de longo prazo com fornecedores.

Condições de Negócios Mais Desafiadoras em 2022: A PBG está exposta à volatilidade da indústria de revestimentos cerâmicos, fortemente relacionada às condições macroeconômicas domésticas. Após

um forte momento para o setor em 2021, a Fitch espera demanda relativamente estável em 2022, devido ao enfraquecimento do ambiente econômico e da confiança do consumidor. Durante 2021, a demanda por materiais de construção foi impulsionada pelo segmento de autoreparos e pelo pipeline das incorporadoras. O volume de vendas da PBG deve aumentar em 9% em 2021, e a receita unitária deve se elevar em 33%, beneficiando-se dos significativos aumentos de preços, da melhora do mix de produtos, e da intensa depreciação da moeda local.

Para 2022, a Fitch projeta estável volume de vendas e receita unitária crescendo em 6,5% no mercado doméstico. Enquanto a demanda das incorporadoras em 2022 e 2023 deve permanecer apoiada pelo elevado volume de lançamentos de projetos nos últimos dois anos, o instável ambiente de negócios, com maior inflação e taxas de juros, pode pressionar a demanda no segmento de varejo. A Fitch projeta que o Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil crescerá 2% em 2022, após crescimento esperado de 5% em 2021.

Voláteis Margens Operacionais: A PBG possui um histórico de reportar voláteis margens operacionais, pressionadas pela exposição aos preços do gás e pela demanda por revestimentos cerâmicos. No entanto, a empresa demonstrou forte capacidade de repassar aumentos de custos aos preços finais dos produtos em 2021, suportada pela forte demanda durante o ano. A margem de EBITDA deve melhorar para 19% em 2021, de 12% em 2020 e uma média inferior à 10% de 2017 a 2019, de acordo com cálculos da Fitch.

Para 2022 e após, as margens de EBITDA devem permanecer elevadas, entre 17% e 19,5%. A deterioração do ambiente econômico poderia limitar a capacidade da PBG de repassar aumentos de custos aos preços finais, adicionando mais desafios para a companhia preservar as margens operacionais.

As companhias de revestimentos cerâmicos estão expostas às flutuações dos preços do gás natural, que são indiretamente relacionados às variações do petróleo e do câmbio. O gás representa em torno de 25% da estrutura de custos da PBG, e a companhia também está indiretamente exposta ao impacto de flutuações cambiais em outras matérias primas, como esmalte, tinta e massa, que representam menos de 10% dos custos e são parcialmente mitigados pelas exportações.

Maior Geração de EBITDA: A Fitch projeta que a PBG gerará BRL360 milhões de EBITDA e BRL257 milhões de CFFO em 2021, e BRL351 milhões e BRL239 milhões, respectivamente, em 2022. Isto representa uma importante melhora frente a BRL160 milhões de EBITDA e BRL200 milhões de CFFO em 2020.

O FCF da PBG deve ser negativo em BRL53 milhões em 2021 e em BRL16 milhões em 2022, devido ao novo ciclo de investimentos, comparado a FCF positivo de BRL73 milhões em 2020. O cenário-base considerou investimentos de BRL150 milhões em 2021 e BRL240 milhões em 2022, e elevados dividendos de BRL160 milhões e BRL15 milhões, respectivamente.

O cenário de rating também incorporou recompra de ações de BRL154 milhões em 2021. A estratégia da PBG para dividendos e recompra de ações é agressiva, uma vez que a companhia enfrentará um período de elevados investimentos e um ambiente macroeconômico mais desafiador.

Alavancagem Deve Permanecer Reduzida: O crescimento mais forte do EBITDA resultou em um rápido processo de desalavancagem em 2021, ante um track record de elevada alavancagem financeira. O índice de dívida líquida/EBITDA da PBG deve se reduzir para 1,8 vez em 2021, de 2,8 vezes em 2020, e uma média ao redor de 6,0 vezes entre 2017 e 2019. A alavancagem líquida deve permanecer abaixo de 2,5 vezes durante o período de maiores investimentos relacionados à fábrica nos Estados Unidos, apoiados pela manutenção de forte geração de EBITDA. As métricas da Fitch são ajustadas para refletir a classificação das despesas com arrendamentos para o resultado operacional, de acordo com sua metodologia para o tratamento de alugueis em empresas não varejistas.

A Fitch espera que a dívida líquida aumente para em torno de BRL720 milhões em 2022 e BRL885 milhões em 2023, considerando contas a pagar por aquisição de equipamentos como dívida, de BRL534 milhões em setembro de 2021, devido aos investimentos mais elevados. A dívida líquida deve começar a declinar após 2024, à medida que a nova planta inicie as operações.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Maior histórico de adequado desempenho em diferentes ciclos de negócio, com margens de EBITDA acima de 15%;
- Índice de dívida líquida/EBITDA recorrentemente abaixo de 3,0 vezes;
- Melhora no perfil de liquidez.

