

## Carrefour (CRFB3): resultados operacionais do 3T20

### As divisões de Atacado (cash-and-carry) e Varejo se destacaram

O Carrefour divulgou seus números operacionais para o 3T20 esta noite. O crescimento de SSS (efeitos ex- calendário) em seu segmento de alimentos atingiu 23,5% a/a (100 bps acima de nossa estimativa), levando a um crescimento de vendas de 27% a/a (em linha conosco). Na bandeira Atacadão, o SSS (vendas nas mesmas lojas) cresceu 26% a/a (o destaque do trimestre e vs. 20% em relação as nossas projeções). Como resultado, as vendas do Atacadão cresceram 31% a/a (4% acima de nossa estimativa), impulsionadas por um posicionamento estratégico mais competitivo e pela reabertura de bares e restaurantes nos últimos meses. Em sua divisão de varejo, o Carrefour também registrou um forte crescimento de SSS de 26,6% a/a (contra 27,8% em nossos números), com as categorias de alimentos relatando uma expansão de 15,2% a/a e não-alimentos crescendo 43,4% a/a. Os hipermercados foram o destaque, com vendas crescentes 25,3% a/a. Em sua plataforma digital, a CRFB apresentou crescimento de GMV de e-commerce de 86% a/a, atingindo R\$ 895mn, quase no mesmo nível do 2T20, impulsionado por seu e-commerce de alimentos que triplicou no período (+ 202% a/a), enquanto o e-commerce de não-alimentos cresceu 69% a/a, com sua operação de marketplace alcançando 22% do GMV total.

### Financiamento ao consumidor se recuperando após um 2T difícil

Em sua divisão de financiamento ao consumidor (CSF), o Carrefour registrou um crescimento de 16% a/a no faturamento para R\$ 9,7 bilhões (vs. 0,3% de expansão no 2T), impulsionado pelo crescimento do Cartão Atacadão (alta de 29,6% a/a) e crescimento de 12,1% no faturamento com cartão de crédito do Carrefour. Como resultado, a carteira de crédito total cresceu 20% a/a para R\$ 12,3 bilhões. A aceleração tanto nos cartões Atacadão quanto no Carrefour deve gerar pressão adicional no provisionamento no curto prazo (já que o modelo IFRS9 exige o registro da perda potencial esperada assim que o recebível aparece e, portanto, antes que ele comece a gerar receita).

### Uma recomendação resiliente de curto prazo em um valuation com desconto

Como esperado, o Carrefour registrou fortes números operacionais gerais. No geral, vemos um momentum resiliente para varejistas de alimentos, com maior visibilidade de resultados em comparação com outros segmentos de varejo, ajudados pela inflação de alimentos mais alta no Brasil, sustentando o Carrefour como uma de nossas principais opções no curto prazo - também ajudado por um valuation com desconto - com CFRB3 negociando a 15x P/L 2021 (vs. mediana dos varejistas de 30x).

#### 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](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### Carrefour BR (CRFB3)

Data	28/10/2020
Ticker	CRFB3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	24,0
Preço (R\$)	20,1
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	39.958,43
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	103,55

#### Valuation:

	2020E	2021E
P/L	19,5x	15,2x
EV/EBITDA	8,8x	7,2x

#### Stock Performance:

Outubro (%)	-18%
LTM (%)	3,5%



Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	21,2	17,1	20,7	24,3	27,5
EV/EBITDA	9,7	13,0	8,8	7,5	6,1
P/L	21,6	45,7	19,5	15,2	12,9
Dividend Yield %	1,6	0,2	0,8	1,8	2,3

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	54.268	60.064	66.688	73.874	82.621
EBITDA	3.869	3.803	4.760	5.549	6.305
Lucro Líquido	1.664	1.012	2.052	2.634	3.107
LPA (R\$)	0,84	0,51	1,03	1,33	1,57
DPA líquido (R\$)	0,29	0,05	0,17	0,36	0,46
Dívida Líquida/Caixa	-1.617	-3.188	-1.845	-284	1.260

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\$ 20,13, em 27 de Outubro de 2020.

Tabela 1: Análise de Vendas do 3T20 - Carrefour

	3T20A	3T20E	A/E	3T19A	2T20A	a/a	t/t
<b>Receita Bruta (R\$ milhões)</b>							
<b>Divisão de Alimentos</b>	19.276	19.163	0,6%	15.143	17.258	27,3%	11,7%
Varejo	5.731	6.174	-7,2%	4.827	5.406	18,7%	6,0%
Atacado	13.545	12.989	4,3%	10.316	11.853	31,3%	14,3%
<b>Crescimento de SSS ajust. (ex- calendário)</b>							
<b>Divisão de Alimentos</b>	23,5%	22,5%	100 bps	3,8%	8,7%	1970 bps	1480 bps
Varejo (ex- Posto de gasolina)	26,6%	27,8%	-120 bps	8,8%	10,1%	1780 bps	1650 bps
Atacado	25,8%	20,0%	580 bps	1,8%	8,0%	2400 bps	1780 bps

Fonte: Empresa 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual 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 decisório 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual 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 BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual 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 BTGPactual 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)