

## Burger King Brasil (BKBR3): Resultado do 4T20

### Receita ainda afetada pela Covid-19; as vendas de delivery foram um destaque (+ 148% a/a)

Como esperado, os resultados do Burger King Brasil foram novamente afetados pela pandemia, mas com tendência de recuperação gradual. O SSS (vendas nas mesmas lojas) no 4T20 caiu 8,6% na bandeira Burger King (projetávamos - 7,5%), com crescimento de SSS de 8,6% no formato free-standing, enquanto o SSS na bandeira Popeyes caiu 6,2% a/a. Delivery, totem de vendas e vendas BK Express foram mais uma vez um destaque positivo, com aumento de 142% a/a para R\$ 165 milhões, com receita de delivery + 148% a/a como resultado dos esforços da empresa para adicionar novos agregadores, expandir o número de restaurantes que aceitam delivery (540 vs. 512 no 3T20) e implantação de plataforma própria de delivery (disponível em 100 lojas). Assim, a receita líquida atingiu R\$ 774 milhões (queda de 4% a/a e 5% acima de nossa projeção), após cair 28% a/a no 3T e 57% no 2T, enquanto o BKBR encerrou 2020 com 905 lojas, com 13 inaugurações no trimestre e fechamento de 8 lojas.

### Desalavancagem operacional com vendas menores e preços mais altos de commodities

A margem bruta foi de 59,6% no 4T20, 120 bps acima de nossa projeção, embora ainda com queda de 260 bps a/a, impactada pelos maiores preços de commodities no período. Despesas com vendas totalizaram R\$ 439 milhões, ou 45,6% da receita líquida (+ 670 bps a/a), pressionadas pelo take-rate dos agregadores (tendência estrutural) e menores descontos de aluguel, levando a um EBITDA ajustado (excluindo despesas de pré-inauguração, plano de opção de ações e redução do impairment de ativos de R\$ 19 milhões e outras despesas) de R\$ 72 milhões (queda de 58% a/a), com margem EBITDA ajustada de 9,3% (-12 p.p a/a e 30 bps abaixo de nossa estimativa). O resultado líquido atingiu -R\$ 97 milhões (vs. R\$ 42 milhões no 4T19 e nossa expectativa de -R\$ 23 milhões) devido a uma maior alíquota de imposto, com a empresa não reconhecendo impostos diferidos sobre a base negativa da CSLL no período.

### Um vencedor de longo prazo em um setor fragmentado, mas com poucos gatilhos de curto prazo

Como esperado, os resultados do BKBR foram fracos, mas com um desempenho de receita melhorando, impulsionado por seus canais digitais (embora às custas de margens menores). Embora vejamos poucos gatilhos de curto prazo, o histórico de expansão comprovado do BKBR e forte balanço patrimonial após o follow-on no ano passado devem permitir que a empresa continue ganhando participação de mercado no fragmentado setor de restaurantes brasileiros nos próximos anos, que juntamente com um CAGR de lucro líquido de 21% até 2025 sustenta nossa classificação de Compra.

#### 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)

#### Bk Brasil (BKBR3)

Data	26/02/2021
Ticker	BKBR3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	13,0
Preço (R\$)	9,6
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	2.626,19
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	2148

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	6510,2x	42,3x
EV/EBITDA	4,6x	3,8x

#### Stock Performance:

Fevereiro (%)	-0,2%
LTM (%)	-43,9%



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	8,9	4,6	3,8
P/L	36,9	82,1	-17,5	6510,2	42,3
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	2.348	2.868	2.455	2.855	3.251
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\$ 9,58, em 25 de Fevereiro de 2021.

**Tabela 1: Análise do Resultado do 4T20 - Burger King Brasil**

DRE (R\$ milhões)	4T20A	4T20E	A/E	4T19A	a/a
<b>Receita Líquida</b>	<b>774</b>	<b>739</b>	<b>4,8%</b>	<b>804</b>	<b>-3,7%</b>
Lucro Bruto	461	431	7,0%	499	-7,6%
<b>Desp. De Vendas, Gerais e Adm.</b>	<b>-389</b>	<b>-360</b>	<b>8,0%</b>	<b>-328</b>	<b>18,6%</b>
Despesas com pessoal	-134	-149	-10,4%	-122	9,9%
Royalties e fundo de Marketing	-77	-66	17,4%	-71	8,7%
Aluguel & Utilities	-53	-66	-19,7%	-55	-4,3%
Outros	-87	-55	59,2%	-58	52,0%
Despesas Gerais e Adm.	-38	-24	54,8%	-22	68,3%
Depreciação	-91	-88	2,5%	-81	12,1%
+/- Outros	-23	-4	514,6%	-9200	146,7%
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>72</b>	<b>71</b>	<b>1,7%</b>	<b>171</b>	<b>-57,9%</b>
Resultado Financeiro	-10	-10	2,1%	-22	n.m.
Imposto de Renda	-46	8	n.m.	-11	n.m.
<b>Lucro Líquido ajustado</b>	<b>-97</b>	<b>-23</b>	<b>316,7%</b>	<b>42</b>	<b>n.m.</b>
<b>Margens Operacionais</b>					
Magrem Bruta	59,6%	58,4%	120 bps	62,2%	-260 bps
Margem Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-50,3%	-48,8%	-150 bps	-40,8%	-950 bps
Margem EBITDA ajustada	9,3%	9,6%	-30 bps	21,3%	-1.200 bps
Margem Líquida	-12,6%	-3,2%	-940 bps	5,2%	-1.780 bps
<b>Destaques Operacionais</b>					
Crescimento SSS - Total	-8,6%	-7,5%	-110 bps	-2,2%	-640 bps
Número de restaurantes - Total	905	909	-0,4%	912	-0,8%
Número de restaurantes - Próprios	703	710	-1,0%	714	-1,5%

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 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)