

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 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).

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.