



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Rating 'A-(bra)' à Proposta de 3ª Emissão de Debêntures da Espaçolaser

Brazil Fri 23 Feb, 2024 - 10:53 AM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 23 Feb 2024: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, Rating Nacional de Longo Prazo 'A-(bra)' à proposta de terceira emissão de debêntures com garantia real da MPM Corpóreos S.A. (Espaçolaser). A emissão, no montante de BRL346,5 milhões, terá vencimento final em 2029 e faz parte de uma operação conjunta com a subsidiária integral e fiadora Corpóreos Serviços Terapêuticos S.A. (Corpóreos), que totalizará BRL733 milhões. Os recursos serão usados para refinarar dívidas de curto prazo. Atualmente, a Fitch classifica a Espaçolaser com Rating Nacional de Longo Prazo 'A-(bra)', Perspectiva Estável.

O rating da Espaçolaser reflete os riscos de operar na fragmentada e competitiva indústria de depilação a laser no Brasil, caracterizada por baixas barreiras de entrada e custos fixos relevantes. A classificação é suportada pela escala e pela liderança da Espaçolaser no setor, por sua diversificação geográfica e pela força de sua marca, que lhe proporcionam margens operacionais adequadas. A classificação considera a redução das atuais pressões sobre a liquidez da Espaçolaser e dos riscos de refinanciamento em decorrência das atuais propostas de emissão.

A Perspectiva Estável do rating corporativo se baseia na expectativa de manutenção de adequada performance operacional da companhia, com retomada gradual do crescimento da base de negócios, fortalecimento da rentabilidade e manutenção de moderada alavancagem financeira.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Recuperação Gradual das Operações: A Espaçolaser deve continuar se beneficiando dos ajustes realizados em sua operação ao longo de 2023, a fim de aumentar eficiência e ganhos de produtividade em suas lojas. O cenário-base do rating contempla crescimento de vendas sob o conceito mesmas lojas (*same store sales* - SSS) entre 7,0 e 7,5% a partir de 2024, após

os 9% esperados para 2023. O crescimento de 2024 deve ser suportado por mais vendas a preços cheios que em 2023, em detrimento do volume de clientes. A estratégia anterior era aumentar a quantidade de novos clientes por meio de promoções agressivas. As margens de EBITDAR devem se posicionar entre 24% e 25% nos próximos dois anos, frente aos 23% esperados para 2023, suportadas pela expansão das franquias no mix de lojas e pela diluição de custos fixos.

FCF Neutro a Positivo: O cenário-base da Fitch considera uma geração operacional de caixa crescente para a Espaçolaser, com EBITDAR de cerca de BRL270 milhões em 2024 e BRL300 milhões em 2025, após os BRL230 milhões esperados para 2023. O fluxo de caixa das operações (CFFO) deve se posicionar em BRL41 milhões em 2024 e BRL77 milhões em 2025, considerando menores pagamentos de juros a partir de 2024. A Espaçolaser continua com o desafio de gerenciar seu longo ciclo de caixa, inerente à operação de financiamento aos consumidores, e eventuais desvios podem aumentar as pressões sobre o capital de giro. A Fitch espera fluxo de caixa livre (FCF) neutro em 2024 e próximo a BRL30 milhões em 2025, após significativa redução nos investimentos anuais, para em torno de BRL40 milhões, em média.

Expansão Ainda Limitada: A expansão da base de lojas próprias da Espaçolaser deve continuar limitada, na visão da agência. A mudança da estratégia para crescimento via franquias nos próximos dois anos está vinculada à restrição de capital disponível da companhia para investimentos em um momento de maiores competição e restrição ao consumo de serviços discricionários e tíquete médio elevado. As unidades franqueadas devem representar até 40% do total nos próximos cinco anos, frente aos atuais 27%, considerando abertura média de em torno de 50 lojas por ano de 2023 a 2026. Este canal de vendas apresenta baixa intensidade de capital e rentabilidade maior que a da de lojas próprias, mas sua contribuição para a geração nominal de EBITDAR deve permanecer pouco representativa. A longo prazo, e diante de condições de mercado e financeiras mais favoráveis, a companhia deve retomar gradualmente os planos de crescimento de lojas próprias.

