

**RATING ACTION COMMENTARY**

# Fitch Eleva Rating da Centauro Para 'A+(bra)'; Perspectiva Estável

Feedback

Wed 07 Jul, 2021 - 1:28 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 07 Jul 2021: A Fitch Ratings elevou, hoje, para 'A+(bra)', de 'A-(bra)', o Rating Nacional de Longo Prazo do Grupo SBF S.A. (Centauro) e de sua subsidiária integral SBF Comércio de Produtos Esportivos S.A. (SBF). Ao mesmo tempo, a agência também elevou o rating da primeira emissão de debêntures da SBF para 'A+(bra)', de 'A-(bra)'. A Perspectiva dos ratings corporativos é Estável.

A elevação do rating reflete o fortalecimento no perfil de negócios e a expectativa de incremento nos fluxos de caixa da Centauro em consequência dos significativos ganhos de escala provenientes da aquisição da Nike do Brasil Comércio e Participações Ltda. (Nike), bem como da redução nos riscos associados à pandemia de coronavírus. A Centauro deve migrar sua alavancagem financeira líquida para patamares mais conservadores e manter robusta liquidez.

O rating da Centauro considera a sua destacada posição de negócios no comércio varejista de produtos esportivos. A Perspectiva Estável incorpora a expectativa de sucesso na integração dos negócios, gradual melhora nas margens e ganhos de escala na operação digital.

## PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Perfil de Negócios Fortalecido:** A aquisição da Nike melhorou o perfil de negócios da Centauro, proporcionando significativo aumento de escala e diversificação para o segmento de atacado. O negócio combinado gera sinergias e possibilita o fortalecimento do canal digital. Para 2021, a Fitch projeta que em torno de 50% das receitas sejam provenientes das lojas físicas, 28% do atacado e 22% do canal digital. Este último deve atingir 30% em 2023. A Nike possui margens operacionais inferiores às da Centauro – margem bruta de 30% frente a 48%. Contudo, a participação crescente dos canais físico e digital, em detrimento do atacado, permitirá que as margens se aproximem a médio prazo. O processo de integração e transformação do negócio ainda encontra-se em estágio inicial, e a Centauro tem o desafio de mostrar que os satisfatórios resultados apresentados, até o momento, serão consistentes.

**Recuperação na Geração de Caixa:** As menores pressões por conta da pandemia, combinadas ao aumento de escala, devem se traduzir em maior geração de caixa. O cenário-base de rating contempla EBITDAR avançando para BRL521 milhões e margem de EBITDAR de 11,3% em 2021, e de BRL822 milhões e 15,1% em 2022. Em 2020, a Centauro gerou EBITDAR de BRL236 milhões e 9,8% de margem, que incluiu apenas um mês de contribuição da Nike. O fluxo de caixa das operações (CFFO) deve se manter entre BRL60 milhões e BRL180 milhões nos próximos dois anos, enquanto a retomada nos investimentos deve resultar em fluxos de caixa livre (FCFs) negativos. A agência estima a abertura de 24 lojas em 2021 (sendo quatro da Nike) e 37 em 2022 (17, Nike), com investimentos de BRL615 milhões no biênio. Não são esperados pagamentos de dividendos.

**Tendência de Desalavancagem:** O fortalecimento da escala e do EBITDAR dentro de uma conjuntura de negócios mais benigna deve permitir que a Centauro reduza sua alavancagem financeira líquida ajustada para menos de 3,5 vezes em 2021 e abaixo de 3,0 vezes em 2022. Em 2020, este indicador foi de 4,8 vezes, pressionado pelos efeitos da pandemia. Ao final de 2020, a dívida total ajustada era de BRL1,6 bilhão e incluía BRL365 milhões em empréstimos de capital de giro, BRL230 milhões em debêntures e BRL1,1 bilhão em obrigações de aluguel, conforme a metodologia da agência.

**Indústria de Risco Moderado:** A indústria de varejo esportivo é bastante competitiva e fragmentada, apresentando alta correlação com o ambiente macroeconômico e suas variáveis, como renda e emprego. A elevada estrutura de custos fixos das lojas, faz com que as companhias do setor precisem rentabilizar as operações com maiores volumes. O canal digital desempenha papel fundamental na estratégia de diversificação e ganhos de escala das companhias e isso se mostrou ainda mais importante desde o início da pandemia. A

Centauro conta com uma bem estabelecida base digital, que deve continuar crescendo a taxas entre 20% e 25%, significativamente acima do varejo físico.

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

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

- Dívida líquida ajustada/EBITDAR abaixo de 3,0 vezes em bases sustentáveis;
- Margem EBITDAR acima de 15% em bases sustentáveis;
- Adequada liquidez, sem pressões de refinanciamento.

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

- Dívida líquida ajustada/EBITDAR acima de 4,0 vezes em bases sustentáveis;
- Insucesso na integração com a Nike no Brasil;
- Margem EBITDAR inferior a 10%, sem expectativa de melhora a médio prazo;
- Material deterioração na liquidez.

