

Carrefour (CRFB3): Resultado do 4T20

O Atacadão voltou a dar o tom (positivo); Desaceleração na divisão de varejo

O crescimento do SSS (ex-efeitos calendário) em seu segmento de alimentos atingiu 22,9% (60 bps acima de nossa projeção), levando a um crescimento de vendas brutas de 24,5% a/a, em linha com nossa estimativa. Na bandeira Atacadão, novamente um destaque positivo, o SSS (vendas nas mesmas lojas) cresceu 27% a/a (vs. 25% em nossos números). Como resultado, as vendas do Atacadão cresceram 32% a/a (2% acima de nossa projeção), 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 forte (embora desacelerando) crescimento de SSS de 13,3% a/a (contra 16,6% em nossos números e 26,6% a/a no 3T20), com as categorias de alimentos reportando expansão de 14,2% a/a e o segmento de não-alimentos crescendo 12,4% a/a (visto que a empresa enfrentou uma base de comparação mais difícil a partir do 4T19 e cancelou suas campanhas de marketing para a Black Friday em 2020 após um incidente envolvendo um consumidor em uma de suas lojas em Porto Alegre). Excluindo a Black Friday, o SSS na divisão de varejo foi de 19,6% (25,9% no segmento de não-alimentos). Em sua plataforma digital, o GMV do e-commerce do CRFB ficou estável, em R\$ 801 milhões, com o e-commerce de alimentos crescendo 3% no período, enquanto o e-commerce de não alimentos caiu 3% a/a.

Mix de canais e números ainda fracos na divisão de financiamento ao consumidor impactaram as margens

A margem bruta consolidada foi de 19,8%, queda de 210 bps a/a e 20 bps acima de nossa estimativa, com maior crescimento na operação de atacado (margem inferior) e menor receita no Banco Carrefour (CSF) parcialmente compensados pela melhor lucratividade na divisão de varejo. A margem bruta do Atacadão atingiu 14,1% (-140bps a/a), na recuperação das vendas B2B e preços mais competitivos, enquanto a margem EBITDA foi de 7,0% (-40bps a/a). A margem bruta da divisão Varejo (incluindo e-commerce) foi de 24,9% (+ 100 bps a/a) e a margem EBITDA foi de 8,1% a/a (+ 200 bps a/a), ajudada por uma melhor dinâmica de margem no canal de e-commerce, ganhos de produtividade e alavancagem operacional. O EBITDA consolidado atingiu R\$ 1,7 bilhão (+ 18% a/a e 10% acima de nossa projeção), com margem EBITDA de 8,7% (-40 bps a/a), e o lucro líquido ajustado foi de R\$ 886 milhões (aumento de 31% a/a e 14% acima de nossa expectativa).

CSF melhorando gradualmente após o fundo do poço no 3T

Em sua divisão de financiamento ao consumidor (CSF), o Carrefour registrou um crescimento de 19% a/a no faturamento para R\$ 11,6 bilhões, impulsionado pelo Cartão Atacadão (+ 35% a/a) e 13% de crescimento no faturamento do cartão de crédito Carrefour. Como resultado, a carteira de crédito total cresceu 17% a/a

BTG Pactual – Equity Research:

Luiz Guanais

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Gabriel Savi

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Victor Rogatis

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Carrefour BR (CRFB3)

Data	18/02/2021
Ticker	CRFB3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	24,0
Preço (R\$)	20,1
Listagem	Novo Mercado

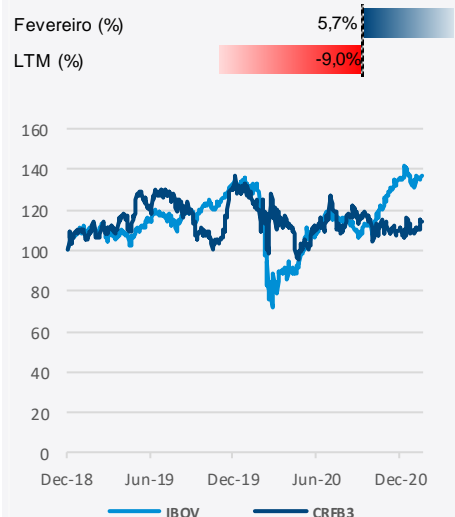
Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	39.962,06
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	117,48

