

RATING ACTION COMMENTARY**Fitch Afirma Rating 'AA+(bra)' da Smartfit; Perspectiva Estável**

Brazil Thu 15 May, 2025 - 11:59 AM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 15 May 2025: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' da Smartfit Escola de Ginástica e Dança S.A. (Smartfit) e de suas 8ª, 9ª, 10ª e 11ª emissões de debêntures quirografárias. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

O rating da Smartfit reflete seu forte perfil de negócios na indústria fitness, com elevadas escala e diversificação geográfica na América Latina, alta rentabilidade e amplo acesso aos mercados de dívida, que lhe proporcionam vantagens competitivas difíceis de serem replicadas pelos pares. O rating é limitado pela moderada alavancagem financeira acima de 3,0 vezes e pela expectativa de fluxos de caixa livre (FCFs) negativos, decorrentes do forte ritmo de crescimento.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Robusto Perfil de Negócios: A Smartfit se destaca como a maior rede de academias da América Latina e a terceira maior globalmente em unidades próprias. A empresa possui uma rede, incluindo franquias, de 1,8 mil unidades e 5,7 milhões de clientes em 15 países da região. As operações fora do Brasil representam entre 55% e 60% das receitas e da geração de caixa, com contribuição significativa de países com ambientes operacionais mais estáveis do que o do Brasil, como México, Colômbia, Chile e Peru. A escala, diversificação e força da marca posicionam a Smartfit favoravelmente para continuar crescendo em um setor pouco penetrado e com fundamentos de crescimento positivos de curto e longo prazos. O principal desafio da empresa, na visão da Fitch, é reter a base de clientes e atrair constantemente novos membros para sua rede, considerando a alta rotatividade de alunos e o baixo custo de migração para concorrentes.

Crescimento Pressiona FCF: O cenário-base do rating considera que a Smartfit continuará ampliando sua base de academias e de clientes nos próximos anos, com a expectativa de

aproximadamente 700 novas unidades próprias entre 2025 e 2027. A Fitch projeta EBITDAR de BRL3,4 bilhões em 2025 e BRL4,2 bilhões em 2026, com margens de 48%, e fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL1,0 bilhão a BRL1,5 bilhão por ano. Apesar da maior geração de caixa, esta não será suficiente para cobrir integralmente os investimentos anuais de cerca de BRL2,0 bilhões, resultando em FCFs negativos equivalentes a 16% da receita líquida em 2025 e a 7,0% em 2026. O cenário-base incorporou pagamento de dividendos de 25% do resultado líquido.

Alavancagem Moderada: A Fitch projeta um aumento na relação dívida líquida ajustada/EBITDAR para 3,3 vezes em 2025 (de 3,1 vezes em 2024 e 2,7 vezes em 2023), retornando para 3,1 vezes em 2027. O pico de investimentos em 2025 e os FCFs negativos limitam a trajetória de desalavancagem da empresa no triênio. Embora a Smartfit tenha flexibilidade para diminuir o ritmo de crescimento nos próximos anos, boa parte das novas unidades já está contratada para o ano corrente. Em março de 2025, a dívida total ajustada era de BRL11,4 bilhões, incluindo BRL5,4 bilhões em obrigações de aluguel, de acordo com a metodologia da agência.

Fundamentos Positivos do Setor: A indústria fitness ainda é pouco penetrada na América Latina, com taxas variando de 2,0% a 5,0% da população nos principais países, frente a 10% a 20% em mercados maduros, como Estados Unidos, Canadá, Reino Unido e Espanha. A crescente preocupação dos indivíduos com a saúde física, combinada com a maior disponibilidade de academias a custos acessíveis, tende a continuar estimulando a demanda por estes serviços nos próximos anos. A elevada fragmentação na indústria também tende a se reduzir à medida que empresas menores e menos capitalizadas não conseguem acompanhar o crescimento e o nível de serviços vis-à-vis os preços prestados pelas grandes redes, além de serem mais impactadas pelo atual ambiente de juros elevados.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Dívida ajustada/EBITDAR acima de 4,5 vezes;
- Dívida líquida ajustada/EBITDAR acima de 3,5 vezes;
- Índice de cobertura dos juros líquidos mais aluguéis abaixo de 1,5 vez, de forma sustentável;

- Enfraquecimento significativo da liquidez;
- Danos reputacionais, que resultem em perda relevante na base de clientes;
- Margem de EBITDAR abaixo de 35% de forma recorrente.

