

IMC (MEAL3): resultado do 3T20

Recuperação após a queda no 2T, com pior desempenho nos EUA e no KFC

Como esperado, os resultados da IMC ainda foram impactados pelos efeitos da pandemia, que levou ao fechamento de parte de suas lojas. Atualmente, a IMC tem 93% das lojas próprias abertas, ou 95% da base total de lojas, também considerando as franquias. O SSS (vendas nas mesmas lojas) consolidado atingiu -26% a/a (considerando apenas as lojas abertas no 3T), ou -33% em câmbio constante, levando a receita líquida a atingir R\$ 299 milhões, queda de 30% a/a (e 4,5% abaixo de nossa projeção), com o desempenho negativo em todas as divisões parcialmente compensado pela incorporação dos números da Pizza Hut (PH) e KFC nos números consolidados. O SSS do Brasil ficou em -32%, com o SSS nas divisões de Estradas, Aeroportos e Outros (KFC, Pizza Hut, Olive Garden, Viena e Batata Inglesa) caindo 19%, 77% e 38% a/a, respectivamente. Em seus negócios internacionais, a divisão dos Estados Unidos registrou uma queda de 34% a/a no SSS em câmbio constante (ou -11% em BRL), enquanto o SSS da divisão caribenha caiu 46% a/a em câmbio constante e -29% em BRL. O SSS melhorou gradativamente no trimestre para todas as bandeiras após as mínimas no 2T e seguiu a mesma tendência em outubro para a bandeira Frango Assado e Pizza Hut, mas novamente com um fraco desempenho da bandeira KFC e na operação dos EUA.

A desalavancagem operacional ocorreu, mas com melhor FCF no trimestre

A margem bruta no 3T20 caiu 470p.p. a/a (após uma queda de 25p.p. a/a no 2T), com Brasil e Caribe sendo os destaques negativos. O EBITDA (já incluindo IFRS16) atingiu R\$ 43 milhões (projetávamos R\$ 31 milhões), queda de 45% a/a, com margem EBITDA ajustada de 14,3% (-420 bps a/a), mas impactado positivamente pelo cheque de pagamento do Programa de Proteção do governo do EUA (para folha de pagamento e aluguéis) de US\$ 4,5 milhões, enquanto o resultado ajustado final foi de -R\$ 5,1 milhões (projetávamos -R\$ 24 milhões e vs. + R\$ 16,8 milhões no 3T19). No trimestre, a empresa registrou uma geração de caixa operacional de R\$ 1 milhão (vs. consumo de caixa de R\$ 76 milhões no 2T20 e R\$ 56 milhões no 1T20), mas abaixo dos + R\$ 61 milhões no 3T19. Encerraram com uma posição de dívida líquida de R\$ 86 milhões no trimestre (vs. R\$ 185 milhões no 2T20). A IMC concluiu no final de junho um follow-on de R\$ 372 milhões, cujos recursos serão integralmente utilizados para a expansão da KFC, Pizza Hut e Frango Assado, e para melhorias de capital de giro.

BTG Pactual – Equity Research:

Luiz Guanais

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Gabriel Savi

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Imc S/A (MEAL3)

Data	17/11/2020
Ticker	MEAL3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	13,0
Preço (R\$)	3,5
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	1007,61
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	36,46

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	-	-
EV/EBITDA	-	-

Stock Performance:

Novembro (%)	22,6%
LTM (%)	-48,9%



Valuation	12/2015	12/2016	12/2017	12/2018	12/2019
RoIC (EBIT) %	-4,7	-4,1	3,8	8,1	12,1
EV/EBITDA	22,1	17,4	11,0	6,3	5,8
P/L	-6,0	-10,8	49,4	16,7	13,4
Dividend Yield %	0,0	0,0	0,2	1,5	1,9

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2015	12/2016	12/2017	12/2018	12/2019
Receita	1.615	1.541	1.500	1.639	1.812
EBITDA	39	46	124	162	196
Lucro Líquido	-113	-76	29	71	104
LPA (R\$)	-0,68	-0,46	0,18	0,42	0,63
DPA líquido (R\$)	0,00	0,00	0,01	0,11	0,16
Dívida Líquida/Caixa	-193	24	87	166	253

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 3,53, em 16 de Novembro de 2020.

