



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'AA(bra)' da Zamp; Perspectiva Revisada Para Estável

Brazil Wed 24 Aug, 2022 - 4:33 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 24 Aug 2022: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' da Zamp S.A. (Zamp, ex-BK Brasil Operação e Assessoria a Restaurantes S.A.) e de suas oitava e nona emissões de debêntures quirografárias. A Perspectiva do rating corporativo foi revisada para Estável, de Negativa.

A revisão da Perspectiva reflete a expectativa de positiva trajetória de receita e rentabilidade da Zamp no horizonte do rating, que tem apresentado boa gestão de custos e despesas mesmo diante de maior pressão inflacionária.

A Fitch considerou, ainda, que a alavancagem financeira da companhia será inferior à inicialmente prevista e que a empresa manterá robusto perfil de liquidez e amplo acesso a fontes de financiamento, de forma a lidar com fluxos de caixa livres (FCFs) negativos e com a concentração de vencimento da dívida em 2024.

O rating reflete os fortes fundamentos dos negócios da Zamp na competitiva e fragmentada indústria de *quick service restaurants* (QSR), sua relevante escala, marca consolidada e positivo histórico de aumento de participação de mercado.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Recuperação da Geração de Caixa: A Zamp vem apresentando trajetória de recuperação de receita e EBITDAR de forma consistente em 2022. A flexibilização do uso de máscaras e a reabertura do comércio em tempo integral têm permitido gradual aumento no fluxo nos restaurantes, ao mesmo tempo que as vendas pelos canais digitais continuam apresentando boas taxas de crescimento, com melhor rentabilidade. A habilidade da companhia em repassar o aumento de custos dos insumos para os preços, bem como de gerenciar o nível de despesas frente um ambiente de alta inflação, também devem permitir que as margens da Zamp superem os níveis pré-pandemia já a partir de 2022. O cenário-base do rating contempla EBITDAR e margem de BRL566 milhões e 16,0% em 2022 e BRL729 milhões e 18,0% em 2023. Em 2021, a empresa registrou respectivos BRL227 milhões e 8,2%, quando as restrições impostas pela pandemia ainda afetavam severamente os negócios.

Retomada do Crescimento Pressiona FCF: A Zamp deve retomar um ciclo de investimentos mais relevante a partir de 2022, após dois anos de baixo crescimento no número de restaurantes. Para o triênio 2022-2024, a companhia deve adicionar entre 30 e 60 unidades próprias por ano (líquidas de fechamento e transferência para franqueados), incluindo ghost kitchens, segundo as premissas da agência. A empresa deve privilegiar restaurantes localizados em ruas (com drive-thru) para a marca Burger King e em shoppings para a Popeye's, dada a baixa penetração desta nos principais centros comerciais do país. O curto ciclo financeiro do negócio permite que o fluxo de caixa das operações (CFFO) seja positivo mesmo com o aumento da base e do maior custo financeiro, dado o atual nível de juros. O maior faturamento médio das unidades com drive-thru permitirá ganhos de escala mais elevados. Para 2022 e 2023, o CFFO deve se situar entre BRL190 milhões e BRL320 milhões, com FCF negativo de BRL282 milhões no biênio.

Posição de Negócios Fortalecida: O destacado perfil de negócios da Zamp na fragmentada indústria de QSR no Brasil se fortaleceu nos últimos anos, resultando em aumento de participação de mercado para 29,2% em 2021, frente a 27,8% em 2020 e 14,6% em 2015. A severa interrupção dos negócios nos últimos dois anos acelerou a consolidação do setor, contribuindo para o fortalecimento das empresas mais capitalizadas, com maior grau de profissionalização e diversificação. Além disso, o ambiente de elevada inflação afetou com mais força concorrentes menores e com limitada capacidade de repasse de preços e de negociação junto à indústria de alimentos e aos proprietários de imóveis. A retomada dos planos de crescimento das principais redes deve manter a tendência de ganhos de market share da Zamp.

Os desafios do setor de QSR devem diminuir a partir de 2023, à medida que juros e inflação diminuam, abrindo espaço para recompor parte da renda e para uma retomada mais

consistente do consumo de alimentos fora dos lares. A queda no custo das principais commodities, com a gradual normalização das cadeias de suprimento globais, também deve contribuir para reduzir as pressões sobre os custos das matérias-primas, como carne e frango, cujos preços subiram 40%, em média, desde o início da pandemia. A longo prazo, os fundamentos do setor permanecem fortes, baseados no baixo consumo per capita de proteínas fora do lar em relação a países mais desenvolvidos.

Normalização da Alavancagem em 2023: A Fitch revisou o cenário-base do rating da Zamp e agora espera alavancagem financeira líquida ajustada de 3,2 vezes em 2022 e 2,9 vezes em 2023, das 3,6 vezes e 3,1 vezes anteriores. Mesmo com o aumento da dívida líquida, dado a expectativa de FCFs negativos nos próximos dois anos, a companhia deve conseguir reduzir sua alavancagem para abaixo do gatilho de rebaixamento em 2023, beneficiada pela recuperação no EBITDAR. Ao final de junho de 2022, a dívida ajustada da Zamp totalizava BRL2,3 bilhões, que incluíam BRL1,1 bilhão em obrigações de aluguel, conforme a metodologia da Fitch.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Maiores ganhos de escala e diversificação na indústria, com fortalecimento da geração de caixa;
- Manutenção de robusta liquidez, com alongamento do perfil de vencimento das dívidas;
- Dívida líquida/EBITDAR tendendo a 2,5 vezes.

