

## Grupo Pão de Açúcar (PCAR3): Resultado 4T20

### Multivarejo: receita resiliente, com a melhoria da margem bruta definindo o tom

Como nos trimestres anteriores, o GPA reportou um conjunto resiliente de números do 4T20 (o primeiro excluindo o Assaí de seus números, dada a proximidade da cisão). A divisão Multivarejo registrou vendas líquidas aumentando 5,6% a/a, 4% abaixo de nossa projeção, com crescimento de SSS (vendas nas mesmas lojas) de 9,2% (110bps abaixo de nossa estimativa), ou 11,5% excluindo postos de gasolina e drogarias, 11% em itens alimentícios e 13% em itens não-alimentos. Supermercados, hipermercados e lojas de bairro apresentaram crescimento de SSS de 14%, 10% e 33,5% a/a, respectivamente, com a bandeira Pão de Açúcar apresentando expansão de SSS de 5,8% a/a. As vendas de e-commerce da CBD cresceram 198% a/a no trimestre, atingindo 5% das vendas totais. A margem bruta aumentou 310bps a/a, 150bps acima de nossa projeção, ajudada por perdas menores (-2p.p. a/a), uma estratégia de preços mais assertiva e um menor impacto de reformas de lojas. Por sua vez, as despesas de vendas, gerais & administrativas (como % da receita) aumentaram 30bps a/a, enquanto o EBITDA ajustado atingiu R\$ 676 milhões (+ 51% a/a e 12% abaixo de nossa estimativa), com margem EBITDA ajustada de 9% (alta de 270bps a/a). A operação brasileira foi responsável por 56% da receita líquida consolidada da empresa e 55% do seu EBITDA em 2020.

### Conjunto misto de resultados no Éxito; Colômbia e Uruguai foram destaques

O Almacenes Éxito apresentou resultados mistos, com o crescimento de receita na Colômbia mostrando um desempenho saudável e o Uruguai apresentando uma expansão operacional decente, mas com os negócios imobiliários, de cartão de crédito e a Argentina ainda impactados por restrições de mobilidade social. As vendas totais aumentaram 22% a/a em Reais (27% na Colômbia, 20% no Uruguai e -30% na Argentina), e 4,7% em moeda constante (vs. + 0,7% no 3T20), com SSS crescendo 7,8% a/a. A margem bruta caiu 90bps a/a, explicada, principalmente, por uma menor contribuição da Argentina e resultados fracos de negócios complementares (negócios imobiliários e cartões de crédito). O EBITDA recorrente diminuiu 20,3% em Reais, com a margem caindo 20bps a/a para 10,6%.

### Após ajustes, a receita aumentou 12% e o EBITDA aumentou 36%

Os números consolidados excluem R\$ 834 milhões da receita, referente à exclusão do ICMS da carga do PIS/Cofins (R\$ 941 milhões no resultado líquido). A receita líquida cresceu 12% a/a (5% abaixo de nossa projeção), com margem bruta crescendo 150bps a/a (impulsionada pela divisão Multivarejo). A empresa apresentou uma série de receitas/despesas não recorrentes em ambas as divisões (Multivarejo e Éxito) que totalizaram um efeito positivo de R\$ 138 milhões no trimestre (vs. -R\$ 165 milhões no 4T19), principalmente relacionadas

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

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

Data	24/02/2021
Ticker	PCAR3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	99,0
Preço (R\$)	89,7
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	24.04169
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	123,62

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	12,3x	11,7x
EV/EBITDA	5,2x	4,4x

#### Stock Performance:

Fevereiro (%)	18,8%
LTM (%)	2,6%



aos processos e contingências fiscais da cisão. Excluindo esses efeitos, o EBITDA ajustado atingiu R\$ 1,3 bilhão (alta de 36% a/a e 8% abaixo de nossas estimativas), com margem EBITDA aumentando 150 bps a/a, para 9,4%.

## O momentum operacional de curto prazo e o valuation barato sustentam nossa classificação de Compra

Os números decentes da CBD no 4T20 corroboram nossa visão positiva sobre a ação. Além do momentum resiliente nos próximos meses, com a iminente cisão do Assaí do GPA (Multivarejo + Êxito) prevista para 1º de março, ainda vemos potencial de valorização relevante a ser capturado em um cálculo de soma das partes, o que reforça a CBD como uma oportunidade de curto prazo para investidores, considerando o valuation atual da PCAR3, negociando a 12x P/L 2021.

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	5,5	5,2	4,4
P/L	17,2	29,2	22,6	12,3	11,7
Dividend Yield %	1,6	1,1	1,0	0,9	1,5

  

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\$ 89,67, em 23 de Fevereiro de 2021.

**Tabela 1: Análise do Resultado 4T20 - Grupo Pão de Açúcar consolidado**

Multivarejo - Brasil + Exito					
DRE (R\$ milhões)	4T20A	4T20E	A/E	4T19A*	a/a
Receita Líquida	13.936	14.690	-5,1%	12.408	12,3%
Lucro Bruto	3.725	3.795	-1,8%	3.133	18,9%
Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-2.498	-2.621	-4,7%	-2.244	11,3%
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>1.314</b>	<b>1.429</b>	<b>-8,1%</b>	<b>967</b>	<b>35,9%</b>
Margens Operacionais					
Magrem Bruta	26,7%	25,8%	90 bps	25,2%	150 bps
Margem Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-17,9%	-17,8%	-10 bps	-18,1%	20 bps
Margem EBITDA ajustada	9,4%	9,7%	-30 bps	7,8%	150 bps
Destques Operacionais					
Crescimento SSS	9,7%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Número de lojas	1.502	1.518	-1,1%	1.563	-4,1%
Área de vendas - eop ('000 m²)	2.230	2.260	-1,3%	2.300	-3,1%

Fonte: Empresa e BTG Pactual. \* Números pró-forma do 4T19

**Tabela 2: Análise do Resultado 4T20 - Grupo Pão de Açúcar**

<b>DRE (R\$ milhões)</b>	<b>4T20A</b>	<b>4T20E</b>	<b>A/E</b>	<b>4T19A*</b>	<b>a/a</b>
Receita Líquida	7.544	7.882	-4,3%	7.145	5,6%
Lucro Bruto	2.046	2.023	1,1%	1.715	19,3%
Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-1.428	-1.310	9,0%	-1.332	7,2%
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>676</b>	<b>765</b>	<b>-11,7%</b>	<b>447</b>	<b>51,2%</b>
<b>Margens Operacionais</b>					
Magrem Bruta	27,1%	25,7%	150 bps	24,0%	310 bps
Margem Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-18,9%	-16,6%	-230 bps	-18,6%	-30 bps
Margem EBITDA ajustada	9,0%	9,7%	-70 bps	6,3%	270 bps
<b>Destaques Operacionais</b>					
Crescimento SSS	9,2%	10,3%	-110 bps	-1,9%	n.a.
Número de lojas	873	888	-1,7%	910	-4,2%
Área de vendas - eop ('000 m²)	1.194	1.199	-0,4%	1.250	-4,7%

Fonte: Empresa e BTG Pactual. \* Números pró-forma do 4T19

## Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual 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 fatores 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 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 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 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 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)