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

- Índice de dívida líquida/EBITDA recorrentemente acima de 4,0 vezes;
- Aumento do risco de refinanciamento;
- Margens de EBITDA consistentemente abaixo de 12%.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch no Cenário de Rating da PBG Incluem:

- Crescimento do volume total de vendas de 9% em 2021 e relativamente estável em 2022;
- Ticket médio no mercado doméstico aumentando em 39% em 2021 e 6,5% em 2022;
- Investimentos de BRL150 milhões em 2021 e BRL240 milhões em 2022;
- Dividendos de BRL160 milhões em 2021 e BRL15 milhões em 2022.

RESUMO DA ANÁLISE

O competidor mais próximo da PBG é a Dexco S.A. (Dexco, 'AAA(bra)'/Estável), através das marcas Portinari e Ceusa. A PBG apresenta escala de atividades significativamente inferior à Dexco, que possui um perfil de negócios mais diversificado, com posição dominante no mercado doméstico de painéis de madeira. O perfil financeiro da Dexco é superior ao da PBG, com um longo histórico de robusta geração de FCF, conservadora estrutura de capital, e forte liquidez e acesso ao mercado de capital.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

-- Contas a pagar de investimentos consideradas como dívida.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A liquidez e o perfil da dívida da PBG melhorou em 2021, principalmente através de BRL430 milhões de dívidas de longo prazo emitidas durante o segundo semestre do ano. Em 30 de setembro de 2021, a PBG possuía BRL341 milhões em caixa e aplicações financeiras e BRL205 milhões de dívidas vencendo até o final de 2022. Durante o quarto trimestre de 2021, a PBG amortizou BRL90 milhões de dívidas, reduzindo os vencimentos de dívidas em 2022 para cerca de BRL90 milhões. A posição de caixa da PBG deve se reduzir no médio prazo, à medida que a empresa prossiga com seu plano de investimento.

Em setembro de 2021, a dívida total de BRL875 milhões consistia de debêntures (34%), notas de crédito à exportação (NCE, 26%), linhas de FINAME e FINEP (15%), empréstimos com o Banco do Nordeste (15%) e outros (10%). A dívida da PBG é basicamente garantida e denominada em reais.

PERFIL DO EMISSOR

A PBG é a maior companhia brasileira de revestimentos cerâmicos, com capacidade produtiva anual de 46 milhões de m². A empresa possui duas unidades fabris, e comercializa seus produtos através de uma estrutura de lojas próprias e franqueadas, revendas para o varejo e vendas diretas para engenharia, além de exportações.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da PBG 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: 11 de março de 2021.

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

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' e em 'www.fitchratings.com/site/brasil'.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador ("sponsor"), subscritor ("underwriter"), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos (15 de outubro de 2021)

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

Fitch Ratings Analysts

Natalia Brandao

Associate Director

Analista primário

+55 21 4503 2631

Fitch Ratings Brasil Ltda. Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Pedro Gonzalez

Analyst

Analista secundário

+55 21 4503 2634

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

Rating Actions

| ENTITY/DEBT | RATING | RECOVERY | PRIOR |
|-------------|---------|---|--|
| PBG S/A | Natl LT | A-(bra)  | Upgrade |
| | | | BBB(bra)  |

RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

| | | |
|----------|---|---|
| POSITIVE |  |  |
| NEGATIVE |  |  |
| EVOLVING |  |  |
| STABLE |  | |

Applicable Criteria

[Corporate Rating Criteria \(pub.15 Oct 2021\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub.15 Oct 2021\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub.22 Dec 2020\)](#)

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

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 Status](#)

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: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES DE CADA ESCALA E CATEGORIA DE RATING, INCLUINDO DEFINIÇÕES REFERENTES A INADIMPLÊNCIA, PODEM SER ACESSADAS EM [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/PT/REGION/BRAZIL](https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil), EM DEFINIÇÕES DE RATINGS, NA SEÇÃO DE EXIGÊNCIAS REGULATÓRIAS. 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". OS INTERESSES RELEVANTES DE DIRETORES E ACIONISTAS ESTÃO DISPONÍVEIS EM [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO OU COMPLEMENTAR À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE SERVIÇO AUTORIZADO, PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA EMPRESA DA FITCH RATINGS (OU UMA AFILIADA A ESTA) REGISTRADA NA ESMA OU NA FCA, OU SERVIÇOS COMPLEMENTARES PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DO EMISSOR, NO SITE DA FITCH.

Copyright

Copyright © 2021 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 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).

Endorsement policy

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.

