



Fitch Eleva Ratings da Smartfit para 'AA-(bra)'; Perspectiva Estável

Fitch Ratings - São Paulo - 29 November 2019:

A Fitch Ratings elevou, hoje, para 'AA-(bra)' (AA menos (bra)), de 'A(bra)', o Rating Nacional de Longo Prazo da Smartfit Escola de Ginástica e Dança S.A. (Smartfit) e de sua quarta emissão de debêntures quirográficas, no montante de BRL1,34 bilhão e vencimento final em abril de 2025. A Observação Positiva dos ratings foi removida, tendo sido atribuída Perspectiva Estável ao rating corporativo. A relação completa das ações de rating encontra-se ao final deste comunicado.

A elevação dos ratings da Smartfit segue o fortalecimento do seu perfil financeiro após a conclusão do aumento de capital, que resultou em entrada líquida de BRL920 milhões no caixa da companhia. O valor ficou acima dos BRL760 milhões considerados pela Fitch quando da colocação dos ratings em Observação Positiva.

A ação de rating incorpora, também, o melhor perfil de negócios da empresa após a consolidação das operações na América Latina, que trouxe mais escala e diversificação em países com ambiente operacional mais estável, como México, Colômbia e Chile.

A análise também captura a capacidade demonstrada pela Smartfit de aumentar sua geração de caixa operacional nos últimos anos em meio a um significativo aumento da base de clientes, bem como a obtenção de um perfil de dívida mais alongado após a rolagem de relevante volume de obrigações financeiras, em 2019.

Os ratings da Smartfit refletem sua liderança na fragmentada e competitiva indústria fitness de baixo custo na América Latina, a capilaridade de seus negócios, de elevada escala, operações em dez países e marca forte e consolidada. Estes fatores são chave para aumentar e reter a base de clientes e atuam como importantes vantagens competitivas frente a seus pares de menor porte e capacidade financeira. As classificações permanecem limitadas pelo agressivo plano de expansão da companhia, que lhe impõe diversos desafios operacionais de execução e financeiros, o que deve resultar em fluxos de caixa livres (FCFs) materialmente negativos nos próximos dois anos. As baixas barreiras de entrada, combinadas a uma relevante intensidade de capital, também agem sobre os ratings.

A Perspectiva Estável reflete a expectativa de que a Smartfit conseguirá manter seu destacado posicionamento na indústria. Além disso, a análise da Fitch incorporou a flexibilidade da empresa para reduzir seu agressivo plano de investimentos caso o ambiente de negócios se mostre mais desafiador, de forma a preservar uma relação dívida líquida ajustada/EBITDAR abaixo de 3,0 vezes e sólida posição de liquidez.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Positiva Diversificação Geográfica: A consolidação das operações do México, Chile e Colômbia, ao longo de 2018, trouxe importante diversificação geográfica para a base de receitas e fluxos de caixa da companhia. Em bases pro forma, para 2019, em torno de 47% das academias, 44% da base de alunos e 43% da receita deverão vir de operações fora do Brasil, de países com situações macroeconômicas mais favoráveis. A escala da Smartfit na indústria, sua marca forte e consolidada e a diversificação geográfica em sete países da América Latina, ainda que Brasil e México representem 81% das receitas, são vantagens competitivas importantes, que contribuem para diluir potenciais riscos da indústria.

Consistente Crescimento no EBITDAR: A maturação da atual base de academias da Smartfit, combinada ao crescimento orgânico dos seus negócios na América Latina e a reajustes de preços periódicos, deve fortalecer o EBITDAR da companhia nos próximos anos. A agência projeta EBITDAR de BRL916 milhões em 2019 e BRL1,1 bilhão em 2020, em bases pro forma, considerando os resultados consolidados da América Latina, frente aos BRL648 milhões de 2018. As margens devem se manter fortes, próximas a 46% e com potencial de incremento à medida que as academias maduras aumentem sua representatividade. O cenário-base da Fitch prevê aumento médio de 3,0% ao ano do tíquete e crescimento médio anual em torno de 25% do número de alunos até 2021, tendo como referência os 1,5 milhão de matriculados ao final de 2018.

Expansão Pressiona FCF: A agressiva estratégia de crescimento orgânico da Smartfit, que contempla a abertura de 360 unidades na América Latina de 2019 a 2021, deve manter o FCF da companhia negativo nos próximos anos, em BRL420 milhões em 2019 e BRL241 milhões em 2020. O fluxo de caixa das operações (CFFO), embora crescente - projeção de BRL408 milhões em 2019 e de BRL600 milhões em 2020 - será insuficiente para financiar os investimentos de BRL1,5 bilhão no biênio 2019-2020. A Fitch projeta dividendos anuais equivalentes a 25% do resultado líquido.

Redução da Alavancagem: O cenário-base da Fitch considera a redução do índice dívida líquida ajustada/EBITDAR da Smartfit para menos de 3,0 vezes, com 2,7 vezes ao final de 2019 e 2,8 vezes em 2020. Em um primeiro momento, a alavancagem financeira ajustada se beneficiará da significativa entrada do aporte de capital no caixa e, nos próximos anos, do fortalecimento do EBITDAR. Em 2018, este indicador era de 3,2 vezes em bases proforma. A Smartfit possui cláusulas financeiras atreladas às suas dívidas que limitam a alavancagem financeira líquida, segundo cálculos próprios, em 2,5 vezes, sendo que a Fitch considera que a empresa irá gerenciar adequadamente potenciais aquisições de forma a não sofrer pressões por conta deste indicador.

