

Comunicado à Imprensa

Rating da Copobras elevado para 'brA-' por redução no endividamento; perspectiva estável

2 de junho de 2021

Resumo da Ação de Rating

- O segmento de embalagens continua a se beneficiar dos fundamentos favoráveis de mercado, com a demanda aquecida permitindo aumentos de preços consistentemente. Diante desse cenário, estimamos que a **Copobras S.A. - Indústria e Comércio de Embalagens** (Copobras) apresentará forte geração de EBITDA, de cerca de R\$ 185 milhões, versus R\$ 137 milhões em 2020.
- Esperamos que a empresa utilize sua posição de caixa atual e geração de caixa para reduzir a dívida bruta nos próximos anos, ao mesmo tempo que alonga o perfil de vencimentos, possibilitando-lhe maior conforto na liquidez e na estrutura de capital.
- Em 02 de junho de 2021, a S&P Global Ratings elevou seu rating de crédito corporativo de longo prazo na Escala Nacional Brasil atribuído à Copobras de 'brBBB' para 'brA-'.
- A perspectiva é estável porque esperamos que a empresa possa manter forte geração de EBITDA nos próximos anos, reduzindo sua alavancagem, enquanto preserva uma posição de liquidez relativamente confortável.

Fundamento da Ação de Rating

Demanda aquecida e preços mais altos suportam geração de caixa mais forte. Os segmentos de embalagens flexíveis e bandejas devem continuar a suportar o crescimento da Copobras nos próximos anos, dado o atual aquecimento da demanda resultante das mudanças de comportamento de consumo durante a pandemia, que fomentou as atividades de delivery de restaurantes e e-commerce. De 2022 em diante, esperamos um crescimento em linha com o crescimento do PIB. Acreditamos que a empresa atingirá um volume de vendas próximo a 64 mil toneladas em 2021, versus 59 mil toneladas em 2020, com uma maior participação dos segmentos de embalagens flexíveis e bandejas em relação ao de copos descartáveis que foi impactado pelos efeitos do distanciamento social e pelas restrições de mobilidade causados pela COVID-19. Além do crescimento dos volumes, até março de 2021, a empresa já havia aumentado seus preços em mais de 20% desde março de 2020, repassando ao mercado-final a forte alta nos custos de resinas. Com um preço médio mais alto ao longo de 2021, esperamos que o EBITDA consolidado da Copobras seja na faixa de R\$ 185 milhões em 2021 e de R\$ 210 milhões em 2022, versus R\$ 137 milhões em 2020.

Abordagem prudente de investimentos deve permitir desalavancagem. Apesar de um aumento na capacidade produtiva por meio de novas máquinas e melhorias de equipamentos para ganhos de produtividade, não esperamos que a Copobras incorra em nenhum investimento (capex) em expansão muito relevante nos próximos anos. A empresa adquiriu recentemente uma fábrica de copos de papel por R\$ 7,5 milhões, que deve começar a operar no quarto trimestre de 2021,

ANALISTA PRINCIPAL

Thais Abdala
São Paulo
55 (11) 3039-9769
thais.abdala
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Luísa Vilhena
São Paulo
55 (11) 3039-9727
luisa.vilhena
@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Luísa Vilhena
São Paulo
55 (11) 3039-9727
luisa.vilhena
@spglobal.com

Comunicado à Imprensa: Rating da Copobras elevado para 'brA-' por redução no endividamento; perspectiva estável

adicionando 1.800 toneladas anuais à sua produção, e uma geração de EBITDA estimada em cerca de R\$ 6 milhões. Apesar de modesta em termos de volume, entendemos que essa aquisição contribui de forma positiva para a expansão do portfólio de produtos da empresa, principalmente quanto à sustentabilidade de sua matéria-prima em meio às crescentes preocupações ambientais relacionadas aos produtos de plástico de uso único. Além dessa aquisição, esperamos um capex total de R\$ 34 milhões em 2021, parte do qual será destinada a compras de outras máquinas, diminuindo para R\$ 15 milhões nos anos seguintes, aproximando-se dos níveis de manutenção. Portanto, a geração de EBITDA mais forte deve permitir uma desalavancagem significativa nos próximos anos.

