

## Grupo Pão de Açúcar (PCAR3): resultado do 3T20

### Dados resilientes no 3T, com destaque para o Assai; Multivarejo desacelera

Como no 2T, a CBD reportou um conjunto resiliente de resultados no 3T20. A receita bruta no Brasil aumentou 20% a/a, 5% abaixo de nossa estimativa, e o SSS (vendas nas mesmas lojas) da divisão de alimentos do Brasil cresceu 14,8% (120 bps acima de nós), com fortes desempenhos em todos os formatos. O Assai atingiu R\$ 10,1 bilhões em vendas (alta de 33% a/a), com o SSS crescendo 18,1% (vs. nossa projeção de 18%) e nove inaugurações de lojas no trimestre (duas por meio de conversões). A divisão Multivarejo registrou desaceleração, com vendas aumentando 5,5% a/a (ou + 7,6% ex- drogarias e postos de gasolina), 3% abaixo de nossa projeção, com SSS de 10% (150bps acima de nós). Supermercados, hipermercados e lojas de bairro apresentaram crescimento de SSS de 17,9%, 7,4% e 36,5% a/a, respectivamente, com a bandeira Pão de Açúcar reportando uma expansão de SSS de 3,6% a/a. As vendas de e-commerce da CBD cresceram 240% a/a no trimestre, atingindo 6% das vendas totais (12,4% das vendas da bandeira Pão de Açúcar).

### Margem bruta menor totalmente compensada pela alavancagem operacional

A margem bruta (divisão de alimentos no Brasil) caiu 70 bps, em linha com nossas estimativas, impulsionada pela maior participação de Atacado (*cash-and-carry*) nas vendas totais e uma queda de 10 bps a/a no Multivarejo. A menor margem bruta foi totalmente compensada pela alavancagem operacional, com despesas de vendas, gerais e administrativas (como % da receita) diminuindo 140 bps a/a. Assim, o EBITDA ajustado da divisão de alimentos no Brasil atingiu R\$ 1,3 bilhão (+ 28% a/a), com a margem EBITDA ajustada de 7,9% (+ 60bps a/a e 20bps acima de nós), + 50bps e 80bps a/a no Multivarejo e Assai, para 8,1% e 7,8%, respectivamente. O lucro líquido consolidado (Brasil + Éxito) atingiu R\$ 428 milhões (em linha com nossa projeção), enquanto a relação dívida líquida / EBITDA da empresa atingiu 2,1x (vs. 2,2x no 2T20).

### Desempenho suave na Éxito em moeda constante

A Éxito reportou números suaves, com vendas totais aumentando 24% a/a em BRL, mas + 0,7% em moeda constante (+ 1,8% de crescimento de SSS), com restrições de circulação na Colômbia (SSS caindo 1% a/a), que foi compensado pelos desempenhos no Uruguai e na Argentina (SSS + 11% e 12,7% respectivamente). O lucro bruto atingiu R\$ 1,3 bilhão, enquanto o EBITDA ajustado foi de R\$ 436 milhões, com margem EBITDA de 8,2% (+ 60 bps a/a).

#### BTG Pactual – EquityResearch:

##### 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)

#### P.Acucar-Cbd (PCAR3)

Data	29/10/2020
Ticker	PCAR3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	99,0
Preço (R\$)	63,1
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	16.911,56
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	86,74

#### Valuation:

	2020E	2021E
P/L	20,1x	12,4x
EV/EBITDA	5,1x	4,0x

#### Stock Performance:

Outubro (%)	-9,5%
LTM (%)	-21,9%



Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	24,2	14,5	15,5	19,2	22,6
EV/EBITDA	7,6	8,3	5,1	4,0	3,4
P/L	17,2	29,2	20,1	12,4	11,3
Dividend Yield %	1,6	1,1	1,1	1,2	2,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	49.387	54.452	64.694	73.566	80.337
EBITDA	3.108	3.595	4.545	5.199	5.710
Lucro Líquido	1.309	805	891	1.443	1.588
LPA (R\$)	4,95	3,04	3,32	5,38	5,93
DPA líquido (R\$)	1,33	1,01	0,75	0,83	1,35
Dívida Líquida/Caixa	-1.156	-6.241	-5.109	-3.089	-1.288

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\$ 66,71, em 21 de Outubro de 2020.

## Cenário positivo para varejistas de alimentos + potencial de spin-off + valuation atraente justificam nossa classificação de Compra

Os números resilientes da CBD no 3T20 corroboram nossa visão positiva sobre as ações, embora reconhecidamente com desempenho inferior ao Carrefour, limitando uma reação mais positiva de curto prazo. No geral, vemos o PCAR se beneficiando do aumento dos gastos com alimentação em casa dos consumidores, do aumento da inflação dos alimentos no país e da monetização de ativos não essenciais, bem como do valor gerado pela potencial cisão das divisões Assaí e Multivarejo, que, juntamente com um valuation relativamente atraente (PCAR3 em 12x P/L 2021E vs. 29x a mediana do setor de varejo), tudo justifica nossa classificação de Compra.

Tabela 1: Análise do Resultado 3T20 - CBD

DRE (R\$ milhões)	3T20A	3T20E	A/E	3T19A	a/a
Vendas Brutas	17.489	18.384	-4,9%	14.570	20,0%
Receita Líquida	15.954	16.909	-5,6%	13.524	18,0%
Lucro Bruto	3.295	3.469	-5,0%	2.884	14,3%
Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-2.018	-2.237	-5,8%	-1.970	7,0%
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>1.265</b>	<b>1.299</b>	<b>-2,6%</b>	<b>987</b>	<b>28,2%</b>
<b>Lucro Líquido consolidado (Inclu. Êxito)</b>	<b>428</b>	<b>429</b>	<b>-0,3%</b>	<b>154</b>	<b>177,9%</b>

### Margens Operacionais

Magrem Bruta	20,7%	20,5%	10 bps	21,3%	-70 bps
Margem Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-13,2%	-13,2%	0 bps	-14,6%	140 bps
Margem EBITDA ajustada	7,9%	7,7%	20 bps	7,3%	60 bps
Margem líquida	2,7%	2,5%	10 bps	1,1%	150 bps

### Destaques Operacionais

Crescimento SSS	14,8%	13,6%	120 bps	1,3%	1350 bps
Número de lojas	1.054	1.104	-4,5%	1.054	0,0%
Área de vendas - eop ('000 m²)	1.961	2.005	-2,2%	1.890	3,8%

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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)