## **PRINCIPAIS PREMISSAS**

As Principais Premissas da Fitch no Cenário-Base de Rating Incluem:

Centauro

- Vinte novas lojas e vinte reformas por ano;
- Crescimento das vendas físicas pelo conceito mesmas lojas de 30,5% em 2021, 9,5% em 2022 e o equivalente à inflação nos anos seguintes;
- Vendas digitais estáveis em 2021 e crescimento de 20% a 25% nos anos seguintes;

## Nike

-- Quatro novas lojas em 2021 e 17 em 2022 e em 2023;

-- Participação do canal digital de 17% em 2021, 21% em 2022 e 24% em 2023;

## Consolidado

-- Investimentos de aproximadamente BRL240 milhões em 2021 e BRL380 milhões em 2022;

-- Ausência de dividendos.

## RESUMO DA ANÁLISE

O Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' da Centauro está no mesmo patamar do da Guararapes Confeções S.A. (Guararapes, 'A+(bra)', Perspectiva Estável), uma vez que ambas as empresas possuem bom posicionamento de negócios em suas respectivas indústrias, com elevada escala, operações em âmbito nacional e marcas consolidadas. A maior alavancagem esperada para a Guararapes em 2021 – 4,0 vezes frente a 3,1 vezes da Centauro – é compensada pelas maiores margens de EBITDAR do varejo de moda. Ambas as empresas contam com adequada liquidez e não apresentam riscos de refinanciamento.

O rating está três graus acima do 'BBB+(bra)/Perspectiva Estável da Farmácia e Drogaria Nissei S.A (Nissei), devido à menor escala desta última, relevante concentração no estado do Paraná e riscos de refinanciamento mais elevados, ainda que a companhia tenha conseguido substituir dívidas mais caras recentemente. Em relação ao 'A-(bra)/Perspectiva Estável da Lojas Le Biscuit S.A. (Le Biscuit) o rating da Centauro está dois graus acima, devido à maior escala e diversificação geográfica e de negócios, uma vez que a Le Biscuit possui elevada concentração em Salvador (BA), bem como à uma plataforma digital mais avançada, enquanto a da Le Biscuit ainda se encontra em estágio inicial, apesar dos progressos recentes.

## RESUMO DOS AJUSTES DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

-- A Fitch reverteu os efeitos do IFRS 16 e aplicou um múltiplo de 5,0 vezes sobre as despesas de aluguel da Centauro, adicionando o resultado à dívida;

-- As operações de antecipação de recebíveis foram consideradas dívida, com os ajustes correspondentes realizados nos fluxos de caixa operacional e financeiro;

-- Efeitos não recorrentes foram retirados do resultado operacional da companhia.

## **LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA**

Adequada Liquidez: A Centauro deve preservar adequada liquidez no horizonte do rating, com reservas de caixa e aplicações financeiras de, pelo menos, BRL300 milhões e um cronograma de vencimentos de dívida alongado. Ao final de março de 2021, a companhia reportou BRL413 milhões em caixa e equivalentes e BRL10 milhões em dívida de curto prazo, líquidas da posição de derivativos. As necessidades de refinanciamento são baixas, com vencimento de BRL200 milhões de abril a dezembro de 2022. A liquidez da companhia ainda foi reforçada pela segunda emissão de debêntures, concluída em maio de 2021, de BRL300 milhões e vencimento em 2025. A flexibilidade financeira da Centauro inclui entre BRL600 milhões e BRL1 bilhão em recebíveis de cartão de crédito livres de garantia.

## **PERFIL DO EMISSOR**

A Centauro é a maior varejista de produtos esportivos da América Latina. A companhia atua por meio de uma plataforma multicanal, com forte atuação nos principais shopping malls do país, operações de atacado da marca Nike para mais de 4 mil revendedores e uma operação de comércio eletrônico bem consolidada. Ao final de março de 2021, a empresa possuía 211 lojas da marca Centauro e 21 outlets Nike.

## **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 Grupo SBF 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: 9 de setembro de 2020.

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](http://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](http://www.fitchratings.com)' e em '[www.fitchratings.com/brasil](http://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 (21 de dezembro de 2020);

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

**RATING ACTIONS**

ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
Grupo SBF S.A.	Natl LT	A+(bra) Rating Outlook Stable	Upgrade	A- (bra) Rating Outlook Stable
SBF Comercio de Produtos Esportivos S.A.	Natl LT	A+(bra) Rating Outlook Stable	Upgrade	A- (bra) Rating Outlook Stable
● senior unsecured	Natl LT	A+(bra)	Upgrade	A-(bra)

Feedback

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)**FITCH RATINGS ANALYSTS****Renato Donatti**

Director

Analista primário

+55 11 4504 2215

renato.donatti@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São Paulo, SP SP Cep 01.418-100

**Gisele Paolino**

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2624

gisele.paolino@fitchratings.com

**Ricardo De Carvalho**

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2627

ricardo.carvalho@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](http://www.fitchratings.com)**APPLICABLE CRITERIA**[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 26 Aug 2020\)](#)[Corporate Rating Criteria \(pub. 21 Dec 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 21 Dec 2020\)](#)[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

Feedback

**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 Policy](#)**ENDORSEMENT STATUS**

Grupo SBF S.A. -

SBF Comercio de Produtos Esportivos S.A. -

**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](http://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 O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA EMPRESA DA FITCH RATINGS (OU UMA AFILIADA A ESTA) REGISTRADA NA ESMA OU NA FCA, PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DO EMISSOR, NO SITE DA FITCH.

[READ LESS](#)

## **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).

## [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.

---

[Corporate Finance](#)   [Retail and Consumer](#)   [Latin America](#)   [Brazil](#)

---

Feedback