

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'A-(bra)' da Cantu Store; Perspectiva Revisada Para Positiva

Brazil Fri 25 Oct, 2024 - 10:46 ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 25 Oct 2024: A Fitch Ratings afirmou hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'A-(bra)' da CPX Distribuidora S.A. (CPX), da CP Comercial S.A. (CP) e da ITR Comércio de Pneus e Peças S.A. (ITR) – em conjunto denominadas Cantu Store (Cantu). Ao mesmo tempo, a agência revisou a Perspectiva dos ratings das três empresas para Positiva, de Estável.

A Perspectiva Positiva reflete o potencial fortalecimento do perfil de negócios da Cantu, proveniente do acordo de aquisição da Drivesul Participações Ltda. (GP Pneus), anunciado recentemente. A transação, que ainda depende da aprovação de órgãos reguladores, aumentará significativamente a escala e a posição competitiva da companhia no setor, além de diversificar sua base de receitas para o segmento de varejo.

A Cantu precisa, no entanto, demonstrar, nos próximos trimestres, sua capacidade de integrar e rentabilizar o ativo adquirido. A Fitch acredita que a Cantu preservará moderada alavancagem financeira e adequada liquidez frente aos esperados fluxos de caixa livre (FCFs) negativos e que a margem de EBITDAR se posicione em torno de 14% nos próximos anos.

A Cantu anunciou, em 22 de outubro, acordo para adquirir a GP Pneus por BRL800 milhões, com enterprise value (EV) de BRL1,080 bilhão. A proposta contempla desembolso de caixa de BRL350 milhões nos próximos cinco anos e BRL450 milhões via troca de ações, o que daria uma participação acionária de 9,2% aos sócios da GP Pneus. A Cantu também assumiria até BRL280 milhões em dívidas da empresa adquirida.

O rating da Cantu Store reflete sua destacada posição na competitiva e fragmentada indústria de revenda de pneus e suas elevadas escala e diversificação de negócios. A classificação é limitada pela dinâmica do setor, que exige investimentos relevantes em capital de giro em momentos de expansão, e pela exposição dos custos ao preço da borracha e do petróleo.

Os ratings das três empresas são equalizados e analisados com base no perfil de crédito consolidado do grupo, em função dos fortes incentivos legais entre elas, decorrentes de garantias cruzadas em suas dívidas.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Fortalecimento do Perfil de Negócios: A aquisição da GP Pneus, caso concretizada, fortalecerá significativamente o perfil de negócios da Cantu, que ganharia escala, diversificação de produtos e canais de venda, além de aumentar seu poder de negociação com fornecedores. A GP Pneus é a segunda maior varejista de pneus do Brasil e detém forte presença no varejo físico, com 40 filiais e 117 lojas. A Cantu detém 60 filiais e o maior e-commerce de pneus do Brasil.

A transação traz desafios de execução e integração de negócios, e de rentabilização de um ativo com margens mais baixas que as da Cantu. A Fitch ainda possui limitada visibilidade da expectativa de capital de giro e investimentos da GP Pneus. A resolução dessas questões será chave para uma elevação do rating da empresa a curto e médio prazos.

FCF Negativo: A Fitch estima EBITDAR de BRL395 milhões em 2024 para a Cantu, considerando apenas um mês de operação da GP Pneus, e de BRL585 milhões em 2025. O crescimento é suportado majoritariamente por maior volume de vendas, que atingiria 6,2 milhões de unidades (+15% YoY) em 2024 e 10 milhões de unidades (+60% YoY) em 2025, considerando reajustes de preços neutros ou negativos. As margens de EBITDAR da Cantu deverão se posicionar em torno de 14%, frente aos 11,3% de 2023, suportadas pela maturação dos negócios adquiridos nos últimos dois anos.

A Cantu deve gerar fluxos de caixa das operações (CFFO) negativos, equivalentes a entre 5,0% e 6,0% da receita líquida em 2024 e 2025, pressionados por necessidades de capital de giro para financiar o crescimento e pelo pagamento dos juros das dívidas. A Fitch estima desembolsos com investimentos entre 1,0% e 1,5% da receita líquida no biênio, resultando em FCF negativo em 2024 e 2025. A Fitch considerou, ainda, desembolso de BRL200 milhões em dividendos em 2024, referentes ao acordo com os sócios da GP Pneus, e ausência de distribuições nos anos seguintes.

Alavancagem Deve Permanecer Moderada: A transação não deve pressionar significativamente a alavancagem financeira da Cantu. Em base proforma, considerando geração integral de caixa da adquirida, a relação dívida líquida/ EBITDAR estaria próxima a 3,0 vezes, abaixo do gatilho de rebaixamento, de 3,5 vezes, considerando um aumento de BRL630 milhões da dívida líquida, relacionado à aquisição. Em junho de 2024, a dívida total ajustada da Cantu era de BRL1,0 bilhão, incluindo BRL460 milhões em debêntures, BRL348 milhões em empréstimos e financiamentos e BRL146 milhões

em obrigações com alugueis, de acordo com a metodologia da Fitch. Em outubro de 2024, a companhia emitiu BRL650 milhões em debêntures, fortalecendo sua liquidez.