Indústria de Risco Moderado: A indústria fitness é fortemente fragmentada e apresenta barreiras de entrada limitadas, o que resulta em riscos de concorrência elevados, com possíveis implicações para a rentabilidade. Os fundamentos de crescimento a longo prazo da indústria, decorrentes da ainda baixa penetração do segmento fitness na América Latina em relação a mercados maduros, devem possibilitar um crescimento sustentável dos negócios da Smartfit nos próximos anos. A penetração nos principais mercados da companhia - Brasil e México - é de 4,6% e 3,2% da população, respectivamente, frente à média de quase 14% nos Estados Unidos, Canadá, Reino Unido e Alemanha.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating positiva incluem:

- Manutenção de alavancagem líquida ajustada abaixo de 3,0 vezes;
- Geração de FCFs positivos;
- Maiores ganhos de escala na América Latina.

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating negativa incluem:

- Alavancagem líquida ajustada acima de 4,0 vezes;
- Deterioração no perfil de liquidez;
- Percepção da Fitch de significativa queda na base de alunos;

-- Maiores deteriorações no FCF.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas no Cenário de Rating da Fitch para a Smartfit Incluem:

- Abertura de 140 unidades próprias em 2019 e de 120 em 2020;
- Abertura de 50 unidades franqueadas em 2019 e de 30 em 2020;
- Crescimento da base média de alunos para 1,9 milhão ao final de 2019 e para 2,4 milhões ao final de 2020;
- Custos equivalentes a 64,8% da receita líquida em 2019 e 2020;
- Ciclo de caixa de 34 dias em 2019 e 2020;
- Investimentos de BRL800 milhões em 2019 e de BRL777 milhões em 2020;
- Dividendos equivalentes a 25% do resultado líquido a partir de 2020.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating da Smartfit se posiciona no mesmo nível do da Guararapes Confecções S.A. (Guararapes, 'AA-(bra)' (AA menos (bra); Perspectiva Estável), que, apesar de atuar em um segmento com fluxos de caixa mais voláteis, possui maior escala, um estágio de negócios mais maduro e operações verticalizadas, com presença em confecção, varejo e financiamento ao consumidor, fatores que atenuam os riscos de sua indústria. A alavancagem financeira da Smartfit esperada para 2019 é mais conservadora que a da Guararapes, mas é parcialmente compensada pela expectativa de FCFs negativos nos próximos quatro anos. Em relação ao rating 'AAA(bra)', Perspectiva Estável, da Raia Drogasil S.A. (RD), o rating da Smartfit estaria três graus abaixo devido ao menor risco da indústria em que a RD opera, conjugado a uma relevante escala, histórico consistente de entrega de resultados e fortes indicadores de alavancagem financeira ajustada e de liquidez.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

Ajustes nas demonstrações financeiras que se desviem significativamente das demonstrações financeiras publicadas incluem:

- A Fitch considera como dívida fora do balanço, até 2018, as obrigações com aluguéis, que são calculadas pelo múltiplo de 5,0 vezes as despesas anuais com aluguéis;
- Contas a pagar por aquisição foram tratadas como dívida;
- Caixa restrito, garantindo dívidas, foi tratado como caixa disponível;
- A agência tratou receitas e despesas não recorrentes como não operacionais.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Forte Perfil de Liquidez: A liquidez da Smartfit é forte e deve se manter ainda mais confortável após a entrada de recursos da capitalização. A agência espera que a companhia encerre 2019 com recursos disponíveis acima de BRL1,0 bilhão e que estes sejam consumidos gradualmente na abertura de novas unidades e com amortizações de dívidas. O cronograma de vencimentos proforma, considerando o pré-pagamento em torno de BRL340 milhões com recursos em caixa em agosto de 2019, é confortável e possui vencimentos de BRL370 milhões até o final de 2020 e BRL352 milhões em 2021, frente a uma posição de caixa, pré-aportes, de BRL738 milhões, ao fim de setembro de 2019. A manutenção da atual disciplina financeira, com recursos de caixa acima de suas obrigações de dívida de curto prazo é chave para evitar pressões sobre sua liquidez.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

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

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Smartfit Escola de Ginástica e Dança 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: 27 de novembro de 2017.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela última vez: 16 de outubro de 2019.

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 sua página na Internet, no endereço eletrônico:

https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:015e95de-5c3f-41c8-b679-b47388194d17/CVM_Form_Referencia_2018.pdf

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/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 (19 de fevereiro de 2019);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (18 de julho de 2018).

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING	PRIOR
Smartfit Escola de Ginastica e Danca S.A.	Natl LT AA-(bra) ● Upgrade	A(bra) ◆
senior unsecured	Natl LT AA-(bra) Upgrade	A(bra) ◆

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

FITCH RATINGS ANALYSTS

Primary Rating Analyst

Renato Donatti

Director

+55 11 4504 2215

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Secondary Rating Analyst

Leonardo Coutinho

Analyst

+55 21 4503 2630

Committee Chairperson

Ricardo De Carvalho

Managing Director

+55 21 4503 2627

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Metodologia Aplicada

National Scale Ratings Criteria (pub. 18 Jul 2018)

Metodologia de Ratings em Escala Nacional (pub. 18 Jul 2018)

Corporate Rating Criteria (pub. 19 Feb 2019)

Metodologia de Ratings Corporativos (pub. 19 Feb 2019)

Divulgações adicionais

Condição da solicitação

Política de endosso

DISCLAIMER

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR ESSAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE:

[HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM WWW.FITCHRATINGS.COM. OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E AS POLÍTICAS DE CONFIDENCIALIDADE, CONFLITOS DE INTERESSE; SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO 'CÓDIGO DE CONDUTA'. A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

COPYRIGHT

Copyright © 2019 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).

SOLICITATION STATUS

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

Endorsement Policy

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

Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. [Learn more.](#)