

Fitch Coloca Ratings 'A(bra)' da Smartfit em Observação Positiva

Fitch Ratings - São Paulo - 16 October 2019: A Fitch Ratings colocou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'A(bra)' da Smartfit Escola de Ginástica e Dança S.A. (Smartfit) e de sua quarta emissão de debêntures quirografárias em Observação Positiva. A relação completa das ações de rating encontra-se ao final deste comunicado.

A Observação Positiva reflete a potencial entrada líquida de BRL760 milhões a BRL920 milhões no caixa da companhia até o final de 2019, que fortalecerá significativamente a atual estrutura de capital. Após concretizada a transação nestas condições, os ratings da Smartfit deverão ser elevados em dois graus. Além da entrada de caixa, a ação de rating incorpora o fortalecimento de seu perfil de negócios após a consolidação das operações na América Latina, que trouxe mais escala e diversificação para países com ambiente operacional relativamente mais estável, como México, Colômbia e Chile. A Observação Positiva também captura a capacidade demonstrada pela Smartfit de incrementar, nos últimos anos, sua geração de caixa operacional em meio a um significativo crescimento da base de clientes e a obtenção de um perfil de dívida mais saudável após a rolagem de relevante volume de dívidas em 2019.

A provável elevação dos ratings assume a expectativa da Fitch de que a relação entre dívida líquida ajustada/EBITDAR se reduzirá para nível próximo a 3,0 vezes ao final de 2019, com reduções graduais a partir de 2020, e que a companhia possui flexibilidade para reduzir seu agressivo plano de investimentos caso o ambiente de negócios se mostre mais desafiador.

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.

Os ratings também refletem as saudáveis margens operacionais da companhia e sua capacidade de gerar satisfatório fluxo de caixa das operações (CFFO). 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.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Perfil de Negócios Fortalecido: A consolidação das operações no México, no Chile e na Colômbia, ao longo de 2018, trouxe importante diversificação geográfica para a base de receitas e fluxos de caixa da companhia. Na primeira metade de 2019, em bases proforma, 44% das receitas e 51% do EBITDA foram provenientes de operações em países com situações econômicas mais favoráveis. A escala da Smartfit na indústria, sua marca forte e consolidada e a diversificação geográfica em dez países da América Latina, ainda que Brasil e México representem 80% das receitas e 76% do EBITDA, são vantagens competitivas importantes que contribuem para atenuar os riscos da indústria.

EBITDAR Fortalecido; FCF Negativo: A maturação da base de academias da Smartfit, combinada ao crescimento orgânico dos negócios na América Latina devem fortalecer o EBITDAR nos próximos anos. A agência projeta BRL886 milhões em 2019 e BRL1,1 bilhão em 2020, frente os BRL696 milhões proforma de 2018. As margens devem se manter fortes, em torno de 46%, com potencial de

incremento à medida que as academias maduras aumentem sua representatividade. A agressiva estratégia de crescimento, no entanto, deve manter o FCF da Smartfit negativo nos próximos anos: em BRL351 milhões em 2019 e BRL260 milhões em 2020. A companhia deve abrir em torno de 360 unidades na América Latina de 2019 a 2021, com investimentos de BRL2,3 bilhões no período. A Fitch projeta dividendos anuais de 25% do lucro líquido a partir de 2020.

Estrutura de Capital Fortalecida: A injeção de recursos esperada para os próximos meses, em conjunto com o fortalecimento do EBITDAR, deve proporcionar uma redução do indicador dívida líquida ajustada/EBITDAR para pouco menos de 3,0 vezes ao final de 2020, das 3,4 vezes inicialmente esperadas pela agência. O cenário-base da Fitch prevê que os recursos da capitalização permanecerão no caixa da companhia e serão utilizados gradualmente para financiar a abertura de unidades na América Latina. Ao final de junho de 2019, a dívida total da Smartfit era de BRL4,45 bilhões e incluía em torno de BRL2,0 bilhões em arrendamentos operacionais e financeiros e BRL94 milhões em contas a pagar por aquisições, conforme a metodologia da agência. Aquisições não estão descartadas no médio prazo, mas a Fitch entende que movimentos que mantenham a alavancagem líquida ajustada abaixo de 3,5 vezes, com limitado impacto sobre a liquidez, seriam administráveis e não causariam pressão significativa sobre os ratings.

Indústria de Risco Moderado: A indústria fitness é fortemente fragmentada, apresenta barreiras de entrada limitadas e é intensiva em capital, o que resulta em riscos de concorrência elevados e necessidades de ganhos de escala, com potenciais efeitos sobre as margens. Os fundamentos de crescimento a longo prazo para a 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 baixa, de 4,6% e 3,3%, respectivamente, frente à média de 16% nos Estados Unidos, Canadá, Reino Unido e Alemanha.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

A conclusão da injeção de recursos entre BRL760 milhões e BRL920 milhões resultará na elevação dos ratings em dois graus.

A frustração ou a não concretização da operação resultará em retirada da Observação Positiva e em atribuição da Perspectiva Estável ao rating corporativo.

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 33 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

Após o esperado aporte de capital, o rating da Smartfit será reposicionado para o mesmo nível do da Guararapes Confeções S.A. (Guararapes, 'AA-(bra)' (AA menos (bra); Perspectiva Positiva), 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.

Em bases proforma, a estrutura de capital da Smartfit 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 DO PERFIL DE CRÉDITO

A Fitch colocou em Observação Positiva os seguintes ratings:

Smartfit Escola de Ginástica e Dança S.A.

--Rating Nacional de Longo Prazo 'A(bra)';

--Rating Nacional de Longo Prazo 'A(bra)' da 4ª emissão de debêntures quirografárias, no montante de BRL1,3 bilhão e vencimento final em abril de 2026.

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 calculados 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 BRL390 milhões até o final de 2020 e BRL344 milhões em 2021, frente a uma posição de caixa pré-aportes próxima a BRL740 milhões. 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 e, conseqüentemente, sobre seus ratings.

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: 19 de outubro de 2018.

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:

RIO DE JANEIRO

Av. Barão de Tefé, 27, Sala 601, 6º andar, Saúde – Rio de Janeiro – RJ – Brasil - CEP 20220-460 – Tel.: (5521) 4503-2600 – Fax: (5521) 4503-2601

SÃO PAULO

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César – São Paulo – SP – Brasil – CEP 01418-100 – Tel.: (5511) 4504-2600 – Fax: (5511) 4504-2601

-- Metodologia de Ratings Corporativos (19 de fevereiro de 2019);

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

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 CONDUCTA 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 CONDUCTA'. 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

RIO DE JANEIRO

Av. Barão de Tefé, 27, Sala 601, 6º andar, Saúde – Rio de Janeiro – RJ – Brasil - CEP 20220-460 – Tel.: (5521) 4503-2600 – Fax: (5521) 4503-2601

SÃO PAULO

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César – São Paulo – SP – Brasil – CEP 01418-100 – Tel.: (5511) 4504-2600 – Fax: (5511) 4504-2601

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).

RIO DE JANEIRO

Av. Barão de Tefé, 27, Sala 601, 6º andar, Saúde – Rio de Janeiro – RJ – Brasil - CEP 20220-460 – Tel.: (5521) 4503-2600 – Fax: (5521) 4503-2601

SÃO PAULO

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César – São Paulo – SP – Brasil – CEP 01418-100 – Tel.: (5511) 4504-2600 – Fax: (5511) 4504-2601