

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'A-(bra)' do PBG; Perspectiva Revisada Para Positiva

Brazil Tue 29 Nov, 2022 - 4:17 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 29 Nov 2022: A Fitch Ratings afirmou o Rating Nacional de Longo Prazo 'A-(bra)' do PBG S/A (PBG). Ao mesmo tempo, a agência revisou a Perspectiva do rating para Positiva, de Estável.

A Perspectiva Positiva incorpora a expectativa de fortalecimento da geração de caixa e das margens operacionais da companhia no horizonte do rating, sustentada pela maturação das operações nos Estados Unidos, ainda que o desaquecimento no mercado brasileiro represente um fator de risco. Considera, ainda, a manutenção de alavancagem líquida limitada a 3,0 vezes e adequada liquidez durante o ciclo de investimentos mais elevados.

O rating do PBG reflete sua destacada posição no setor de revestimentos cerâmicos, com canais de vendas diversificados e parcela significativa direcionada a exportações. A classificação é limitada pelos riscos relacionados à cíclica indústria de revestimentos cerâmicos, caracterizada por elevada fragmentação de competidores e demanda volátil.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Liderança no Setor de Revestimentos Cerâmicos: O PBG é líder na fragmentada e competitiva indústria brasileira de revestimentos cerâmicos. Possui duas unidades fabris no Brasil e capacidade anual de produção de 46 milhões de metros quadrados (m²). O modelo

de negócios da empresa se beneficia de um portfólio de produtos de alto valor agregado, canais de distribuição diversificados e uma pulverizada base de clientes. O PGB está construindo uma unidade fabril nos Estados Unidos – o que, no entender da Fitch, trará diversificação geográfica e aumentará o fluxo de receitas da companhia em um país com melhor ambiente operacional. A nova fábrica expandirá a capacidade produtiva do PGB em até 7,2 milhões de m². O início das operações, referente a metade deste volume, está previsto para abril de 2023 e o restante, entre 2024 e 2025. Com isso, a receita gerada nos Estados Unidos e proveniente de exportações deve atingir 34% até 2027, dos cerca de 20% atuais.

Volatilidade do Setor: O PGB está exposto à volatilidade da indústria de revestimentos cerâmicos, fortemente relacionada às condições macroeconômicas domésticas. A Fitch projeta redução de 5% no volume de vendas em 2023, após uma queda esperada de 14% em 2022, o que reflete o enfraquecimento do ambiente de consumo – devido à manutenção dos elevados índices de inflação e juros –, além do aumento da competição no segmento de revenda, ainda que o ritmo de lançamentos das incorporadoras imobiliárias permaneça estável. Por outro lado, o PGB deve continuar sendo bem-sucedido nos aumentos de preços, estimados em 9% em 2023, após os repasses acima de 30% nos últimos dois anos, devido à melhora no *mix* de produtos e à maior participação do canal de varejo.

Melhora das Margens Operacionais: A margem de EBITDA do PGB deve ficar em 16,6% em 2023 e na faixa de 17% a 18% no horizonte do rating, frente aos 17,4% esperados em 2022, de acordo com os cálculos da Fitch. A menor rentabilidade em 2023 incorpora o ambiente de demanda doméstica mais fraca e o maior impacto das despesas operacionais oriundas do aumento da participação do canal de vendas de varejo. A recuperação nos anos seguintes se apoia na expectativa de redução dos preços do petróleo e na maturação dos negócios nos Estados Unidos, que devem contribuir com as maiores margens do grupo. O PGB está exposto às flutuações dos preços do gás natural, que representa cerca de 25% dos seus custos, sendo que nos Estados Unidos a tarifa média é 70% inferior à brasileira.

Fortalecimento do EBITDA: Segundo as projeções da Fitch, o PGB gerará BRL401 milhões de EBITDA em 2022 e BRL435 milhões em 2023, acima dos BRL346 milhões reportados em 2021. O fluxo de caixa das operações (CFFO) deve atingir BRL180 milhões e BRL206 milhões, respectivamente (abaixo dos BRL269 milhões reportados no ano anterior), impactado por maiores desembolsos com juros e necessidades de capital de giro, inerentes ao negócio nos Estados Unidos. O fluxo de caixa livre (FCF) do PGB deve ser negativo em 2023 e 2024, em BRL120 milhões e em BRL478 milhões, respectivamente, devido ao novo ciclo de investimentos – de BRL253 milhões em 2022 e de BRL567 milhões em 2023. A

partir de 2024, os investimentos devem retornar a patamares mais baixos. O cenário-base também considerou distribuições de dividendos equivalentes a 50% do lucro líquido.