03 DEC 2021

Fitch Upgrades PBG's Rating to 'A-(bra)'; Outlook Stable

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 03 Dec 2021: Fitch Ratings has upgraded PBG S/A's (PBG) Long-Term National Scale Rating to 'A-(bra)' from 'BBB(bra)'. The Rating Outlook is Stable.

The upgrade reflects PBG's stronger than anticipated operating performance, which has allowed the company to reduce net leverage to below 2.0x. Strong demand and significant price increase bolstered operating cash flow generation during 2021, and Fitch expects EBITDA margin to remain above 17%, as the company should continue to benefit from the strong homebuilders' demand due to high volume of projects launched in the last couple of years. Also factored into the rating, is PBG's adequate liquidity and lower refinancing risk, with a more extended debt amortization profile.

The Stable Outlook incorporates the expectation of continued strong CFFO in the next two years, despite the more adverse macroeconomic environment and the cyclicity of the Brazilian ceramic tile industry, and that net leverage should remain below 2.5x during the period of higher investments in the new plant in U.S.

Key Rating Drivers

Leadership in the Ceramic Tile Sector: PBG is the leader in the fragmented and competitive Brazilian ceramic tile industry, with two production facilities and annual production capacity of 46 million square meters (sqm). The company's business model benefits from a high added-value product portfolio, multichannel sales, and a diversified client basis. About 20% of sales is exported, benefiting from the weaker Brazilian real.

PBG's business model should also benefit from the new investment cycle. The company's new production facility in the U.S. will help diversify its geographical footprint and improve revenue flow in hard currency in the long term. The new unit will increase production capacity by 7.2 million sqm annually, with one oven expected start operations in 2023, and the second, in 2024. Total investments amount USD160 million, of which USD80 million should be funded through a long-term built-to-suit (BtS) agreement, and USD80 million with long-term lines with suppliers.

More Challenging Business Conditions in 2022: PBG is exposed to the volatility of the ceramic tile industry, strongly related to the domestic macroeconomic conditions. After strong momentum for the sector in 2021, Fitch expects relatively steady demand in 2022, due to the weaker economic environment and consumer confidence. During 2021, demand for building materials was bolstered by the autorepair segment and homebuilders pipeline. PBG's sales volume is expected to increase by 9% in 2021, and revenue per unit to increase by 33%, benefiting from significant price adjustments,

improved product mix, and sharp local currency depreciation.

For 2022, Fitch projects flat sales volumes and revenue per unit increasing by 6.5% in the domestic market. While demand from homebuilders in 2022 and 2023 should remain supported by high volume of projects launched in the last couple of years, the unstable business conditions, with higher inflation and interest rates, could pressure demand in the retail segment. Fitch forecasts that Brazilian GDP will increase by 2% in 2022, after expected 5% growth in 2021.

Volatile Operating Margins: PBG has a track record of reporting volatile operating margins, pressured by the exposure to gas prices and demand for ceramic tiles. However, the company has demonstrated strong capacity to pass cost increases into final prices during 2021, supported by strong demand during the year. EBITDA margins are expected to improve to 19% in 2021 from 12% in 2020, and an average of below 10% from 2017 to 2019, according to Fitch's calculations.

For 2022 and on, EBITDA margins should remain high, between 17% to 19.5%. A deterioration of the economic environment could limit PBG's capacity to pass cost increases into final prices, and may add additional challenges for the company to preserve operating margins.

Ceramic tile companies are exposed to gas prices fluctuations, which are indirectly linked to variations in oil prices and exchange rate. Gas represents about 25% of PBG's cost structure, and the company is also indirectly exposed to the impact of FX fluctuations in other raw materials, like enamel, ink and past, that represent less than 10% of costs and is partially mitigated by the exports.

Improved EBITDA Generation: PBG should generate about BRL360 million of EBITDA and BRL257 million of CFFO in 2021, and BRL351 million and BRL239 million, respectively, in 2022. This represents an important improvement compared with BRL160 million of EBITDA and BRL200 million of CFFO in 2020.

PBG's FCF should be negative BRL53 million in 2021, and BRL16 million in 2022, due to its new investment cycle, compared with positive FCF of BRL73 million in 2020. Base-case projections considered investments of BRL150 million in 2021 and BRL240 million in 2022, and high dividends of BRL160 million and BRL15 million, respectively.

The rating case also incorporated a BRL154 million stock repurchase in 2021. PBG's strategy for dividends and stock repurchase is aggressive, as the company will face a period of elevated investments and a more challenging macroeconomic environment.

Leverage to Remain Low: Stronger than expected EBITDA resulted in a fast deleveraging process during 2021, from a track record of high financial leverage. PBG's net debt/EBITDA is expected to fall to 1.8x in 2021, from 2.8x in 2020 and an average of around 6.0x from 2017 to 2019. Net leverage is expected to remain below 2.5x during the period of higher investments in the U.S. production facility, supported by maintenance of strong EBITDA generation. Fitch's metrics are adjusted to reflect the classification of leasing expenses as operating expenses, according to the criteria for treatment of leases in non-retail companies.

