



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Coloca Rating 'A-(bra)' da Espaçolaser em Observação Negativa

Brazil Mon 24 Jul, 2023 - 4:09 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 24 Jul 2023: A Fitch Ratings colocou, hoje, em Observação Negativa, o Rating Nacional de Longo Prazo 'A-(bra)' da MPM Corpóreos S.A. (Espaçolaser).

A Observação Negativa reflete os elevados riscos de refinanciamento da Espaçolaser, que precisa rolar BRL415 milhões em dívidas vencendo em 2024 e BRL350 milhões em 2025 em um mercado de crédito mais restritivo e oneroso. O sucesso nas rolagens e a manutenção da adequada performance operacional devem levar a uma estabilização do rating.

O rating reflete os riscos de a Espaçolaser operar na fragmentada e competitiva indústria de depilação a laser no Brasil, caracterizada por baixas barreiras de entrada. A classificação é suportada pela liderança da companhia no setor, pela força da marca Espaçolaser, por sua escala na indústria e sua diversificação geográfica, que permite margens operacionais adequadas.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Recuperação Gradual das Operações: A Espaçolaser tem apresentado avanços operacionais consistentes nos últimos trimestres, melhorando rentabilidade e geração de caixa – o que deve continuar ao longo de 2023, após importantes ajustes na operação. O cenário-base do rating contempla crescimento de vendas mesmas lojas (*Same Store Sales - SSS*) de 8% e 4%, respectivamente. O crescimento advém, principalmente, da estratégia de incremento do volume de clientes nas lojas, uma vez que há pouco espaço para repasses adicionais de preço. As margens de EBITDAR devem se posicionar entre 22% e 24% nos próximos dois anos, frente aos 21% de 2022, beneficiadas por maior eficiência nas lojas, com ganhos de produtividade, diluição de custos fixos e crescimento através de franquias.

O EBITDAR esperado para 2023 e 2024 é de BRL222 milhões e BRL244 milhões, respectivamente. O fluxo de caixa das operações (CFFO) deve se posicionar em BRL32 milhões em 2023 e BRL62 milhões em 2024, com menores pressões sobre o capital de giro e expectativa de redução do pagamento de juros a partir de 2024. O fluxo de caixa livre (FCF) deve permanecer de neutro a ligeiramente negativo em 2023, migrando para BRL28 milhões positivos em 2024, após significativa redução nos investimentos anuais para BRL37 milhões, em média. A Fitch não espera pagamento de dividendos nos próximos três anos.

Ambiente de Negócios Instável: A EspaçoLaser permanece exposta ao fraco ambiente de negócios no Brasil e à intensa competição do setor. A expectativa de baixo crescimento para o setor de serviços em 2023, o ainda elevado patamar de juros e o menor tíquete médio dos competidores devem continuar limitando o desempenho operacional da companhia, ainda que esteja mais bem posicionada para lidar com tais desafios, na visão da Fitch. Esta premissa se baseia na significativa diferença de escala entre a EspaçoLaser e seus pares, na forte reputação da marca, em seu maior acesso aos mercados de dívida e equity, bem como no realinhamento da estratégia corporativa, mais condizente com a atual conjuntura de negócios.

A EspaçoLaser permanecerá reduzindo seu ritmo de crescimento e readequando seu portfólio de lojas ao longo dos próximos dois anos, com encerramento de unidades deficitárias e maior participação de franquias. A Fitch espera que as unidades franqueadas representem até 40% do total de unidades nos próximos cinco anos, frente os 25% atuais, com potenciais implicações positivas na geração de caixa e na rentabilidade da companhia. A longo prazo, e diante de condições de mercado e financeiras mais favoráveis, a companhia deve retomar os planos de crescimento de lojas próprias.

Alavancagem Moderada: A EspaçoLaser tem reduzido gradativamente sua alavancagem, beneficiada por menores pressões sobre seu FCF e pela recuperação de sua geração operacional de caixa. O cenário-base do rating contempla melhora no índice dívida líquida ajustada/EBITDAR para 3,5 vezes em 2023 e 3,1 vezes em 2024. Em 2022, o indicador foi de 4,0 vezes, tendo sido amenizado pelo aumento de capital de BRL225 milhões ocorrido no fim do ano.

A dívida total ajustada no fim de março de 2023 era de BRL1,0 bilhão e incluía aproximadamente BRL611 milhões em debêntures, BRL200 milhões em empréstimos 4131, além de BRL183 milhões em obrigações de aluguel, conforme a metodologia da Fitch.

Fundamentos Positivos de Longo Prazo: Segundo a Euromonitor International, o Brasil é o quarto maior mercado de beleza e cuidados pessoais do mundo, tendo reportado aproximadamente USD30 bilhões em vendas em 2019. O segmento de depilação representou BRL36 bilhões deste total, dos quais apenas 5% correspondiam ao método a laser. A indústria ainda é pouco penetrada no Brasil em comparação com países desenvolvidos e caracterizada por elevada fragmentação, devido às baixas barreiras de entrada e à acirrada competição com outros métodos. As perspectivas de longo prazo para o setor são positivas, ainda que o crescente número de participantes deva manter as margens operacionais em níveis inferiores aos registrados nos últimos anos.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

-- A Observação Negativa será removida caso a companhia conclua refinanciamentos de sua dívida nos próximos seis meses.