Esperamos que a Copobras mantenha fontes sobre usos de caixa acima de 1,0x. Nosso cenário-base considera que a empresa utilizará sua atual posição de caixa robusta para reduzir o endividamento, ao mesmo tempo que alonga o perfil de vencimentos de sua dívida. Isso fará com que consiga manter fontes sobre usos de caixa acima de 1,0x nos próximos anos. Esperamos que esse alongamento gradual de dívida resulte em vencimento médio ponderado confortavelmente acima de dois anos, reduzindo os riscos de refinanciamento no médio prazo.

Perspectiva

A perspectiva do rating é estável porque esperamos que a Copobras reduza seu endividamento e mantenha uma posição de liquidez mais confortável nos próximos 12 a 18 meses, com um perfil de vencimentos de dívida gerenciável. Esperamos ainda que apresente um índice de dívida bruta sobre EBITDA entre 2,0-3,0x e de geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida bruta entre 17%-25% em 2021 e 2022.

Cenário de rebaixamento

Uma ação de rating negativa poderá ocorrer nos próximos 12 meses se as condições de mercado se deteriorarem, com queda na demanda e preços ainda altos dos insumos, reduzindo a rentabilidade da empresa. Nesse cenário, veríamos índices de dívida sobre EBITDA próximo a 4,0x e de FFO sobre dívida abaixo de 12% de forma consistente. Uma ação de rating negativa também pode resultar de um acesso mais restrito a refinanciamento de dívidas, levando a um índice de fontes sobre usos de caixa próximo de 1,0x.

Cenário de elevação

Uma ação de rating positiva nos próximos 12 a 18 meses poderá ocorrer se a empresa apresentar métricas de crédito mais fortes de forma consistente, com aumento da geração de fluxo de caixa à medida que reduz seu endividamento. Isso pode resultar de uma forte demanda contínua por seus produtos, mantendo a capacidade de repassar preços, com rentabilidade relativamente estável. Nesse cenário, veríamos FFO sobre dívida acima de 20% e cobertura de juros-caixa pelo FFO mais próxima de 4,0x, de forma consistente, enquanto mantém uma liquidez confortável com fontes sobre usos de caixa próximas a 1,2x.

Descrição da Empresa

A Copobras é uma produtora de embalagens e produtos plásticos, com foco em três segmentos: embalagens flexíveis de plástico para pet-food e outros produtos, bandejas de EPS para frigoríficos, delivery e outros produtos, e produtos descartáveis, incluindo copos, talheres, pratos, entre outros. A empresa oferece produtos biodegradáveis em seu portfólio de produtos, mas atualmente eles representam uma pequena parcela de sua produção e vendas (cerca de 5%). A Copobras possui seis plantas distribuídas nas principais regiões do Brasil e sua capacidade total de produção é de 73 mil toneladas de plástico por ano.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas:

- Crescimento do PIB brasileiro de cerca de 3,4% em 2021, 2,5% em 2022 e 2,4% em 2023.
- Inflação no Brasil de aproximadamente 5,3% em 2021, 3,9% em 2022 e 3,3% em 2023.
- Taxa básica de juros média de 3,5% em 2021, 4,8% em 2022 e 5,5% em 2023.
- Taxa de câmbio média entre R\$ 5,45 e R\$ 5,50 por US\$ 1,00 nos próximos anos, afetando os custos da matéria-prima em real.
- Aumento de cerca de 28% na receita líquida em 2021 por conta dos preços mais altos e maiores volumes, e crescimento de cerca de 6,5% em 2022 e de 3% em 2023, uma vez que esperamos certa normalização de custos.
- Margem EBITDA de cerca de 15,8% em 2021 e entre 16%-17% em 2022 e em 2023, um pouco acima dos resultados históricos, considerando uma maior participação de bandejas e embalagens flexíveis no mix de vendas da empresa.
- Capex de R\$ 34 milhões em 2021, dos quais R\$ 15 milhões referem-se à manutenção e R\$ 19 milhões a novas máquinas. Esperamos que o capex fique próximo a R\$ 15 milhões em 2022 e 2023.
- Valor a pagar pela aquisição da fábrica de copos de papel de R\$ 7,5 milhões em 2021.
- Monetização de R\$ 60 milhões de créditos fiscais em 2021.
- Pagamento de dividendos de 25% do lucro líquido do ano anterior nos próximos anos.
- Nosso cálculo de dívida bruta considera os valores de arrendamentos a pagar, parcelamentos fiscais e obrigações de risco sacado. Com isso, projetamos dívida bruta ajustada próxima a R\$ 525 milhões em 2021 e de cerca de R\$ 430 milhões em 2022, comparada a R\$ 568 milhões em 2019.