Alavancagem Reduzida a Moderada: A alavancagem financeira líquida do PBG deve permanecer em patamares reduzidos a moderados no horizonte do rating, com pico de 2,8 vezes em 2023, segundo as estimativas da Fitch. A melhora no EBITDA deve contrabalançar os maiores investimentos relacionados à fábrica nos Estados Unidos. Um aumento da dívida líquida é esperado, em cerca de BRL490 milhões dentro de três anos, que serão utilizados para financiar os saldos de FCF negativo estimados. A Fitch considerou a entrada de aproximadamente BRL317 milhões em dívida relacionada às obrigações com fornecedores de equipamentos da nova fábrica no próximo ano.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Maior histórico de desempenho adequado 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:

- 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 do PBG Incluem:

- Queda do volume total de vendas de 10% em 2022 e crescimento de 6% em 2023;
- Preços médios aumentando em 33% em 2022 e 7% em 2023;

-- Margem bruta entre 41% e 43% nos próximos três anos;

-- Investimentos de BRL253 milhões em 2022 e de BRL940 milhões no total do triênio seguinte;

-- Dividendos equivalentes a 50% do lucro líquido.

RESUMO DA ANÁLISE

O competidor mais próximo do PBG é a Dexco S.A. (Dexco, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável), por meio das marcas Portinari e Ceusa. O PBG apresenta escala de atividades significativamente inferior à da Dexco, que possui perfil de negócios mais diversificado, com posição dominante no mercado doméstico de painéis de madeira.

De forma isolada, o negócio de revestimentos cerâmicos da Dexco apresenta métricas de receita e custo unitários similares aos do PBG, em razão do alto valor agregado do *mix* de produtos destas companhias, ainda que o PBG apresente volume total de vendas superior, devido ao seu acesso mais diversificado a canais de vendas. Por outro lado, o PBG possui uma estrutura de despesas operacionais mais onerosa, em virtude de sua rede de lojas próprias e dos projetos em fase de maturação, o que resulta em EBITDA unitário inferior ao da Dexco.

O perfil financeiro da Dexco é superior ao do PBG, com longo histórico de robusta geração de FCF positivo, estrutura de capital conservadora e forte liquidez, além de acesso ao mercado de capital.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

-- As contas a pagar de investimentos foram consideradas dívida.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Adequada: O perfil de liquidez do PBG é moderado, com saldos de caixa cobrindo os vencimentos de curto prazo em aproximadamente 1,0 vez ao longo dos anos. Em 30 de setembro de 2022, a empresa possuía BRL143 milhões em caixa e aplicações financeiras, frente a BRL162 milhões de dívidas vencendo até o final de 2023. O cenário-base do rating incorpora a expectativa de que o PGB fortalecerá sua liquidez nos próximos seis meses mediante novas captações de longo prazo, necessárias para refinarçar os vencimentos de dívida e honrar os investimentos esperados. O cronograma de vencimentos da dívida da companhia é relativamente bem-escalonado, beneficiado pelos refinanciamentos realizados em 2021. Cerca de 47% da dívida total vencem até 2024, período no qual são

esperadas necessidades de refinanciamento anuais entre BRL120 milhões e BRL400 milhões. Em setembro de 2022, a dívida total era de BRL806 milhões, composta por debêntures (37%), linhas referentes a Finame/Finep (21%), notas de crédito à exportação (NCEs; 17%) e outros. A Fitch também incluiu nos cálculos da dívida BRL61 milhões em obrigações com aquisições de lojas.

PERFIL DO EMISSOR

O PBG é a maior companhia brasileira de revestimentos cerâmicos, com capacidade produtiva anual de 46 milhões de m². A empresa possui duas unidades fabris no Brasil e uma em construção nos Estados Unidos, e comercializa seus produtos por meio 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 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes do 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.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 3 de dezembro 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 Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

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 (28 de outubro de 2022);

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

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ◆	RATING ◆	PRIOR ◆
PBG S/A	Natl LT A-(bra) Rating Outlook Positive	A-(bra) Rating Outlook Stable
	Affirmed	

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Pedro Gonzalez

Senior Analyst

Analista primário

+55 21 4503 2634

pedro.gonzalez@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

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

Natalia Brandao

Associate Director

Analista secundário

+55 21 4503 2631

natalia.brandao@fitchratings.com

Mauro Storino

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

mauro.storino@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

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

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

[Corporate Rating Criteria \(pub. 28 Oct 2022\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 28 Oct 2022\)](#)

APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

PBG S/A

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

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://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes à inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. A ESMA e a FCA são obrigadas a publicar as taxas de inadimplência históricas em um repositório central, em conformidade com os artigos 11 (2) do Regulamento (EC) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, bem como de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019, respectivamente.

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 da 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>. 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. 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, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. 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 o rating dos 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 disponibilizado para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para 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). A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma “Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO – Organização de

Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de rating de crédito da NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (veja <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de rating de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as “não-NRSROs”). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2022 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.

[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

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.

