



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Eleva Rating da Pague Menos Para 'A+(bra)' e o Coloca em Observação Positiva

Thu 20 May, 2021 - 4:17 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 20 May 2021: A Fitch Ratings elevou para 'A+(bra)', de 'A(bra)', o Rating Nacional de Longo Prazo da Empreendimentos Pague Menos S.A. (Pague Menos) e de sua quarta emissão de debêntures quirográficas, no montante de BRL200 milhões e vencimento em 2024. Ao mesmo tempo, a agência colocou os ratings em Observação Positiva.

A elevação reflete o melhor desempenho operacional e financeiro da Pague Menos, acima do cenário base de rating anterior, e a expectativa de que a empresa continuará fortalecendo seu EBITDAR e margens nos próximos anos, com moderada alavancagem e adequada liquidez. A Observação Positiva está vinculada aos benefícios provenientes da aquisição anunciada da Extrafarma, que eleva a escala e fortalece a posição competitiva da empresa em suas principais regiões de atuação, reduzindo riscos de competição. Após a conclusão da transação, cujo montante está em linha com a margem de alavancagem do rating da Pague Menos, a classificação deverá ser elevada em um grau. O perfil de crédito da companhia se beneficia da sua destacada atuação no varejo farmacêutico, cuja demanda se mostra resiliente e tende a crescer baseada no aumento e no envelhecimento da população.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Fortalecimento do Perfil de Negócios: A aquisição da Extrafarma, caso concretizada, fortalecerá o posicionamento competitivo da Pague Menos no disputado setor de varejo farmacêutico, passando a ser a segunda em número de lojas, com aumento de escala e maior presença nas suas principais regiões de atuação (Norte e Nordeste). Este movimento elimina um competidor direto e melhora um fator de risco que limita a sua classificação. A transação traz importantes desafios para aumentar a rentabilidade da Extrafarma, mitigados pela boa capacidade demonstrada recentemente pela Pague Menos de fortalecer seu desempenho, com otimização de seu portfólio de lojas, assertividade na precificação, redução de perdas e controle de despesas. As sinergias da operação, estimadas em BRL180 milhões ao final de quatro anos, devem ocorrer principalmente por meio de melhores condições de compra e de logística. A empresa terá, ainda, a possibilidade de aumentar a participação de serviços nas lojas da Extrafarma e fortalecer seu canal digital.

Maior Geração de Caixa: A Pague Menos deve continuar fortalecendo sua geração de caixa operacional, baseado nos crescimentos de vendas sob o conceito 'mesmas lojas' (Same Stores Sales - SSS) de 7,2% e 4,1%, em 2021 e 2022, respectivamente. Estes serão apoiados por repasses de preço próximos à inflação e ligeiro aumento de volume, combinados à adição líquida de aproximadamente sessenta lojas em 2021 e 85 em 2022, além da absorção de 405 lojas da Extrafarma a partir de 2022. O EBITDAR projetado da Pague Menos deve ficar em BRL688 milhões em 2021, com margem de 9,2%, sendo BRL951 milhões e 9,5% em 2022, após a consolidação da Extrafarma e a captura de sinergias.

FCF Positivo Apesar dos Investimentos: O fluxo de caixa das operações (CFFO) da Pague Menos deve se manter próximo a BRL280 milhões em 2021 e 2022, com expectativa de aumento substancial das necessidades de capital de giro a partir do próximo ano. Por sua vez, a companhia deve gerar fluxo de caixa livre (FCF) anual positivo entre BRL20 milhões e BRL40 milhões, nos próximos dois anos. Os investimentos esperados de BRL490 milhões no biênio incluem 180 novas lojas, reformas e projetos de tecnologia, não sendo esperado o pagamento de dividendos no período.

Alavancagem Moderada Possibilita Aquisição: A Pague Menos possui espaço dentro de seu rating para o aumento da alavancagem decorrente da aquisição da Extrafarma. O cenário-base contempla uma relação dívida líquida ajustada/EBITDAR de 2,5 vezes em 2021 para a emissora, em base isolada, com elevação temporária para 3,1 vezes em 2022, quando deverá ocorrer a aquisição. O valor da transação, de BRL700 milhões, tem seu pagamento escalonado: BRL300 milhões, em 2022; BRL150 milhões, em 2023; e BRL150 milhões, em 2024. Os BRL100 milhões restantes são referentes à equalização do capital de giro da Extrafarma. De 2023 em diante, a alavancagem líquida ajustada deve ficar limitada a 3,0

vezes. A dívida total esperada é de BRL2,1 bilhões em 2021 e BRL3,2 bilhões em 2022, incluindo BRL1,5 bilhão e BRL2,0 bilhões, respectivamente, em obrigações de aluguel.

