



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'A+(bra)' da Guararapes; Perspectiva Revisada Para Positiva

Feedback

Mon 27 Sep, 2021 - 5:37 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 27 Sep 2021: A Fitch Ratings afirmou o Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' da Guararapes Confeccões S.A. (Guararapes) e de suas emissões de debêntures quirografárias. A Perspectiva do rating corporativo foi revisada para Positiva, de Estável.

A revisão da Perspectiva do rating da Guararapes para Positiva incorpora a expectativa de gradual melhora na sua geração operacional de caixa e o retorno da margem do seu negócio varejista para patamares mais normalizados. Estes devem resultar em alavancagem financeira mais moderada a partir de 2022.

O rating da Guararapes reflete o seu robusto perfil de negócios -- beneficiado por uma operação integrada, que inclui uma rentável atividade financeira --, sua escala relevante e sua diversificação geográfica. A empresa continua com os desafios de intensa concorrência em sua área de atuação e de um cenário macroeconômico ainda incerto. A Guararapes apresenta forte liquidez, que mitiga a elevada concentração de vencimento de sua dívida até 2023.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Recuperação da Geração de Caixa: O cenário-base de rating contempla a recuperação do EBITDAR e das margens do varejo para BRL663 milhões e 12,2% em 2021 e BRL848

milhões e 13,8% em 2022, frente aos BRL376 milhões e 8,6% reportados em 2020. Este resultado deriva da expectativa de crescimento das vendas 'mesmas lojas' (Same Store Sales - SSS) de 21,6%, em 2021, e de 9,3%, em 2022, após uma queda considerável de aproximadamente 20% em 2020, bem como da abertura de noventa lojas entre 2021 e 2022.

O fluxo de caixa das operações (CFFO) da Guararapes deve ficar em cerca de BRL300 milhões em 2021 e BRL600 milhões no ano seguinte, moderadamente pressionados pelo capital de giro oriundo da retomada das vendas a prazo e dos estoques para o abastecimento das novas lojas. O fluxo de caixa livre (FCF) deve ser negativo em BRL214 milhões em 2021 e ligeiramente positivo a neutro em 2022, após investimentos de BRL800 milhões no biênio e dividendos de 25% do lucro líquido, sendo BRL177 milhões o valor esperado para 2021.

Redução Gradual da Alavancagem: A melhora esperada no EBITDAR deve permitir que a Guararapes reduza a relação dívida líquida/EBITDAR do varejo para patamares moderados, de 4,0 vezes em 2022 e 3,8 vezes em 2023. Em 2021, este indicador ainda deve permanecer elevado, em 5,1 vezes, pressionado pelos efeitos das restrições no início do ano na geração de caixa da companhia. Em junho de 2021, a dívida total da Guararapes era de BRL5,9 bilhões e incluía BRL1,5 bilhão em obrigações de aluguel e BRL1,9 bilhão em obrigações junto a administradoras de cartão, conforme a metodologia da Fitch. A agência exclui cerca de BRL1,1 bilhão em dívidas por considerá-las pertencentes à operação financeira.

Forte Posicionamento no Varejo: A Guararapes possui forte posicionamento competitivo no setor de varejo de vestuário. Além da significativa escala e da capilaridade de suas operações, por meio de 338 lojas de abrangência nacional, ao final de junho de 2021, e da forte marca Riachuelo, a companhia opera a maior financeira do país, com carteira de crédito de BRL3,9 bilhões e 33 milhões de cartões emitidos, e conta com operações parcialmente verticalizadas. Estes fatores são fundamentais para atenuar as pressões características de uma indústria extremamente competitiva e fragmentada, além de proporcionarem melhores condições nas negociações comerciais com fornecedores e operadores de shoppings e pontos comerciais.

Ambiente de Negócios Desafiador: A recuperação das vendas em lojas, como resultado da retomada das operações após a flexibilização das restrições de mobilidade da população e do avanço nas taxas de vacinação, e o satisfatório desempenho do canal digital têm permitido bom ritmo de recuperação nas vendas, inclusive acima dos níveis anteriores à pandemia. No entanto, a conjuntura macroeconômica se mostra mais desafiadora do que o

inicialmente esperado, com índices de desemprego persistentemente elevados, aumento da inflação e taxa de juros crescente, bem como perda de poder aquisitivo das famílias.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Índice dívida líquida ajustada/EBITDAR, após a desconsolidação da financeira do grupo, abaixo de 4,0 vezes, em bases recorrentes;
- Manutenção de adequada liquidez;
- Percepção da Fitch de recuperação sustentável das margens operacionais da companhia.