Redução da Alavancagem: O cenário-base do rating considera redução da alavancagem financeira líquida, medida por dívida líquida ajustada/EBITDAR, para entre 2,0 vezes e 3,0 vezes a partir de 2024, após as 3,3 vezes esperadas para o final de 2023. A melhora do indicador é suportada pelo fortalecimento do EBITDAR, bem como pela redução da dívida líquida, que deve se posicionar em BRL570 milhões ao final de 2024, ante o pico de BRL730 milhões em 2021. A dívida total ajustada ao final de setembro de 2023 era de BRL1,0 bilhão

e incluía, entre outras, BRL612 milhões em debêntures, BRL195 milhões em empréstimos 4131, além de BRL210 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 vendas de USD30 bilhões 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 Negativa/Rebaixamento:

- Índice de dívida líquida ajustada/EBITDAR acima de 4,5 vezes;
- Margens de EBITDAR próximas a 20%, em bases recorrentes;
- Danos à reputação da marca que resultem em perda significativa na base de clientes e na geração de caixa da empresa.

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

- Ganhos adicionais de escala;
- Índice de cobertura dos encargos fixos pelo EBITDAR acima de 3,0 vezes;
- FCF positivo em bases consistentes.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas do Cenário de Rating da Espacolaser Incluem:

- Ausência de abertura de unidades próprias no Brasil até o final de 2024;

- Abertura média anual de em torno de 50 franquias no Brasil entre 2023-2025;
- Crescimento de SSS esperado de 9% em 2023 e entre 7,0% e 7,5% a partir de 2024;
- Margem bruta entre 38% e 40% no horizonte do rating;
- Investimentos médios de BRL40 milhões por ano, entre 2023-2025;
- 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 sua relevante escala na indústria fitness de baixo custo no Brasil e em outros países da América Latina, o que agrega em termos de diversificação geográfica. 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 do que os da Espaçolaser, a médio prazo.

A classificação da Espaçolaser está um grau abaixo do rating da Guararapes Confecções 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 dois graus acima do da Veste S.A. Estilo (Veste, BBB(bra)/Perspectiva Estável), que opera com mediana escala de negócios no varejo de moda de alto padrão no Brasil. O rating da Veste reflete o desafio de retomada de crescimento da companhia e fortalecimento da base de negócios após a reestruturação de sua dívida, enquanto opera com limitada liquidez e alavancagem mais volátil do que a Espaçolaser.

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

Melhora da Liquidez: A estratégia de equacionamento das dívidas em 2024, a partir das emissões propostas pela Espaçolaser e pela Corpóreos, é fator-chave de suporte para o rating. Em setembro de 2023, a liquidez da Espaçolaser estava pressionada, com toda a dívida vencendo até o final de 2025. O saldo consolidado de caixa e aplicações financeiras da Espaçolaser era de BRL242 milhões, ainda beneficiada pela entrada de recursos do *follow-on* de 2022 e pela redução nos investimentos, frente a uma dívida de curto prazo de BRL372 milhões. O perfil da dívida da Espaçolaser é caracterizado por custo médio a elevado e majoritariamente com garantias de recebíveis.

PERFIL DO EMISSOR

A Espaçolaser é a maior rede de depilação a laser do país, com mais de 4,2 milhões de clientes atendidos. A empresa conta com 783 lojas (73% próprias e 27% franquias) da marca Espaçolaser em todo o território nacional, além de seis lojas da Estudioface, no segmento de estética facial, e 54 lojas no exterior. A Espaçolaser 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: 18 de janeiro 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/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 (3 de novembro de 2023);

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

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅

RATING ⇅

MPM Corporeos S.A.

senior secured

Natl LT

A-(bra)

New Rating

[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

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

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

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

[Corporate Rating Criteria \(pub. 03 Nov 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 10 Nov 2023\)](#)

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: <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.