

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'BBB+(bra)' da Elekeiroz; Perspectiva Estável

Brazil Thu 13 Mar, 2025 - 17:22 ET

Fitch Ratings - São Paulo - 13 Mar 2025: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'BBB+(bra)' da Elekeiroz S.A. (Elekeiroz) e da sua primeira emissão de debêntures da espécie quirografária, com garantia adicional real e fidejussória, com vencimento em 2031. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

O rating da Elekeiroz reflete a sua escala de negócios mediana em relação a pares petroquímicos globais e mais diversificados, levando o grupo a ser um tomador de preços. O rating também considera a natureza competitiva e cíclica do setor, o que resulta em um fluxo de caixa operacional volátil. Esses riscos são parcialmente mitigados pelas operações verticalmente integradas com as demais empresas do grupo no segmento de intermediários químicos, colas e resinas, pigmentos, plastificantes e dispersantes, pela posição de mercado estabelecida no Brasil e devido à carteira diversificada de clientes e mercados finais. O rating considera, ainda, a adequada liquidez do grupo, com escalonado vencimento da dívida nos próximos cinco anos.

A Perspectiva Estável incorpora a expectativa de que o grupo mantenha um índice de alavancagem líquida abaixo de 2,5 vezes ao longo do ciclo petroquímico, a médio e longo prazos, com margem EBITDA entre 10% e 12%.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Análise Consolidada: A análise se baseia nas demonstrações financeiras da Dofra Participações Ltda. (Dofra), que consiste da consolidação de suas subsidiárias integrais Elekeiroz, Oswaldo Cruz Química Indústria e Comércio Ltda. (Oswaldo Cruz) e a Vetta Química Importação e Exportação Ltda. (Vetta). Os incentivos legais são considerados elevados, uma vez que a dívida da Elekeiroz conta com garantia das demais empresas do grupo, além de cláusulas de *cross default*, conforme a Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias. A primeira emissão de debêntures conta, ainda, com fiança e cláusulas de *cross-default* com os dois sócios do grupo.

A Elekeiroz e a Oswaldo Cruz são as principais geradoras de caixa do grupo, e representaram cada uma 40% da receita consolidada, com margem de EBITDA entre 9% e 9,5%. A Vetta representou 20% da receita, com margem de EBITDA próxima a 7%.

Mediana Escala na Cíclica Indústria Química: A Elekeiroz, em conjunto com a Oswaldo Cruz e a Vetta, possui escala de negócios mediana e opera no *midstream* da cadeia de valor da indústria petroquímica, o que a coloca em uma posição competitiva inferior em relação a grandes produtores multinacionais. Seus produtos se concentram principalmente em álcoois, plastificantes, resinas (acrílicos, poliéster e alquídicas), sendo que o grupo é líder de mercado no fornecimento de resinas e solventes, e na produção de autoadesivos (PVA) e intermediários químicos na América Latina.

A natureza cíclica do setor de commodities químicas implica que a Elekeiroz está exposta à volatilidade dos preços de matérias-primas e dos produtos finais, o que está relacionado às condições de mercado e fatores de oferta e demanda. Sua estrutura de custos melhorou após sua aquisição pela Dofra, demonstrando ganhos de eficiência e margem de contribuição. A compra de matéria-prima de terceiros, que representa cerca de 80% dos custos dessa empresa do grupo, é majoritariamente local, sendo composta por Braskem S.A. (Braskem) e Bahia Gás.

Elevada Competição: Os produtos químicos brasileiros têm sofrido com a forte competição de produtores chineses nos últimos anos. No entanto, medidas protecionistas como o aumento da alíquota de importação, devem trazer um alívio a curto prazo. A expectativa de lenta retomada da economia chinesa e de maior inflação global deve fazer com que os *spreads* petroquímicos permaneçam no ciclo de baixa por um período mais longo do que o anteriormente esperado.

Representatividade Doméstica: As vendas do grupo são concentradas no mercado brasileiro, onde direciona aproximadamente 95% do seu volume de vendas, seguindo uma estratégia de aumento de diversificação de mercados e produtos. Seus negócios verticalmente integrados e interligados com seus principais fornecedores geram sinergias operacionais e de custos, além de permitir explorar oportunidades contra cíclicas na compra de matérias-primas, o que pode contribuir para uma melhora da margem de contribuição por produto e reduzir a volatilidade da geração de caixa.

Manutenção das Margens Operacionais: A Fitch espera que o grupo gere aproximadamente BRL400 milhões de EBITDA em 2025 e BRL450 milhões em 2026, em comparação a BRL380 milhões em 2024. As margens devem ficar entre 10% e 12%, em linha com os últimos anos, apoiadas pela gradual convergência dos preços à média histórica, após um longo período de baixa do ciclo de preços, e manutenção do volume

de vendas nos próximos anos. Em 2024, o preço médio de seus produtos caiu 5%, e a Fitch projeta uma recuperação de 3% a 5% em 2025 e em 2026.

