

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Rebaixa Rating da Espaçolaser Para 'A-(bra)'; Perspectiva Estável

Brazil Thu 28 Jul, 2022 - 4:48 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 28 Jul 2022: A Fitch Ratings rebaixou os Ratings Nacionais de Longo Prazo da MPM Corpóreos S.A. (Espaçolaser) e da sua primeira emissão de debêntures simples, com garantia real, para 'A-(bra)', de 'A(bra)'. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

O rebaixamento incorpora a expectativa de que a Espaçolaser passará a operar com margens operacionais mais limitadas, decorrentes de uma conjuntura macroeconômica desfavorável e do aumento da competição, devido às baixas barreiras de entrada no setor. O enfraquecimento da geração operacional de caixa da companhia deverá resultar em uma alavancagem financeira ajustada em torno de 4,0 vezes nos próximos dois anos. No entanto, a classificação considera o fato de que a empresa será bem-sucedida no alongamento de seu cronograma de vencimento da dívida. O rating reflete, ainda, a liderança e a força da marca Espaçolaser, sua escala e a diversificação geográfica no fragmentado e pouco penetrado mercado de depilação a *laser* no Brasil.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Ambiente de Negócios Mais Desafiador: O modelo de negócios da Espaçolaser está exposto à desafiadora conjuntura macroeconômica do Brasil e à crescente competição no setor. As elevadas taxas de inflação e juros, bem como a maior restrição na renda disponível da população e o menor tíquete médio dos competidores, impõem significativos desafios à operação da companhia, que conta com cerca de 59% do público-alvo nas classes C e D. Estes riscos tendem a ser mitigados pelas reconhecidas marcas da Espaçolaser, por sua diversificação geográfica e pela escala de operações significativamente maior do que a dos competidores.

O rating incorpora a expectativa de que a Espaçolaser reduzirá temporariamente seu ritmo de crescimento ao longo dos próximos dois anos e priorizará a abertura de franquias, após a rápida expansão de sua base de lojas próprias com a injeção de recursos provenientes da oferta inicial de ações, em fevereiro de 2021. A companhia opera por meio de 762 lojas próprias e franquias no Brasil, além de um número reduzido de lojas na América Latina.

Margem de EBITDAR Mais Pressionada: A limitada capacidade da Espaçolaser de repassar aumentos de preço, somada às pressões inflacionárias em sua estrutura de custos e às incertezas quanto à recuperação econômica no Brasil, deve continuar impondo desafios para que a empresa retorne, a médio prazo, aos patamares de geração de EBITDAR e de rentabilidade anteriores à pandemia de coronavírus. O cenário-base do rating incorpora crescimento de vendas mesmas lojas (Same Store Sales - SSS) de 3% em 2022 e de 5% em 2023, abaixo da inflação. Pelas projeções da Fitch, a Espaçolaser reportará, em 2022, EBITDAR de BRL199 milhões, com margem de 22%, e uma recuperação para BRL248 milhões e 25%, respectivamente, em 2023 – beneficiada pela diluição de custos fixos, pela gradual maturação da base de lojas e pela maior participação de franquias.

O fluxo de caixa das operações (CFFO) esperado para 2022 e 2023 é de neutro a levemente positivo, pressionado pelas elevadas necessidades de capital de giro, oriundas do longo ciclo financeiro inerente ao negócio, uma vez que a companhia provê financiamento aos clientes em até 18 vezes, e pelos desembolsos com pagamentos de juros. O fluxo de caixa livre (FCF) deverá permanecer negativo nos próximos dois anos, apesar da significativa redução nos investimentos no período e da ausência de distribuição de dividendos, com BRL52 milhões em 2022 e BRL9 milhões em 2023, após investimentos médios anuais de BRL40 milhões.

Alavancagem Elevada: No entender da Fitch, a alavancagem financeira líquida ajustada da Espaçolaser será impactada pelas pressões em sua geração operacional de caixa ao menos até 2023. O cenário-base do rating contempla um pico do índice dívida líquida ajustada/EBITDAR de 5,1 vezes em 2022, frente às expectativas iniciais de 2,5 vezes – que não contemplavam maiores restrições no funcionamento das lojas no primeiro trimestre do ano corrente. Para 2023, o indicador esperado é de 4,2 vezes, com limitado espaço para aumento da dívida na estrutura de capital da companhia.