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

- Enfraquecimento da liquidez, que resulte em maiores riscos de refinanciamento;
- Dívida líquida ajustada/EBITDAR acima de 3,5 vezes, em bases recorrentes;
- Margem EBITDAR abaixo de 15%;
- Indícios de perda de participação de mercado e/ou danos reputacionais às marcas do grupo;

-- Perda de exclusividade como master franqueado da Burger King Corporation (Burger King).

PRINCIPAIS PREMISSAS

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

- Adição de entre 30 e 60 unidades por ano em 2022 e 2023, líquidas de fechamentos e transferências para franqueados;
- Vendas mesmas lojas (SSS) de 20,0% em 2022 e 9,0% em 2023;
- Investimentos entre BRL370 milhões e BRL430 milhões por ano em 2022 e 2023;
- Captação de BRL400 milhões em 2023 e BRL550 milhões em 2024;
- Distribuição de 25% do resultado líquido em dividendos a partir de 2024.

RESUMO DA ANÁLISE

O Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' da Zamp está dois graus abaixo do 'AAA(bra)/Perspectiva Estável da Raia Drogasil S.A. (RD), devido aos menores riscos do segmento de varejo farmacêutico frente ao de QSR, à maior escala da RD em seu setor de atuação e a seu estágio de negócios, mais maduro que o da Zamp.

Comparado ao 'A+(bra)/Perspectiva Negativa da Guararapes Confeções S.A. (Guararapes), o rating da Zamp está dois graus acima, devido a seu posicionamento competitivo mais forte na indústria, um histórico de geração de CFFO mais resiliente, ao menor risco da indústria de QSR em relação ao varejo de vestuário e à expectativa de que a Zamp operará com alavancagem menor que a da Guararapes a médio prazo. A avaliação da Guararapes também contempla sua elevada exposição a riscos de inadimplência, provenientes de sua operação de financiamento ao consumidor, ainda que a companhia tenha gerenciado este risco de forma adequada nos últimos anos.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

- A Fitch reverteu os efeitos do IFRS-16 e aplicou um múltiplo de 5,0 vezes nas despesas de arrendamento;
- Antecipações de recebíveis foram tratadas como dívida, com o ajuste correspondente no fluxo de caixa;

-- Passivos relacionados a aquisições foram tratados como dívida;

-- Receitas e despesas extraordinários foram excluídos do EBITDA.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Histórico de Robusta Liquidez: A Zamp deve preservar fortes reservas de liquidez e não deve ter dificuldades para alongar o cronograma de vencimento de sua dívida, atualmente concentrado em 2024. Ao final de junho de 2022, o caixa e as aplicações financeiras eram de BRL564 milhões frente a vencimentos de dívida de BRL167 milhões até o final de 2023, que inclui BRL17 milhões em obrigações com aquisições. O cenário-base do rating indica captações de BRL400 milhões em 2023 e BRL550 milhões em 2024 para financiar os FCFs negativos, refinanciar dívidas de BRL483 milhões vencendo em 2024 e preservar posição de caixa de pelo menos BRL500 milhões. A Zamp deve continuar com amplo acesso aos mercados de dívida e de capitais.

PERFIL DO EMISSOR

A Zamp é a terceira maior operadora de restaurantes do setor de QSR do Brasil em número de lojas e master-franqueada do Burger King Corporation e da Popeye's Louisiana Kitchen, Inc., com direitos de exclusividade para administrar e desenvolver as marcas Burger King e Popeye's no país até 2031 e 2038, respectivamente (com opção de renovação por mais 20 anos). Ao final de junho de 2022, a empresa operava 687 unidades próprias da marca Burger King e 53 da Popeye's, além de contar com 210 unidades franqueadas.

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 Zamp 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:

Zamp S.A. (ex-BK Brasil Operação e Assessoria a Restaurantes S.A.)

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 4 de outubro de 2019.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 2 de setembro 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 Rating em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

-- Metodologia de Ratings Corporativos (15 de outubro de 2021).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅	RATING ⇅			PRIOR ⇅
Zamp S.A.	Natl LT	AA(bra) Rating Outlook Stable		AA(bra) Rating Outlook Negative
	Affirmed			
senior secured	Natl LT	AA(bra)	Affirmed	AA(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

Pedro Gonzalez

Senior Analyst

Analista secundário

+55 21 4503 2634

pedro.gonzalez@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), v8.0.3 ([1](#))**ADDITIONAL DISCLOSURES**[Solicitation Status](#)[Endorsement Policy](#)**ENDORSEMENT STATUS**

Zamp S.A.

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todos os ratings de crédito da Fitch estão sujeitos a algumas limitações e termos de isenção de responsabilidade. Por favor, veja no link a seguir essas limitações e termos de isenção de responsabilidade: <https://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes à inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. A ESMA e a FCA são obrigadas a publicar as taxas de inadimplência históricas em um repositório central, em conformidade com os artigos 11 (2) do Regulamento (EC) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, bem como de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019, respectivamente.

Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste site. O código de conduta da Fitch e as políticas de confidencialidade, conflitos de interesse; segurança da informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste site, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no site da Fitch. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma

investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado. As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxaço sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar o rating dos títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada

seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001). A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma "Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente)". Algumas subsidiárias de rating de crédito da NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (veja <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de rating de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as "não-NRSROs"). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 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](#)