Ratings Equalizados: Os ratings da Cantu baseiam-se nos números consolidados das empresas do grupo, devido à percepção de forte vínculo entre elas. Este vínculo é evidenciado por aspectos legais, que consistem em garantias prestadas entre as companhias, e *covenants* de dívidas que consideram os valores consolidados. Também foram levados em conta a elevada integração das operações e do gerenciamento das empresas e o possível impacto na reputação da marca em caso de inadimplência de qualquer uma delas.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- A Perspectiva Positiva pode ser revisada para Estável caso a aquisição não seja concluída;
- Perda relevante de participação de mercado;
- Deterioração do perfil de liquidez;
- Redução da margem de EBITDAR para menos de 10%;
- Índice dívida líquida ajustada/EBITDAR acima de 3,5 vezes.

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

- Conclusão da aquisição da GP Pneus e sucesso na integração e na rentabilização do ativo;
- Manutenção de liquidez e estrutura de capital adequada.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas do Cenário-Base da Fitch Para a Cantu Incluem:

- Concretização da aquisição da GP Pneus no final de 2024;
- Aumento nos volumes de vendas de pneus de 15% em 2024, 60% em 2025 e 9% em 2026;

-- Abertura de quatro filiais em 2024 e de seis no biênio 2025-2026;

-- Distribuição de BRL200 milhões em dividendos em 2024.

RESUMO DA ANÁLISE

Os maiores riscos da indústria de varejo de pneus, a menor escala de negócios e o menor mix de produtos fazem com que os ratings das empresas da Cantu se posicionem abaixo dos de varejistas brasileiros que operam com estruturas de capital mais alavancadas, como Companhia Brasileira de Distribuição (CBD, AA(bra)/Estável) e Guararapes Confecções S.A. (Guararapes, A(bra)/Estável), que possuem relação dívida líquida ajustada/EBITDAR esperada próxima de 4,0 vezes em 2024.

Por outro lado, o rating da Cantu está no mesmo nível do da Farmácia e Drogaria Nissei S.A. (Nissei, A-(bra)/Estável), apesar do menor risco de operar no varejo farmacêutico. Embora as escalas sejam similares, a classificação da Cantu incorpora sua menor alavancagem e riscos de refinanciamento mais baixos.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

A Fitch realizou ajustes de arrendamentos e derivativos, que afetam principalmente o cálculo de EBITDAR, endividamento e fluxo de caixa.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Adequada: A Cantu apresenta adequada liquidez, beneficiada pelo aporte de BRL612 milhões recebido em 2023 e pela emissão de BRL650 milhões em debêntures, em outubro de 2024. A companhia apresenta forte posição de caixa e perfil de dívida alongado para suportar os desembolsos com a aquisição e financiar os FCFs negativos esperados. A Fitch espera que a companhia mantenha caixa e aplicações financeiras acima de BRL250 milhões nos próximos anos, acima dos níveis históricos.

Em junho de 2024, caixa e equivalentes somavam BRL327 milhões, frente a uma dívida de curto prazo de BRL296 milhões, dos quais BRL76 milhões deveriam ser amortizados até o final de 2024. A companhia tem acessado o mercado de dívidas com prazos longos e custos menores, ainda que sua dívida seja majoritariamente suportada por garantias de recebíveis e os desembolsos com os juros da dívida consomem parcela relevante do fluxo de caixa.

PERFIL DO EMISSOR

A Cantu Store é uma holding não operacional que controla CPX, CP e ITR, atuantes na distribuição e no varejo físico e online de pneus. A holding possui capital fechado e tem como acionistas Humberto Cantu (76%) e a gestora L Catterton (24%). Recentemente,

assinou acordo para adquirir as operações da GP Pneus, uma das principais varejistas de pneus do Brasil.

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 da CantuStore.

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:

CPX Distribuidora S.A.

CP Comercial S.A.

ITR Comércio de Pneus e Peças S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 13 de outubro de 2021.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 8 de abril de 2024.

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/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 (3 de novembro de 2023);

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

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕	PRIOR ↕
CP Comercial S.A.	Natl LT A-(bra) Rating Outlook Positive Affirmed	A-(bra) Rating Outlook Stable
ITR Comercio de Pneus e Pecas S.A.	Natl LT A-(bra) Rating Outlook Positive Affirmed	A-(bra) Rating Outlook Stable
CPX Distribuidora S.A.	Natl LT A-(bra) Rating Outlook Positive Affirmed	A-(bra) Rating Outlook Stable

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Pedro Gonzalez

Associate Director

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

Rafael Faro

Associate Director

Analista secundário

+55 21 3957 3616

rafael.faro@fitchratings.com

Fernanda Rezende

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2619

fernanda.rezende@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Eleis Brennan

New York

+1 646 582 3666

eleis.brennan@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 \(pub. 03 Nov 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

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

CP Comercial S.A.	-
CPX Distribuidora S.A.	-
ITR Comercio de Pneus e Pecas 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: <http://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>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste website. 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 website, 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 website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas 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 uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau 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 da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes 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. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em <https://www.fitchratings.com/site/re/10238496>

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 da 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 da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes 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 à utilização 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 ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de ratings 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 © 2024 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). 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.