Acordo positivo esperado para restaurantes de postos de gasolina

A IMC também anunciou acordo com a Rede Monte Carlo para operar 8 restaurantes em postos de gasolina (localizados em rodovias do estado de São Paulo), 4 com a Frango Assado e 4 com a Pizza Hut. Anunciou ainda uma oferta não vinculativa com a Rede Monte Carlo para a exploração de mais 8 restaurantes de postos de gasolina localizados em estradas (4 com Frango Assado e 4 com Pizza Hut), bem como 2 restaurantes com a bandeira Pizza Hut em postos de abastecimento dentro das cidades. Pelo acordo, a Monte Carlo ficará responsável pela construção e desenvolvimento da área, enquanto a IMC instalará os equipamentos e terá exclusividade para operar as lojas. Isto está em linha com a estratégia da empresa de aumentar a presença das lojas Frango Assado (agora incluindo Pizza Hut) nos próximos trimestres.

Melhorando a trajetória, mas com perspectivas de curto prazo ainda difíceis

O curto prazo deve continuar desafiador para a IMC, mas com uma trajetória de melhora gradativa após o fundo do poço no 2T, também ajudada por um câmbio mais favorável para os resultados de suas operações internacionais convertidas em Reais. Além do progresso gradual, antes do fundo do poço causado pelo surto da Covid-19, na frente operacional, nossa classificação de Compra é sustentada pela combinação do ano passado com a MultiQSR, que abre uma nova avenida de crescimento para a empresa (impulsionada pelas receitas do follow-on), apesar dos riscos de execução.

Tabela 1: Análise do Resultado do 3T20 - IMC

DRE (R\$ milhões)	3T20A	3T20E	A/E	3T19A	a/a
Receita Líquida	298,7	312,7	-4,5%	424,8	-29,7%
Lucro Bruto	90,8	88,9	2,1%	149,0	-39,0%
Despesas Operacionais	-98,7	-107,2	-7,9%	-112,4	-12,2%
Despesas de Vendas	-47,1	-33,2	42,1%	-45,0	3,8%
Aluguéis	-0,7	-17,3	-96,0%	-21,2	-96,7%
Despesas de Pré-Aberturas	-0,9	0,0	n.m.	-1,3	-30,8%
Depreciação & Amortização	-27,7	-28,1	-1,3%	-24,2	14,5%
Amortização do investimento na Joint Venture	-0,8	-0,7	11,2%	-0,6	29,0%
Equivalência Patrimonial	0,0	0,0	n.m.	2,0	-100,0%
Outros	0,0	-1,0	n.m.	0,0	n.m.
Despesas Gerais & Adm	-15,2	-19,2	-20,7%	-18,2	-16,5%
Itens Especiais	-6,3	-7,8	-19,4%	-3,5	78,5%
EBITDA ajustado	42,6	31,0	37,6%	78,6	-45,8%
Resultado Financeiro	-10,5	-8,8	19,0%	-12,2	-14,1%
Imposto de Renda	13,3	4,3	210,3%	-7,5	-277,7%
Lucro Líquido	-5,1	-24,3	n.m.	16,8	n.m.
Margens Operacionais					
Margem Bruta	30,4%	28,4%	200 bps	35,1%	-470 bps
Margem EBITDA ajustada	14,3%	9,9%	440 bps	18,5%	-420 bps
Margem Líquida	-1,7%	-7,8%	n.m.	3,9%	n.m.
Destaques Operacionais					
Crescimento de SSS - total	-25,6%	-28,3%	270 bps	-4,6%	-2100 bps
Crescimento de SSS - Brasil	-32,4%	-19,3%	-1310 bps	-2,8%	-2960 bps
Número de lojas próprias - Brasil	173	176	-1,7%	128	35,2%

Fonte: Companhia e BTG Pactual

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTGPactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatos sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo de decisão do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx