

Burger King (BKBR3): Resultado do 3T20

Vendas caem 28% a/a; canais digitais e a reabertura de lojas compensam em parte os impactos

Conforme esperado, o Burger King Brasil registrou números fracos no 3T20, com a Covid-19 levando ao fechamento e a diminuição do movimento nas lojas, mas com uma tendência de recuperação gradual observada nos últimos meses. Em julho, com 40% de seus restaurantes fechados, a empresa divulgou um declínio nas vendas de 45% a/a, enquanto agosto atingiu -25% a/a e em setembro (com 100% das lojas abertas) foi -15% a/a (nos primeiros 15 dias de outubro as vendas caíram 8% a/a). As vendas de delivery, totem de vendas e BK Express aumentaram 217% a/a, ou R\$ 136 milhões, representando 23,7% das vendas totais. A receita de delivery aumentou 210%, como resultado dos esforços da empresa para adicionar novas plataformas (99 Food e James no 3T), expandir o número de restaurantes que aceitam entrega (512 vs. 254 no 3T19) e implementou a sua própria plataforma de entrega (agora disponível em 100 lojas em 25 cidades). Como resultado, a receita líquida atingiu R\$ 522 milhões, queda de 28% a/a e 7,5% acima das nossas expectativas, enquanto a venda nas mesmas lojas (SSS) caiu 27,3% na bandeira Burger King (tínhamos -34%) e -7% na Popeyes. O BKBR encerrou o 3T20 com 900 lojas, com a abertura de 11 lojas e fechamento de 20 lojas no trimestre.

Margem bruta melhorando, apesar da desalavancagem operacional

A margem bruta foi de 61,2%, 280 bps acima de nossa estimativa (um destaque positivo no trimestre) devido a uma abordagem menos promocional, mas ainda com queda de 60 bps na comparação a/a, impactada pelo fechamento de lojas. As despesas com vendas foram de R\$ 304 milhões, queda de 2,5% a/a, enquanto as despesas gerais e administrativas foram de R\$ 32 milhões (+ 2,2% a/a), resultando em um EBITDA ajustado de -R\$ 11 milhões (vs. -R\$ 92 milhões no 2T20 e -R\$1 milhão em nossa projeção). Por fim, houve um prejuízo líquido -R\$ 106 milhões vs. R\$ 5 milhões no 3T19 (e -R\$ 112 milhões em nossas expectativas) enquanto o BKBR consumiu R\$ 18 milhões em fluxo de caixa operacional durante o trimestre.

Um cenário desafiador para os operadores de restaurantes no curto prazo; mas vemos o Burger King como um vencedor no longo prazo

Os resultados trimestrais foram fracos, mas sem grandes surpresas, em linha com nossa visão de que o setor de restaurantes no Brasil deve apresentar uma recuperação apenas gradual nos próximos meses, também afetado pelos ventos macroeconômicos (com maior desemprego e menor confiança do consumidor). Enquanto isso, ainda vemos uma oportunidade para empresas bem capitalizadas/geridas (como o caso do Burger King) ganharem participação neste mercado fragmentado, que juntamente com um CAGR (métrica de crescimento anual composto) de lucro líquido atraente em 29% no período 2020-

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

Bk Brasil (BKBR3)

Data	06/11/2020
Ticker	BKBR3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	13,0
Preço (R\$)	10,4
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	2.36185
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	20,59

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	-	7074,3x
EV/EBITDA	8,5x	5,0x

Stock Performance:

Novembro (%)	6,9%
LTM (%)	-44,5%



2025E, sustentam nosso rating de Compra no nome, apesar de reconhecer menos gatilhos no curto prazo.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	13,3	10,3	-7,2	5,5	10,2
EV/EBITDA	13,9	7,9	8,5	5,0	4,2
P/L	36,9	82,1	-16,7	7074,3	46,0
Dividend Yield %	0,6	0,0	0,5	0,0	0,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	2348	2868	2455	2855	3251
EBITDA	316	505	270	464	550
Lucro Líquido	128	49	-142	0	52
LPA (R\$)	0,56	0,22	-0,62	0,00	0,23
DPA líquido (R\$)	0,13	0,00	0,05	0,00	0,00
Dívida Líquida/Caixa	312	84	84	47	77

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\$ 10,41, em 05 de novembro de 2020.

Tabela 1:Resumo dos resultados do 3T20

DRE (R\$ milhões)	3T20A	3T20E	A/E	3T19A	a/a
Receita Líquida	522	486	7.5%	723	-27.8%
Lucro Bruto	320	284	12.6%	447	-28.5%
Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-331	-285	16.1%	-332	-0.3%
Despesas com pessoal	-118	-127	-7.4%	-121	-3.1%
Royalties e fundo de Marketing	-57	-48	18.6%	-68	-16.4%
Aluguel & Utilities	-46	-44	3.4%	-59	-22.3%
Outros	-82	-43	90.3%	-58	42.8%
Despesas Gerais e Adm.	-28	-23	26.1%	-26	9.2%
Depreciação	-82	-90	-8.1%	-77	7.6%
+/- Outros	-4	-2	48.2%	-5	-30.8%
EBITDA ajustado	-11	-1	818.2%	115	-109.9%
Resultado Financeiro	-7	-23	-70.3%	-18	n.a.
Imposto de Renda	-	6	n.a.	-4	n.a.
Lucro Líquido ajustado	-106	-112	-5.7%	5	n.a.
Margens Operacionais					
Magrem Bruta	61.2%	58.4%	280bps	61.8%	-60bps
Margem Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-63.4%	-58.7%	-470bps	-45.9%	-1750bps
Margem EBITDA ajustada	-2.2%	-0.3%	-190bps	15.9%	-1810bps
Margem Líquida	-20.3%	-23.1%	280bps	0.7%	-2100bps
Destaques Operacionais					
Crescimento SSS - Total	-27.3%	-34.0%	620p.p.	4.0%	-3180p.p.
Número de restaurantes - Total	900	899	0.1%	840	7.1%
Número de restaurantes - Próprios	702	700	0.3%	671	4.6%

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 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 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 riscos 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, consequentemente, 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