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

- Dívida ajustada/EBITDAR abaixo de 3,5 vezes;
- Dívida líquida ajustada/EBITDAR abaixo de 2,5 vezes;
- Índice de cobertura dos juros líquidos mais alugueis acima de 2,0 vezes, de forma sustentável;
- FCF de neutro a positivo de forma consistente e após recompras de ações;
- Manutenção de robusto perfil de liquidez.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas do Cenário de Rating da Fitch para a Smartfit Incluem:

- 280 novas lojas próprias em 2025 e entre 180 e 230 por ano nos anos seguintes;
- 70 novas lojas franqueadas em 2025 e entre 40 e 60 por ano nos anos seguintes;
- Média de alunos em unidades próprias de 4,4 milhões em 2025, 5,3 milhões em 2026 e 6,0 milhões em 2027;
- 370 mil alunos online de 2025 a 2027;
- Investimentos anuais entre BRL1,9 bilhão e BRL2,1 bilhões de 2025 e 2027;
- Distribuição de dividendos e/ou juros sobre capital próprio equivalentes a 25% do resultado líquido.

ANÁLISE DE PARES

O rating da Smartfit está um grau abaixo do 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável do Grupo Mateus S.A. (Mateus) devido aos menores riscos do segmento de varejo alimentar em relação ao segmento fitness. Além disso, o perfil financeiro do Mateus é mais conservador, com expectativa de dívida líquida ajustada/EBITDAR inferior a 1,5 vez em 2025, frente às 3,3 vezes da Smartfit. O Mateus possui um perfil de negócios mais concentrado, operando apenas nas regiões Norte e Nordeste do Brasil, e conta com menores margens operacionais características do setor. Ambas as empresas têm boa flexibilidade financeira e demonstram comprovado acesso aos mercados bancário e de capitais.

Por sua vez, o rating está dois graus acima do da C&A Modas S.A. (C&A, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)'/Perspectiva Positiva), devido ao melhor posicionamento da Smartfit em sua indústria, à maior diversificação geográfica em países com ambiente operacional mais forte do que o do Brasil e às margens mais elevadas. O negócio de varejo de vestuário também se mostra mais volátil ao longo dos ciclos econômicos e enfrenta um ambiente competitivo mais intenso. O rating da C&A ainda contempla a crescente exposição de seus fluxos de caixa a riscos de inadimplência, devido ao crescimento da carteira de crédito por meio do C&A Pay. Ainda assim, a companhia vem registrando um bom desempenho operacional e financeiro, evidenciado pela Perspectiva Positiva do rating.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

- A Fitch utilizou passivos de arrendamento no balanço patrimonial para calcular a dívida ajustada;
- Contas a pagar por aquisição tratadas como dívida;
- Caixa restrito, garantindo dívidas, tratado como caixa disponível;
- Efeitos não recorrentes retirados do resultado operacional da companhia.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A Smartfit deve manter adequada disciplina financeira nos próximos anos, com elevadas reservas de caixa e um cronograma de vencimentos das dívidas escalonado. O caixa e as aplicações financeiras totalizavam cerca de BRL3,0 bilhões em março de 2025, cobrindo os vencimentos da dívida até meados de 2027. A companhia deve continuar financiando os FCFs negativos por meio de novas dívidas e parte do caixa disponível, de forma a manter pelo menos BRL2,0 bilhões em liquidez imediata. O cenário-base do rating considerou captações anuais entre BRL1,0 bilhão e BRL1,5 bilhão de 2025 a 2027, que também serão utilizados para o refinanciamento das dívidas.

A Smartfit tem demonstrado amplo acesso aos mercados de dívida, tendo realizado emissões de prazos longos e concluído trocas de dívidas com redução dos spreads financeiros. Em torno de 55% das dívidas possuem exposição a moeda local e 45% a outros países, especialmente México, Colômbia e Peru. O cronograma da dívida é administrável, com BRL680 milhões vencendo em 2025, BRL700 milhões em 2026 e BRL910 milhões em 2027.

PERFIL DO EMISSOR

A Smartfit é o maior conglomerado fitness fora dos EUA e o terceiro do mundo em unidades próprias, com atuação em 15 países da América Latina e 5,7 milhões de clientes. A empresa é controlada pela família Corona e por fundos geridos pela gestora Pátria, que, juntos, detêm 28,5% das ações.

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 Smartfit Escola de Ginástica e Dança 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:

Smartfit

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 27 de novembro de 2017.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 29 de maio de 2024.

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 (6 de dezembro de 2024);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⚡	RATING ⚡	PRIOR ⚡

Smartfit Escola de Ginastica e Danca S.A.	Natl LT	AA+(bra)	Affirmed	AA+(bra)
senior unsecured	Natl LT	AA+(bra)	Affirmed	AA+(bra)

VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS

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. 06 Dec 2024) (including rating assumption sensitivity)
- Metodologia de Ratings Corporativos (pub. 06 Dec 2024)

APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.2.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

- Solicitation Status
- Endorsement Policy

ENDORSEMENT STATUS

Smartfit Escola de Ginastica e Danca 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: <http://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as def

[READ MORE](#)

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.