Principais métricas:

- EBITDA ajustado em torno de R\$ 183 milhões em 2021 e entre R\$ 210 milhões-R\$ 220 milhões em 2022 e em 2023, comparado a R\$ 137 milhões em 2020.
- Dívida bruta sobre EBITDA entre 2,5x-3,0x em 2021 e entre 1,5x-2,5x em 2022 e 2023, comparada a 4,1x em 2020.
- FFO sobre dívida entre 17%-20% em 2021 e acima de 25% em 2022 e em 2023, comparado a 15% em 2020.

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Copobras como menos que adequada. Estimamos que o nível de fontes sobre usos de caixa permanecerá acima de 1,0x nos próximos 12 meses a partir de março de 2021. Isso se deve à posição de caixa mais robusta da empresa, dados os refinanciamentos e as novas dívidas tomadas durante 2020, além de uma geração de caixa mais forte. Sua posição de liquidez também se beneficia do baixo nível de consumo de capital de giro e dividendos nos próximos 12 meses.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de R\$ 234 milhões em 31 de março de 2021.
- FFO de R\$ 60 milhões nos próximos 12 meses a partir de março de 2021.
- Nova emissão de debêntures, com garantia firme, no valor de R\$ 80 milhões.

Comunicado à Imprensa: Rating da Copobras elevado para 'brA-' por redução no endividamento; perspectiva estável

Principais usos de liquidez:

- Dívida de curto prazo de R\$ 170 milhões em 31 de março de 2021.
- Necessidades de capital de giro de R\$ 35 milhões, incluindo necessidades sazonais.
- Capex de R\$ 30 milhões nos próximos 12 meses a partir de março de 2021.
- Aquisição de maquinário para a produção de copos de papel de R\$ 7,5 milhões.
- Distribuição de dividendos de R\$ 13 milhões.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A empresa está sujeita a *covenants* financeiros de aceleração da dívida e a cláusulas de default cruzado em seus empréstimos. Os *covenants* mais restritivos, com verificação semestral, para seus empréstimos com o Banco do Brasil, Itaú e Banco Votorantim são de:

- Dívida líquida sobre EBITDA menor que 2,5x.
- EBITDA sobre resultado financeiro líquido maior ou igual a 2,0x.

Em nosso cenário-base, estimamos que a Copobras cumprirá com os *covenants* acima ao final de 2021 e 2022, com folga de mais de 50%.

Comunicado à Imprensa: Rating da Copobras elevado para 'brA-' por redução no endividamento; perspectiva estável

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brA-/Estável/--
Risco de negócios	
Risco-país	Fraco
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Intermediário
Risco financeiro	
Fluxo de caixa/Alavancagem	Fraca
Fluxo de caixa/Alavancagem	Altamente alavancado
Fluxo de caixa/Alavancagem	Altamente alavancado
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Menos que adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Neutra

Comunicado à Imprensa: Rating da Copobras elevado para 'brA-' por redução no endividamento; perspectiva estável

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.standardandpoors.com. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.

Artigo

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)

EMISSOR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
COPOBRAS S.A. - INDÚSTRIA E COMÉRCIO DE EMBALAGENS		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	6 de agosto de 2013	4 de fevereiro de 2021

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(na seção de Regras, Procedimentos e Controles Internos\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais na seção "[Potenciais Conflitos de Interesse](#)", disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt>.

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures), disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures>, o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR, em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito.

Comunicado à Imprensa: Rating da Copobras elevado para 'brA-' por redução no endividamento; perspectiva estável

Copyright© 2021 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na www.standardandpoors.com (gratuito), e www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).