

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui, Pela Primeira Vez, Rating 'BBB(bra)' à CantuStore; Perspectiva Estável

Brazil Wed 13 Oct, 2021 - 13:42 ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 13 Oct 2021: A Fitch Ratings atribuiu, pela primeira vez, o Rating Nacional de Longo Prazo 'BBB(bra)' às empresas CPX Distribuidora S.A. (CPX Distribuidora), CP Comercial S.A. (CP Comercial) e ITR Comércio de Pneus e Peças S.A. (ITR Comércio de Pneus e Peças) - em conjunto denominadas CantuStore. A Perspectiva dos ratings é Estável.

Os ratings das três empresas são avaliados em bases consolidadas e refletem a destacada posição da CantuStore na competitiva e moderadamente arriscada indústria de revenda de pneus, apesar da sua escala mediana de negócios. O grupo apresenta margens operacionais elevadas na comparação com o setor atacadista, em geral, e se beneficia de uma positiva diversificação geográfica de suas filiais. Como fatores limitantes, foram consideradas as relevantes necessidades de capital de giro, a forte exposição dos custos de compra dos pneus a oscilações do câmbio e de commodities que compõem o preço deste produto, e a expectativa de reduzida liquidez. As classificações incorporam a manutenção da conservadora alavancagem financeira, com positivos fluxos de caixa livres (FCFs) pré-dividendos a partir de 2022.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Porte de Negócios Mediano: A CantuStore apresenta porte mediano, apesar de ser a maior empresa do país com atuação no setor de distribuição de pneus nacionais e importados. O grupo apresentou aumento de vendas e de participação de mercado desde 2018, enquanto a indústria de revenda de pneus teve contração de 9% de 2018 a 2020. No primeiro semestre de 2021, as vendas da CantuStore representaram 5,6% do mercado, frente a 3,3% em 2018, sendo que o setor teve recuperação no volume de vendas de 30% em relação ao mesmo período do ano anterior. A revenda de pneus tem como riscos a acirrada concorrência e margens operacionais estreitas. O grupo possui uma positiva diversificação de clientes e elevada capilaridade no território nacional, com 25 filiais em setembro de 2021.

Risco de Repasse de Preços: O único produto comercializado pelas três empresas classificadas possui o preço de compra altamente correlacionado com o câmbio e commodities, como é o caso da borracha natural e do petróleo, sendo incerta a capacidade de repasse integral e imediato de aumento nos custos aos preços. No entanto, o cenário-base do rating incorpora a adequada precificação dos pneus, com transferência total de variações nos custos aos clientes. O preço médio do pneu vendido foi estimado em BRL642 em 2021 e BRL634 em 2022, frente a BRL476 no ano passado. O grupo também possui uma atividade menor de trading, que não tem comprometido o seu resultado nos últimos anos.

Diversificação de Canais de Venda: O modelo de negócios da CantuStore vem se fortalecendo com o aumento da sua capilaridade de vendas, possibilitado pela abertura de novas filiais, pelo desenvolvimento do canal próprio digital e pela atuação por meio de diferentes marketplaces. As vendas on line, destinadas ao varejo, devem crescer, atingindo 1,1 milhão de pneus em 2021 dos 625 mil vendidos em 2019. Os incrementos de 39% no canal digital e de 14% no segmento de frotas mais do que compensaram a retração de 15% em revenda em 2020, com variação positiva de 9% no ano. O volume de vendas de pneus em todas as áreas de atuação deve ser de 2,3 milhões em 2021 e 2,5 milhões em 2022, frente a 1,9 milhão em 2020. O cenário-base do rating considera sete novas filiais em 2021 e quatro ao ano a partir de 2022.

Melhora na Geração de Caixa: A CantuStore deverá registrar EBITDAR de BRL147 milhões, conforme metodologia da Fitch, e fluxo de caixa das operações (CFFO) negativo de BRL91 milhões em 2021, sendo de BRL153 milhões e BRL30 milhões, respectivamente, em 2022. A margem de EBITDAR na faixa de 9,0% a 10,0% nos próximos anos é elevada para o setor atacadista, frente à média de 9,2% de 2018 a 2020. O grupo tem como desafio gerenciar a necessidade de capital de giro dentro de sua estratégia de crescimento, principalmente em 2021. Os investimentos projetados da CantuStore são reduzidos e o FCF pré-dividendos deverá ser positivo a partir de 2022. O cenário-base considera dividendos anuais médios de BRL40 milhões de 2021 a 2024, contemplando a distribuição máxima permitida de 50% do lucro líquido ao ano de 2022 em diante.

Alavancagem Reduzida: A expectativa é que a CantuStore mantenha um índice de alavancagem financeira líquida ajustada conservador, não sendo este um limitador da classificação. A relação dívida líquida ajustada/EBITDAR deve permanecer inferior a 2,5 vezes no horizonte do rating. O cenário-base considera um índice de 2,1 vezes ao final de 2021 e de 2,2 vezes em 2022. Nos últimos três anos, a média foi de 2,3 vezes, sendo de 2,1 vezes em 2020. No entanto, a classificação incorpora a suscetibilidade da alavancagem a pequenas variações no resultado operacional caso a empresa tenha

dificuldade de repasse de potenciais aumentos de preços de compra dos pneus ou redução nas vendas.