FCF Positivo: O Grupo deve gerar fluxo de caixa das operações (CFFO) próximo a BRL250 milhões em 2025 e BRL350 milhões em 2026, com menores necessidades de capital de giro. Os investimentos e dividendos anuais estão estimados em BRL70 milhões e BRL30 milhões, respectivamente, e o FCF seguirá a tendência de crescimento da companhia. Na análise, a Fitch não incorporou qualquer aquisição, e a expectativa é que parte do caixa gerado pelas operações seja utilizado para a amortização de dívidas.

Alavancagem Deve Permanecer Reduzida: O grupo tem preservado reduzida alavancagem líquida, mesmo em um momento de baixa do ciclo de preços. O cenário-base projeta índice dívida líquida/EBITDA ao redor de 1,0 vez em 2025 e de 0,5 vez em 2026, à medida que os *spreads* melhorem gradualmente para o ponto médio do ciclo. Em 2024, a alavancagem líquida foi de 1,5 vez, segundo cálculos da Fitch.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

- Margem de EBITDA consistentemente abaixo de 8%;
- Piora no perfil de liquidez;
- Redução nas tarifas de importação no Brasil, permitindo aumento contínuo da concorrência.

Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

- Aumento da escala de negócios e diversificação de produtos;
- Margens de EBITDA em dois dígitos em bases sustentáveis;
- Manutenção da alavancagem líquida abaixo de 3,0 vezes.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch para o cenário de rating da Elekeiroz incluem:

- Estabilidade do volume de vendas do grupo em aproximadamente 750 mil toneladas por ano;

- Reversão gradual do preço médio de vendas a níveis de meio de ciclo;
- Margens de contribuição consolidada, em média, de 18% a 20% ao ano, resultando em margem de EBITDA de 10% a 12%;
- Investimentos médios anuais de BRL70 milhões;
- Dividendos próximos a BRL30 milhões por ano.

ANÁLISE DE PARES

A Elekeiroz possui escala limitada de operações, bem como menor diversificação geográfica e de produtos, quando comparada a pares globais como a Braskem. (AAA(bra)/Estável). A base de negócios desta é maior e mais diversificada, com presença nos mercados dos EUA, da Europa e do México, mas seus produtos mais comoditizados apresentam margens mais voláteis. Diferente da Elekeiroz, suas métricas de crédito são fracas para a classificação e a empresa enfrenta pressões para desembolsos devido ao evento geológico de Alagoas.

O rating da Elekeiroz é inferior ao da Unipar Carbocloro S.A. (AA+(bra)/Estável), que se beneficia da liderança no mercado de cloro-soda da América do Sul e na resiliência de sua geração de caixa operacional, suportada por robusta rentabilidade mesmo em períodos de baixa do ciclo de preços de cloro, soda e PVC – seus principais produtos. A Elekeiroz possui alavancagem próxima à da Unipar, que possui forte perfil financeiro.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A Elekeiroz apresenta liquidez adequada, com perfil de vencimento da dívida bem distribuído ao longo dos próximos cinco anos. Em 31 de dezembro de 2024, o grupo possuía caixa e aplicações financeiras de BRL363 milhões e dívida total de BRL940 milhões, dos quais BRL254 milhões vencem em 2025. Os vencimentos de dívida são escalonados até 2031. Do total da dívida, metade se refere à primeira emissão de debêntures e a outra metade aos empréstimos e financiamentos bancários. A dívida do grupo possui *covenants* financeiros, que podem exercer certa pressão em ambientes mais desafiadores, dado o seu ainda limitado acesso ao mercado de capitais.

PERFIL DO EMISSOR

A Dofra produz, distribui, importa e exporta produtos petroquímicos e químicos orgânicos e inorgânicos, incluindo solventes, aditivos para pesticidas e plastificantes, além de enxofre e ácido sulfúrico. O grupo atua principalmente no Brasil, atendendo a setores como vestuário, automotivo, construção civil, serviços de saneamento, e papel e celulose.

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 Elekeiroz 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:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 21 de março 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/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 ↕
<input type="text"/>	<input type="text"/>			<input type="text"/>
Elekeiroz S/A	Natl LT	BBB+(bra)	Affirmed	BBB+(bra)
senior secured	Natl LT	BBB+(bra)	Affirmed	BBB+(bra)

PREVIOUS Page of NEXT
 1

[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 \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 16 Jun 2023\)](#)

[Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias \(pub. 16 Jun 2023\)](#)

[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), v8.1.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Elekeiroz 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.