Net debt is expected to increase to approximately BRL720 million in 2022 and BRL885 million in 2023, including equipment payables with suppliers as debt, from BRL534 million in September 2021, due to higher investments. Net debt should decline after 2024, as the new plant will start operations.

Derivation Summary

PBG's closest competitor is Dexco S.A. (Dexco; AAA(bra)/Stable), through the brands Portinari and Ceusa. PBG has significantly lower scale compared to Dexco, which has a more diversified business profile, with dominant position in the local wood panels market. Dexco's financial profile is superior than PBG's, with a long track-record of robust FCF generation, conservative capital structure, and strong liquidity and access to the capital market.

Key Assumptions

Fitch's Key Assumptions Within the Rating Case for the Issuer:

- Total sales volume to increase by 9% in 2021 and relatively flat in 2022;
- Average ticket in domestic market to increase by 39% in 2021 and 6.5% in 2022;
- Investments of BRL150 million in 2021 and BRL240 million in 2022;
- Dividends of BRL160 million in 2021 and BRL15 million in 2022.

RATING SENSITIVITIES

Factors that could, individually or collectively, lead to positive rating action/upgrade:

- Longer track record of adequate performance in different business cycles, with EBITDA margins above 15%;
- Net debt/EBITDA ratio below 3.0x on a recurrent basis;
- Improvement in liquidity profile.

Factors that could, individually or collectively, lead to negative rating action/downgrade:

- Net debt/EBITDA ratio above 4.0x on a recurrent basis;
- Higher refinancing risk;
- EBITDA margins consistently below 12%.

Liquidity and Debt Structure

PBG's liquidity and debt profile improved in 2021, mainly through the BRL430 million long-term debt issued during second-half of the year. As of Sept. 30, 2021, PBG had BRL341 million of cash and marketable securities and BRL205 million of debt maturing up to the end-2022. During the 4Q21, PBG

amortized BRL90 million of debt, reducing debt maturities in 2022 to about BRL90 million. PBG's cash position is expected to decline in the medium-term as it moves forwards with its capex plan.

In September 2021, total debt of BRL875 million consisted of debentures (34%), export credit notes (NCEs, 26%), FINAME and FINEP credit lines (15%), loans with Banco do Nordeste (15%) and others (10%). PBG's debt is mostly secured and denominated in local currency.

Issuer Profile

PBG is the largest Brazilian ceramic tile company, with annual production capacity of 46 million sqm. It has two production facilities, and sell ceramic tiles through its own stores and franchises, distribution to retailers, direct sales to engineering companies, and exports.

Summary of Financial Adjustments

--Investment payables considered as debt.

REFERENCES FOR SUBSTANTIALLY MATERIAL SOURCE CITED AS KEY DRIVER OF RATING

The principal sources of information used in the analysis are described in the Applicable Criteria.

Fitch Ratings Analysts

Natalia Brandao

Associate Director

Primary Rating Analyst

+55 21 4503 2631

Fitch Ratings Brasil Ltda. Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Pedro Gonzalez

Analyst

Secondary Rating Analyst

+55 21 4503 2634

Ricardo De Carvalho

Managing Director

Committee Chairperson

+55 21 4503 2627

Media Contacts

Elizabeth Fogerty

New York

+1 212 908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Rating Actions

| ENTITY/DEBT | RATING | RECOVERY | PRIOR | |
|-------------|---------|---|---------|--|
| PBG S/A | Natl LT | A-(bra)  | Upgrade | BBB(bra)  |

RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

| | | |
|----------|---|---|
| POSITIVE |  |  |
| NEGATIVE |  |  |
| EVOLVING |  |  |
| STABLE |  | |

Applicable Criteria

[Corporate Rating Criteria \(pub.15 Oct 2021\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub.15 Oct 2021\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub.22 Dec 2020\)](#)

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

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 Status](#)

Disclaimer

ALL 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](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, THE FOLLOWING [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/RATING-DEFINITIONS-DOCUMENT](https://www.fitchratings.com/rating-definitions-document) DETAILS FITCH'S RATING DEFINITIONS FOR EACH RATING SCALE AND RATING CATEGORIES, INCLUDING DEFINITIONS RELATING TO DEFAULT. 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](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE OR ANCILLARY SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF PERMISSIBLE SERVICE(S) FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN ESMA- OR FCA-REGISTERED FITCH RATINGS COMPANY (OR BRANCH OF SUCH A COMPANY) OR ANCILLARY SERVICE(S) CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH RATINGS WEBSITE.

Copyright

Copyright © 2021 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. 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.

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.

Endorsement policy

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.