Crescimento Impõe Desafios: A Pague Menos deve reduzir moderadamente seu plano de crescimento orgânico devido à aquisição da Extrafarma, com expectativa de abertura de 280 lojas, de 2021 a 2023, frente às 388 anteriormente projetadas, sobre uma base combinada de 1,5 mil unidades. Ainda assim, este crescimento impõe alguns desafios que se tornam mais acentuados com a necessidade de rentabilizar as operações da Extrafarma. Entre eles, o gerenciamento do capital de giro e da cadeia de suprimentos, e a potencial canibalização de lojas. A capacidade de a companhia expandir seus negócios preservando a rentabilidade, bem como ser bem-sucedida na captura das sinergias necessárias com a Extrafarma, preservando a alavancagem e liquidez, serão fatores-chave para a evolução do rating a médio prazo.

Fundamentos Positivos da Indústria: O varejo farmacêutico brasileiro apresenta desempenho resiliente em cenários macroeconômicos desfavoráveis e fortes fundamentos de longo prazo. Estes se apoiam no crescimento da população de idosos, na crescente penetração de medicamentos genéricos e na necessidade de remédios associados a doenças crônicas. Para 2021, a consolidação do setor e o reajuste de preços significativamente acima da inflação oficial devem proporcionar um ambiente mais favorável para as empresas, especialmente com os efeitos da pandemia.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

-- Os ratings devem ser elevados em um grau no momento da conclusão da aquisição da Extrafarma.

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

-- Alavancagem líquida ajustada acima de 4,5 vezes;

-- Piora na liquidez, com aumento dos riscos de refinanciamento;

- Deterioração da geração de caixa operacional, sem expectativa de recuperação a curto prazo;
- Margem de EBITDAR consistentemente abaixo de 7,0%.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch no cenário de rating da Pague Menos incluem:

- SSS de 7,2% em 2021 e de 4,1% em 2022 e 2023;
- Abertura de oitenta lojas e fechamento de vinte em 2021;
- Abertura de 100 lojas e fechamento de 15 em 2022;
- Investimentos em torno de BRL230 milhões em 2021 e de BRL260 milhões em 2022;
- Ausência de pagamentos de dividendos até 2023;
- Margem EBITDAR da Extrafarma de 4,0% em 2021, 4,2% em 2022 e 4,5% em 2023;
- Captura de sinergias de BRL50 milhões por ano em 2022 e 2023.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating da Pague Menos está quatro graus abaixo do da Raia Drogasil S.A. (RD, Rating Nacional de Longo Prazo AAA(bra)/Estável). A RD é a maior empresa da indústria e se beneficia de elevada escala, diversificação geográfica e variedade de marcas. Ao final de março de 2021, a RD possuía 2.319 lojas e 14% participação de mercado no Brasil, frente a 1.503 unidades da Pague Menos e 7,0% de participação em bases pro forma com a Extrafarma. O histórico de volátil geração de caixa operacional da Pague Menos em relação à robusta e sólida geração de caixa da RD, bem como seu maior desafio de crescimento, também diferenciam os ratings. Com a concretização da aquisição da Extrafarma, a distância dos ratings passa a ser de três graus.

A classificação da Pague Menos está três graus acima do da Farmácia e Drogaria Nissei S.A. (Nissei, Rating Nacional de Longo Prazo 'BBB+(bra)/Estável) devido a sua maior escala e

diversificação geográfica, uma vez que a Nissei opera com apenas 307 lojas e está majoritariamente concentrada no Estado do Paraná, além da menor alavancagem financeira líquida ajustada da Pague Menos, próxima a 3,0 vezes, comparada ao índice acima de 4,0 vezes da Nissei, e melhor perfil de liquidez.

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 Pague Menos, 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;
- O saldo líquido das operações com derivativos foi adicionado à dívida da companhia.
- Efeitos não recorrentes foram retirados do resultado operacional da companhia.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Perfil de Liquidez Adequado: A Pague Menos deve preservar um perfil de liquidez adequado, com satisfatórias reservas em caixa, cronograma de vencimentos escalonado e boa flexibilidade financeira, ao passo que executa o pagamento e a integração da Extrafarma. O cenário-base de rating contempla que o caixa e as aplicações devem se manter satisfatórios nos próximos anos, na faixa de BRL200 milhões a BRL300 milhões, o que deve deixar a companhia confortável para enfrentar seus vencimentos de curto prazo. A flexibilidade financeira da Pague Menos se beneficiará do saldo de recebíveis de cartão em torno de BRL700 milhões, em bases combinadas. Entre maio e dezembro de 2021, a companhia possui em torno de BRL90 milhões em dívidas vencendo frente ao caixa de cerca de BRL400 milhões.

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 Pague Menos.

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: 29 de agosto de 2012.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 11 de setembro 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
Empreendimentos Pague Menos S.A.	Natl LT	A+(bra) Rating Watch Positive	Upgrade	A(bra) Rating Outlook Positive
● senior unsecured	Natl LT	A+(bra) Rating Watch Positive	Upgrade	A(bra)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Renato Donatti

Director

Analista primário

+55 11 4504 2215

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

Ricardo De Carvalho

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2627

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

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

Empreendimentos Pague Menos 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: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). 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 CONDUCTA". A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO, 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, 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 taxaço 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.

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

ga('set', '732-ckh-767', 'USER_ID');