Análise em Base Combinada: Os ratings baseiam-se nos números combinados de todas as empresas do grupo, devido à percepção de forte vínculo entre as entidades. Este vínculo é evidenciado por fortes laços legais, que consistem em garantias prestadas entre as companhias, bem como covenants de dívidas que consideram os valores combinados. A elevada integração das operações e do gerenciamento das empresas, bem como o potencial impacto na reputação da marca em caso de inadimplência de qualquer uma delas, também foram considerados.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Aumento da escala de negócios para patamares significativamente acima do atual;
- Melhora na liquidez e cronograma de vencimento da dívida mais alongado.

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

- Insucesso na emissão de debêntures pretendida;
- Perda relevante de participação de mercado;
- Deterioração do perfil de liquidez;
- Redução na margem de EBITDAR para abaixo de 7%;
- Índice dívida líquida ajustada/EBITDAR acima de 4,0 vezes.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas do Cenário-base da Fitch Para a CantuStore Incluem:

- Aumento de 18,8% nos volumes totais de vendas de pneus em 2021 e de 10,4%, em média, de 2022 a 2024;
- Abertura de sete filiais em 2021 e de quatro filiais por ano a partir de 2022;
- Preços de venda do pneu correspondendo, em média, a 1,45 vez o preço de compra;

-- Investimentos médios de BRL2,3 milhões de 2021 a 2024;

-- Distribuição de BRL30 milhões de dividendos em 2021 e de 50% do lucro líquido a partir de 2022.

RESUMO DA ANÁLISE

Os maiores riscos da indústria de atacado, a menor escala de negócios e o reduzido mix de produtos fazem com que os ratings das empresas da CantuStore se posicionem diversos graus abaixo dos de varejistas brasileiros que operam com uma estrutura de capital mais alavancada, como a Companhia Brasileira de Distribuição (CBD, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'/Perspectiva Estável), a Lojas Americanas S.A. (Lojas Americanas, 'AAA(bra)'/Estável) e a Guararapes Confecções S.A. (Guararapes, 'A+(bra)'/Estável). Na comparação com a Positivo Tecnologia S.A. (Positivo, 'BBB(bra)'/Estável), a maior escala e a melhor posição de liquidez desta empresa são compensadas pelo maior risco de obsolescência tecnológica e pior posição competitiva frente aos pares na indústria, colocando-a na mesma classificação da CantuStore.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

-- A Fitch usa um múltiplo de 5,0 vezes para capitalizar as despesas de arrendamento das empresas brasileiras, e calcular a dívida total ajustada.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Reduzida: A CantuStore deverá manter uma liquidez reduzida, embora a intenção de emitir BRL120 milhões em debêntures, com amortização a partir de 2023, possibilite o alongamento do conograma de vencimento da dívida. Os recursos serão utilizados para realizar pré-pagamentos de dívidas de cerca de BRL60 milhões e o restante para financiar o seu FCF negativo esperado, embora haja certa flexibilidade para reduzir a distribuição de dividendos, caso necessário. As reservas em caixa e aplicações financeiras deverão ficar na faixa de apenas 0,2 vez em relação à dívida de curto prazo, frente a 0,1 vez médio apresentado entre 2018 e 2020.

Em bases preliminares e não auditadas, a posição de caixa e equivalentes, ao final de agosto de 2021, era de BRL47 milhões, sendo as amortizações de dívida de BRL66 milhões até o final deste ano e BRL103 milhões no ano seguinte. A dívida total ajustada, em junho de 2021, era de BRL297 milhões, composta por financiamentos bancários e BRL28 milhões de obrigações com aluguéis, conforme metodologia da agência.

PERFIL DO EMISSOR

A CantuStore é formada por um grupo de três empresas: CPX Distribuidora, CP Comercial e ITR Comércio de Pneus e Peças. (em conjunto denominadas CantuStore).

As empresas atuam, principalmente, na venda por atacado e no varejo de pneus. As empresas são de capital fechado e controladas por Humberto Cantu.

DATA DO COMITÊ DE RATING RELEVANTE

27 September 2021

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.

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 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 ↕
CP Comercial S.A.	Natl LT BBB(bra) Rating Outlook Stable
	New Rating
ITR Comercio de Pneus e Pecas S.A.	Natl LT BBB(bra) Rating Outlook Stable
	New Rating
CPX Distribuidora S.A.	Natl LT BBB(bra) Rating Outlook Stable
	New Rating

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Rafael Faro

Analyst

Analista primário

+55 21 3957 3616

rafael.faro@fitchratings.com

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

pedro.gonzalez@fitchratings.com

Mauro Storino

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

mauro.storino@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

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

[Corporate Rating Criteria -- Effective from 21 December 2020 to 15 October 2021](#)

[\(pub. 21 Dec 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos - Vigente de 21/12/2020 a 15/10/2021 \(pub. 21 Dec 2020\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

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 Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

CP Comercial S.A.	-
CPX Distribuidora S.A.	-
ITR Comercio de Pneus e Pecas 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:

[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.

[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 taxa 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.