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

- Índice dívida líquida ajustada/EBITDAR, após a desconsolidação da financeira do grupo, acima de 5,0 vezes, em bases recorrentes;
- Enfraquecimento da liquidez, que resulte em maiores riscos de refinanciamento;
- Margens de EBITDAR inferiores a 12%;
- Aumento significativo da inadimplência na financeira.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch no cenário de rating da Guararapes incluem:

- Abertura de quarenta lojas em 2021 (dez da Riachuelo, vinte da Carter's e dez da Casa Riachuelo) e de cinquenta lojas em 2022 (vinte da Riachuelo, vinte da Carter's e dez da Casa Riachuelo);
- SSS de 21,6% em 2021, de 9,3% em 2022 e de aproximadamente 5,0% nos anos seguintes;
- Investimentos em torno de BRL380 milhões em 2021 e de BRL410 milhões em 2022;
- Dividendos de BRL177 milhões em 2021, já pagos, e de BRL102 milhões em 2022.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating da Guararapes está um grau abaixo do da C&A Modas S.A. (C&A, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)'/Perspectiva Estável), devido à estrutura de capital menos alavancada desta última, que deve reportar dívida líquida ajustada/EBITDAR de 4,2 vezes e 3,0 vezes em 2021 e 2022, frente aos índices de 5,1 vezes e 4,0 vezes, respectivamente, esperados para a Guararapes. Apesar da escala e do posicionamento de negócios similares, a Guararapes é mais diversificada do que a C&A, com atuação em confecção e financiamento ao consumidor, o que se traduz em margens ligeiramente mais elevadas. Ambas as empresas possuem liquidez adequada, e, à medida que a alavancagem da Guararapes melhora, a tendência é de que os ratings se equalizem.

Em relação ao BK Brasil Operação e Assessoria a Restaurantes S.A. (BKB, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'/Perspectiva Negativa), o rating da Guararapes está dois graus abaixo, devido aos riscos de negócios mais gerenciáveis do primeiro, que atua no segmento de quick service restaurants, caracterizado por apresentar menor tíquete médio e por estar menos exposto às variáveis de emprego e renda em comparação ao varejo de vestuário. Por outro lado, a classificação da Guararapes está um grau acima do Rating Nacional de Longo Prazo 'A(bra)'/Perspectiva Estável da MPM Corpóreos S.A. (Espaçolaser), devido à sua maior escala e à diversificação de negócios, além dos menores riscos de substituição e de concorrência.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

- A Fitch reverteu os efeitos do IFRS 16 e aplicou um múltiplo de 5,0 vezes sobre as despesas de aluguel da Guararapes, adicionando o resultado à dívida;
- As operações de risco sacado e de antecipação de recebíveis foram consideradas dívida, com os ajustes correspondentes realizados nos fluxos de caixa operacional e financeiro;
- A Fitch desconsolidou o EBITDA e parte da dívida da operação de financiamento ao consumidor, conforme metodologia própria;
- Efeitos não-recorrentes foram retirados do resultado operacional da companhia.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Robusta Liquidez: A disciplina financeira da Guararapes em preservar robusta liquidez permanece um importante fator de suporte aos ratings. Ao final de junho de 2021, o caixa e as aplicações financeiras totalizavam BRL2,0 bilhões, frente a vencimentos de dívida de BRL200 milhões de outubro a dezembro de 2021 e BRL1,3 bilhão em 2022. A companhia

apresenta elevado percentual da dívida vencendo até o final de 2023, mas deve refinanciar parte das obrigações de 2022 com dívidas de longo prazo, ao mesmo tempo em que utiliza parte do caixa e das aplicações financeiras para financiar o FCF negativo. O cenário-base de rating contempla disponibilidades de, pelo menos, BRL1,0 bilhão no horizonte do rating. A flexibilidade financeira da Guararapes se apoia em recebíveis de cartões de terceiros livres de garantia, de BRL450 milhões ao final de junho de 2021, bem como em ativos desonerados, sendo 46 lojas próprias e um shopping center em Natal (RN), com área bruta locável de 66 mil metros quadrados.

PERFIL DO EMISSOR

A Guararapes é a segunda maior rede de varejo de moda do Brasil em receita e a única verticalmente integrada. As operações da companhia estão segregadas em confecção (Guararapes), varejo (Lojas Riachuelo), distribuição (Distribuidora Casa Verde) e produtos financeiros (Midway). Ao final de junho de 2021, a empresa contava com seis fábricas, 338 lojas de três marcas e uma carteira de crédito de BRL3,9 bilhões, com 33 milhões de cartões emitidos, o que a torna a maior financeira de varejo do país. O grupo também controla um dos principais shoppings de Natal, o Midway Mall.

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 Guararapes.

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: 22 de junho de 2016.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 11 de novembro de 2020.

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 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			PRIOR
Guararapes Confeccoes S.A.	Natl LT	A+(bra) Rating Outlook Positive	Affirmed	A+ (bra) Rating Outlook Stable
● senior unsecured	Natl LT	A+(bra)	Affirmed	A+(bra)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Renato Donatti

Director

Analista primário

+55 11 4504 2215

renato.donatti@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São Paulo,
SP SP Cep 01.418-100

Gisele Paolino

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2624

gisele.paolino@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 \(pub. 21 Dec 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 21 Dec 2020\)](#)

[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

Guararapes Confeccoes 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 taxação 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.

Feedback

[Corporate Finance](#) [Retail and Consumer](#) [Latin America](#) [Brazil](#)