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	15,2x	12,9x
EV/EBITDA	7,2x	6,1x

Stock Performance:



para R\$ 13,5 bilhões. Apesar de ser novamente impactado pela disposição (capacidade) reduzida dos clientes para financiar saldos pendentes e a flexibilidade concedida nos prazos de negociação, as receitas de intermediação financeira do CSF melhoraram gradualmente em relação ao trimestre anterior, caindo apenas 13% (vs. -19% no 3T). Por sua vez, o EBITDA foi de R\$ 266 milhões (vs. R\$ 355 milhões no 4T19 e -R\$ 4 milhões no 3T20). Já o lucro líquido foi de R\$ 142 milhões (caindo 36% a/a).

Momentum resiliente para varejistas de alimentos sustenta nossa visão positiva de curto prazo no CRFB

O Carrefour mais uma vez registrou fortes números operacionais gerais em seu negócio de alimentos, enquanto já estamos vendo uma melhora gradual em sua divisão de financiamento ao consumidor, após o pior desempenho no 3T. No geral, vemos um momentum resiliente para varejistas de alimentos, com maior visibilidade de lucros em relação a outros segmentos de varejo, ajudados por uma inflação de alimentos mais alta no Brasil (18,2% em 2020 e 8,2% no 4T), aumentando a atratividade do Carrefour no curto prazo (também ajudado por um valuation descontado), com o CFRB3 negociando a 14x P/L 2021 (vs. mediana dos varejistas de 38x).

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	8,5	7,2	6,1
P/L	21,6	45,7	18,7	15,2	12,9
Dividend Yield %	1,6	0,2	0,9	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	80.621
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 17 de Fevereiro de 2021.

Tabela 1: Análise do Resultado 4T20 - Carrefour

DRE (R\$ milhões)	4T20A	4T20E	A/E	4T19A	a/a
Vendas Brutas	21.962	22.161	-9,0%	17.638	24,5%
Receita Líquida	19.873	20.275	-1,0%	16.014	24,1%
Lucro Bruto	3.940	3.947	-0,2%	3.505	12,4%
Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-2.221	-2.379	-6,6%	-2.052	8,2%
EBITDA ajustado	1.732	1.568	10,5%	1.465	18,2%
Lucro Líquido	886	779	13,8%	676	31,1%
Margens Operacionais					
Magrem Bruta	19,8%	19,7%	20 bps	21,9%	-210 bps
Margem Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-11,2%	-11,9%	70 bps	-12,8%	160 bps
Margem EBITDA ajustada	8,7%	7,8%	90 bps	9,1%	-40 bps
Margem Líquida	4,5%	3,9%	60 bps	4,2%	20 bps
Destaques Operacionais					
Crescimento SSS	22,9%	22,3%	60 bps	7,8%	1.510 bps
Número de lojas (ex- atacado)	691	681	1,5%	664	4,1%
Área de vendas - eop ('000 m ²)	2.107.871	2.092.296	0,7%	2.006.324	5,1%

Fonte: Dados da empresa, BTGP

Tabela 2: Composição da Receita 4T20 - Carrefour

	4T20A	4T20E	A/E	4T19A	a/a
Receita Bruta (R\$ milhões)					
Divisão de Alimentos	21.962	22.161	-0,9%	17.638	24,5%
Varejo (com postos de gasolina)	6.271	6.745	-7,0%	5.783	8,4%
Atacadão	15.691	15.416	1,8%	11.855	32,4%
Crescimento de SSS ajust. (ex- calendário)					
Divisão de Alimentos	22,9%	22,3%	60 bps	7,8%	1.510 bps
Varejo (ex- Posto de gasolina)	13,3%	16,6%	-330 bps	12,7%	60 bps
Atacadão	27,0%	25,0%	200 bps	4,8%	2.220 bps

Fonte: Dados da empresa, BTGP

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 fatores 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 o 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