

IMC (MEAL3): Resultado do 4T20

Melhorando gradualmente após as mínimas do 2T20; Vendas caíram 18% a/a

Como esperado, os resultados trimestrais do IMC foram fracos, ainda impactados pelos efeitos da pandemia, mas com uma recuperação gradual em relação aos trimestres anteriores. O SSS (vendas nas mesmas lojas) consolidado caiu 17% a/a (projetávamos -14%), ou -24% em câmbio constante, levando a receita líquida a atingir R\$ 338 milhões, queda de 18% a/a e 4% abaixo de nossa estimativa. O SSS do Brasil caiu 21% a/a, com o SSS nas divisões de Estradas, Aeroportos e Outros (KFC, Pizza Hut, Olive Garden, Viena e Batata Inglesa) caindo 6%, 55% e 31% a/a, respectivamente. Em seus negócios internacionais, a divisão dos Estados Unidos registrou uma queda de 30% a/a no SSS em câmbio constante (-7% em BRL), enquanto o SSS da operação caribenha caiu 32% em câmbio constante (-13% em BRL).

O início de 2021 mostra uma perspectiva desafiadora

A tendência fraca deve persistir no curto prazo, após as restrições de mobilidade vistas no Brasil nas últimas semanas. 47% dos restaurantes da IMC estão operando apenas via entrega, 39% estão abertos com restrições de horário de trabalho e 14% estão fechados, enquanto a empresa mencionou que o SSS na bandeira Frango Assado em fevereiro e janeiro foi de + 7,9% a/a (uma surpresa positiva) e -12%, respectivamente, enquanto o KFC reportou SSS caindo 8,1% e 17,9% no mesmo período. Nos primeiros dois meses do ano, o Pizza Hut reportou SSS com queda de 31,3% e 28,9% (piorando em relação aos meses anteriores), e o SSS da operação dos EUA caiu 32,1% e 35,4%.

Outra rodada de desalavancagem operacional

A margem bruta no 4T20 caiu 490 bps a/a, com a expansão de 820 bps na margem bruta do KFC/PH compensada por margens mais baixas em todas as outras divisões, especialmente nas operações internacionais da IMC. O EBITDA ajustado (incluindo IFRS-16) atingiu -R\$ 4 milhões (esperávamos -R\$ 7,5 milhões), enquanto o resultado foi um prejuízo líquido de -R\$ 40 milhões, melhor do que nossa projeção de -R\$ 61 milhões, devido a um encargo de imposto mais favorável e menores despesas financeiras. A IMC registrou uma queima de caixa operacional de R\$ 31 milhões (vs. R\$ 1 milhão de geração de caixa no 3T20 e R\$ 41 milhões de geração de caixa no 4T19), enquanto encerrou o trimestre com dívida líquida de R\$ 146 milhões (vs. R\$ 86 milhões no 3T20 e R\$ 185 milhões no 2T20).

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

Imc S/A (MEAL3)

Data	30/03/2021
Ticker	MEAL3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	13,0
Preço (R\$)	3,5
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	987,64
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	45,19

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	3,4x	2,9x
EV/EBITDA	0,5x	0,2x

Stock Performance:

Março (%)	116%
LTM (%)	4,2%



Melhorando gradualmente os números, mas a segunda onda de Covid-19 deve limitar os gatilhos de curto prazo

Apesar de reconhecer o câmbio mais favorável para os resultados de suas operações internacionais traduzido em reais e o progresso gradual após o fundo do poço no 2T20, o curto prazo para a IMC continuará desafiador, ainda afetada por novas restrições de tráfego e pelo fluxo de notícias negativas em uma disputa judicial entre IMC e KFC.

Valuation	12/2015	12/2016	12/2017	12/2018	12/2019
RoIC (EBIT) %	-4,7	-4,1	3,8	8,1	12,1
EV/EBITDA	22,1	17,4	11,0	6,3	5,8
P/L	-6,0	-10,8	49,4	16,7	13,4
Dividend Yield %	0,0	0,0	0,2	1,5	1,9

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2015	12/2016	12/2017	12/2018	12/2019
Receita	1.615	1.541	1.500	1.639	1.812
EBITDA	39	46	124	162	196
Lucro Líquido	-113	-76	29	71	104
LPA (R\$)	-0,68	-0,46	0,18	0,42	0,63
DPA Líquido (R\$)	0,00	0,00	0,01	0,11	0,16
Dívida Líquida/Caixa	-193	24	87	166	253

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\$ 3,46, em 29 de Março de 2021.

Tabela 1: Revisão do resultado do 4T20 - IMC

DRE (R\$ milhões)	4T20A	4T20E	A/E	4T19A	a/a
Receita Líquida	337,8	350,9	-3,7%	414,1	-18,4%
Lucro Bruto	84,2	86,6	-2,8%	123	-31,8%
Despesas Operacionais	(133,8)	(143,3)	-6,6%	(119,1)	12,4%
Despesas de Vendas	(50,5)	(47,0)	7,4%	(49)	3,0%
Aluguéis	(31,4)	(16,9)	85,4%	(15,4)	104,3%
Despesas de Pré-Aberturas	(0,8)	0,0	n.m.	(6,1)	-86,9%
Depreciação & Amortização	(28,1)	(28,1)	0,1%	(26,7)	5,2%
Amortização do investimento na Joint Venture	(0,8)	(0,7)	19,0%	(0,6)	25,0%
Equivalência Patrimonial	4,1	0,0	n.m.	3,0	34,9%
Outros	0,0	(1,2)	n.m.	16,3	n.m.
Despesas Gerais & Adm	(25,0)	(40,7)	-38,6%	(22,5)	11,1%
Itens Especiais	(1,3)	(8,8)	-85,2%	(18,0)	-92,8%
EBITDA ajustado (com IFRS 16)	(4,0)	(7,5)	-47,0%	52,5	-107,6%
Resultado Financeiro	(5,7)	(13,0)	-56,0%	(15,1)	-62,0%
Imposto de Renda	15,9	10,7	48,2%	0,7	2271,8%
Lucro Líquido	(39,6)	(60,7)	-34,9%	(25,4)	55,9%
Margens Operacionais					
Margem Bruta	24,9%	24,7%	20 bps	29,8%	-490 bps
Margem EBITDA ajustada	-1,2%	-2,1%	90 bps	12,7%	-1390 bps
Margem Líquida	-11,7%	-17,3%	n.m.	-6,1%	n.m.
Destques Operacionais					
Crescimento de SSS - total	-17,4%	-13,6%	-380 bps	3,2%	-2060 bps
Crescimento de SSS - Brasil	-21,4%	-15,5%	-590 bps	2,4%	-2380 bps
Número de lojas próprias - Brasil	173	177	-2,3%	186	-7,0%

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