Entre 2019 e março de 2022, a Espaçolaser reportou significativo aumento em seu endividamento líquido, de aproximadamente BRL508 milhões, para suportar seu agressivo plano de crescimento e financiar as necessidades de capital de giro. A dívida total ajustada ao final do período era de BRL1,2 bilhão e incluía BRL224 milhões em ajustes de aluguel, conforme a metodologia da Fitch.

Indústria em Desenvolvimento: 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 explorada no Brasil, em comparação com países desenvolvidos, e caracterizada por elevada fragmentação, devido às baixas barreiras de entrada a novos participantes e à acirrada competição com outros métodos.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Avanços no perfil de endividamento e manutenção de reservas de caixa satisfatórias;
- Ganhos de escala contínuos, com manutenção de margens de EBITDAR acima de 30%;
- Índice de dívida líquida ajustada/EBITDAR abaixo de 3,5 vezes.

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;
- Percepção, pela Fitch, de enfraquecimento do perfil de liquidez da companhia, com aumento dos riscos de refinanciamento;
- 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:

- Abertura líquida de 22 unidades próprias no Brasil em 2022 e ausência de novas lojas em 2023;
- Abertura de 80 franquias por ano no Brasil, em 2022 e 2023;
- Abertura de sete lojas próprias e de uma franquia no exterior – excluindo Argentina – em 2022 e de duas unidades próprias e 24 franquias no exterior em 2023;
- Aumento de 3% das vendas ‘mesmas lojas’ (SSS) em 2022 e de 5% em 2023;
- Investimentos médios de BRL56 milhões por ano, nos próximos três anos;

-- Ausência de distribuição de dividendos no horizonte do rating.

RESUMO DA ANÁLISE

A classificação da Espaçolaser está três graus abaixo do rating da Smartfit Escola de Ginástica e Dança S.A. (Smartfit, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)'/Perspectiva Positiva). O perfil de crédito desta última 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. A empresa deve apresentar indicadores de alavancagem e de liquidez mais robustos dos que os da Espaçolaser a médio prazo.

A classificação da Espaçolaser está dois graus abaixo do rating da Guararapes Confeções S.A. (Guararapes, Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)'/Perspectiva Negativa), 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.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

-- As despesas de arrendamento foram ajustadas para o resultado operacional, a fim de reverter os efeitos do IFRS16;

-- As aplicações financeiras de curto prazo e de longo prazo foram ajustadas ao caixa;

-- A dívida foi ajustada pelo saldo líquido de derivativos e pelo saldo de contas a pagar a ex-acionistas (*seller notes*).

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Moderada: A posição de liquidez da Espaçolaser é moderada, e a companhia terá de financiar os saldos de FCF negativos recorrentes. O cenário-base de rating contempla o fato de que, ao longo dos próximos três meses, a companhia equacionará os refinanciamentos no montante de BRL397 milhões até 2023 e que não deverá reportar saldos de caixa inferiores a BRL100 milhões.

Em março de 2022, o saldo de caixa e aplicações financeiras da Espaçolaser era de BRL151 milhões, frente a uma dívida de curto prazo de BRL225 milhões. A companhia tem demonstrado adequada capacidade de refinar suas obrigações, mediante o acesso a bancos de primeira linha e a dívidas com custos adequados e sem garantias. Em março de 2022, a empresa detinha BRL673 milhões em recebíveis de cartão livres de garantia, que melhoraram a sua flexibilidade financeira.

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 750 lojas (80% próprias e 20% franquias) da marca Espaçolaser em todo o território nacional, além de 12 lojas da Estudioface, no segmento de estética facial, e 36 lojas no exterior. A Espaçolaser é controlada pelo grupo SMZXP, de José Carlos Semenzato, e pelos três sócios-fundadores, que detêm, juntos, 34% 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.

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 (15 de outubro de 2021);

-- 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 Outlook Stable	Downgrade	A(bra) Rating Outlook Stable
senior secured	Natl LT	A-(bra)	Downgrade	A(bra)

[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 \(pub. 15 Oct 2021\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 15 Oct 2021\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.0.2 ([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 taxação 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 © 2022 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.

Corporate Finance Retail and Consumer Latin America Brazil