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

-- O rating poderá ser rebaixado em caso de incapacidade de refinarciar as dívidas em tempo adequado e condições satisfatórias;

-- Índice de dívida líquida ajustada/EBITDAR acima de 4,5 vezes;

-- Margens de EBITDAR próximas a 20%, em bases recorrentes;

-- Danos na reputação da marca, que resultem em perda significativa na base de clientes e na geração de caixa da empresa.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch no Cenário de Rating da Espaçolaser Incluem:

-- Ausência de abertura de unidades próprias no Brasil nos próximos dois anos;

-- Abertura média anual de 70 franquias no Brasil nos próximos dois anos;

-- Crescimento de SSS de 8% em 2023 e entre 4,0% e 5,0% a partir de 2024;

- Margem bruta entre 38% e 40% no horizonte do rating;
- Investimentos médios de BRL37 milhões por ano, nos próximos dois anos;
- Ausência de distribuição de dividendos nos próximos três anos.

RESUMO DA ANÁLISE

A classificação da Espaçolaser está quatro graus abaixo do rating da Smartfit Escola de Ginástica e Dança S.A. (Smartfit, AA(bra)/Perspectiva Estável), cujo perfil de crédito se beneficia do menor risco do setor e da relevante escala na indústria fitness de baixo custo, com elevada diversificação geográfica e marca consolidada, enquanto a Espaçolaser ainda opera de forma incipiente em algumas regiões. As margens de EBITDAR da Smartfit são superiores, com tendência de fortalecimento, dada a recuperação de sua base de alunos, boa gestão de custos e despesas e capacidade de repassar preços. A empresa deve apresentar indicadores de alavancagem e liquidez mais robustos dos que os da Espaçolaser a médio prazo.

A classificação da Espaçolaser está um grau abaixo do rating da Guararapes Confeccões S.A. (Guararapes, A(bra)/Perspectiva Estável), devido ao forte perfil de negócios e ao posicionamento competitivo desta no varejo de moda, à sua maior escala e à sua diversificação de receitas. Os grandes desafios da Guararapes para reduzir a alavancagem financeira se assemelham aos da Espaçolaser, apesar de a primeira operar com liquidez mais robusta e apresentar melhor acesso ao mercado de dívidas.

O rating da EspaçoLaser está um grau acima do da Farmácia e Drogeria Nissei S.A. (Nissei, BBB+(bra)/Perspectiva Positiva), cujas operações são fortemente concentradas em uma região e expostas a concorrentes de maior porte, mais capitalizados e com maior capacidade de ganhos de *market share*. As margens mais fortes da Espaçolaser são compensadas pela melhor estrutura de capital da Nissei e pela maior previsibilidade de demanda do setor de varejo farmacêutico. A médio prazo, o rating da Nissei tende a evoluir a partir dos esperados ganhos de escala e menores riscos de refinanciamento.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

- Ajuste de arrendamentos realizado para as varejistas com múltiplo de 5,0 vezes no Brasil;
- Dívida ajustada pelos derivativos líquidos e aquisição de franquias.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Refinanciamentos Elevados a Partir de 2024: A Espacolaser possui elevados volumes de dívidas a serem refinanciados nos próximos dois anos, sendo BRL415 milhões em 2024 e BRL350 milhões em 2025. A companhia já demonstrou acesso aos mercados bancários e de capitais em condições mais favoráveis e permanece com o desafio de executar estas rolagens em meio a um ambiente ainda instável e de maior custo financeiro. Em março de 2023, a posição de caixa e equivalentes era de BRL216 milhões, ainda beneficiada pela entrada de recursos do *follow-on* de 2022, e era suficiente para cobrir os BRL87 milhões de dívida e o FCF negativo esperado até o final de 2023.

O perfil da dívida da Espacolaser é caracterizado por custo médio elevado e majoritariamente com garantias de recebíveis, enquanto a flexibilidade financeira era limitada por saldos de contas a receber livres de BRL30 milhões e aproximadamente BRL300 milhões de ativos desonerados que poderiam ser dados em garantia.

PERFIL DO EMISSOR

A Espacolaser é a maior rede de depilação a laser do país, com mais de 4,2 milhões de clientes atendidos. A empresa conta com 771 lojas (75% próprias e 25% franquias) da marca em todo o território nacional, além de nove lojas da Estudioface, no segmento de estética facial, e 54 lojas no exterior. A Espacolaser é controlada pelo grupo SMZXP, de José Carlos Semenzato, pelo fundo L Catterton e por dois sócios-fundadores, que detêm, juntos, aproximadamente 50% do capital social.

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 MPM Corpóreos 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: 3 de agosto de 2021.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 28 de julho de 2022.

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/site/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 (28 de outubro de 2022);

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

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅	RATING ⇅	PRIOR ⇅
MPM Corporeos S.A.	Natl LT A-(bra) Rating Watch Negative Rating Watch On	A-(bra) Rating Outlook Stable

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Pedro Gonzalez

Senior Analyst

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

Renato Donatti

Director

Analista secundário

+55 11 4504 2215

renato.donatti@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

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 \(pub. 28 Oct 2022\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 28 Oct 2022\)](#)

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

MPM Corporeos 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: <https://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes à inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. A ESMA e a FCA são obrigadas a publicar as taxas de inadimplência históricas em um repositório central, em conformidade com os artigos 11 (2) do Regulamento (EC) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, bem como de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019,

respectivamente.

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 da 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>. 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. 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, 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 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 distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para os assinantes eletrônicos 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 a ser utilizadas 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 rating de crédito da NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (veja <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de rating 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 © 2023 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.

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.

