

Grupo Pão de Açúcar (PCAR3): Resultado do 1T21

A receita foi o destaque negativo no trimestre, tanto no Brasil quanto na Éxito

O GPA reportou números operacionais do 1T21 mais fracos do que o esperado. No Brasil, as vendas líquidas caíram 2,9% a/a (um destaque negativo), 4% abaixo de nossa projeção, com crescimento de SSS de 1,1% (190bps abaixo de nossa estimativa), ou 5% excluindo os efeitos negativos da Covid-19 no período. O formato Hipermercado e a bandeira Pão de Açúcar foram os destaques negativos (com SSS caindo de 3,9% e 1,0% a/a, respectivamente), enquanto supermercados (Mercado Extra e Compre Bem) e lojas de bairro apresentaram crescimento de SSS de 5% e 38%, respectivamente. As vendas de e-commerce do GPA no Brasil cresceram 137% a/a, alcançando 5,7% das vendas totais (crescendo 70 bps a/a). De acordo com o GPA, as vendas foram impactadas: (i) pela forte base de comparação de mar/20 (quando os consumidores acumularam estoque no início da pandemia); (ii) o fim do auxílio emergencial; (iii) restrições de mobilidade, fechamento de lojas nos finais de semana, redução do horário de funcionamento e proibição de comercialização de categorias não essenciais (eletro, têxteis e bebidas alcoólicas, entre outras); (iv) o cancelamento do Carnaval e mudanças na dinâmica comercial relacionadas; e (v) fechamento de 41 lojas ao longo de 2020 como parte do processo de otimização do portfólio, que impactou negativamente o desempenho de vendas em 210 bps no trimestre. Enquanto isso, as vendas do Grupo Éxito alcançaram R\$ 5,8 bilhões (alta de 15% a/a, mas queda de 2,6% em moeda constante), com SSS caindo 2,7% a/a (com os destaques negativos vindo da Colômbia e do Uruguai). Como resultado, as vendas líquidas consolidadas aumentaram 4,9% a/a (2,4% abaixo de nossa expectativa).

EBITDA 4% abaixo de nossa projeção; LPA acima do esperado, devido a despesas financeiras abaixo das estimativas

A margem bruta no Brasil aumentou 70bps a/a, 30bps acima de nossa expectativa, ajudada por uma estratégia de preços mais assertiva e a otimização dos custos logísticos. As despesas de vendas, gerais e administrativas (como % da receita) caíram 50bps a/a, enquanto o EBITDA ajustado atingiu R\$ 538 milhões (+ 11% a/a e 3,6% abaixo de nossa estimativa) com uma margem de 8,2% (+ 100bps a/a). O lucro líquido do Brasil totalizou R\$ 81 milhões (vs. -R\$ 99 milhões no 1T20 e + R\$ 58 milhões em nossas projeções), enquanto o lucro líquido consolidado atingiu R\$ 113 milhões (vs. -R\$ 246 milhões no 1T20 e +R\$ 73 milhões em nossos números), com a principal diferença para os nossos números vindo de despesas financeiras abaixo do esperado. A operação brasileira foi responsável por 53% da receita líquida consolidada da empresa e por 58% do EBITDA no 1T21.

BTG Pactual – Equity Research:

Luiz Guanais

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Victor Rogatis

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

P.Acucar-Cbd (PCAR3)

Data	06/05/2021
Ticker	PCAR3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	47,0
Preço (R\$)	39,7
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	10.644,09
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	165,38

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	28,0x	25,3x
EV/EBITDA	4,6x	4,2x

Stock Performance:

Maio (%)	-2,5%
LTM (%)	-26,2%



Menos gatilhos de curto prazo no Brasil; Potencial de valorização ainda depende do valuation de Soma das Partes

Os resultados do GPA mostraram uma tendência de receita líquida mais fraca do que a esperada no trimestre, embora também deva ter um desempenho inferior ao de seus principais pares listados no Brasil durante este período, limitando a alta de curto prazo. Embora vejamos menos espaço para o GPA expandir sua área de vendas e margens no Brasil nos próximos anos após a cisão da CBD, o potencial de valorização em nosso modelo consolidado ainda depende do valuation de Soma das Partes por unidade dos diversos ativos do balanço (especialmente Almacenes Éxito e CNova).

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	15,6	12,7	10,1	11,0	12,3
EV/EBITDA	9,0	6,2	4,6	4,2	3,7
P/L	29,2	16,2	28,0	25,3	17,8
Dividend Yield %	1,1	-1,7	-3,7	-0,1	0,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	54.452	51.253	53.780	55.049	57.357
EBITDA	3.595	4.666	4.209	4.330	4.525
Lucro Líquido	806	1.239	374	414	587
LPA (R\$)	3,05	4,62	1,39	1,54	2,19
DPA líquido (R\$)	1,01	1,26	1,44	0,04	0,01
Dívida Líquida/Caixa	-8.740	-8.814	-8.919	-7.692	-6.220

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\$ 39,70, em 05 de Abril de 2021.

Tabela 1: Análise do Resultado 1T21 - Grupo Pão de Açúcar - Brasil + Éxito

DRE (R\$ milhões)	1T21A	1T21E	A/E	1T20A	4T20A	a/a
Receita Líquida	12.452	12.753	-2,4%	11.876	14.770	4,9%
Lucro Bruto	3.245	3.191	1,7%	2.942	4.559	10,3%
Desp. De Vendas, Gerais & Adm.	(2.355)	(2.275)	3,5%	(2.242)	(2.334)	5,0%
EBITDA ajustado	935	975	-4,1%	688	2.132	35,9%
Lucro Líquido	113	73	54,9%	(246)	1.632	n.m

Margens Operacionais						
Margem Bruta	26,1%	25,0%	100 bps	24,8%	30,9%	130 bps
Desp. De Vendas, Gerais & Adm.	-18,9%	-17,8%	-110 bps	-18,9%	-15,8%	0 bps
Margem EBITDA ajustado	7,5%	7,6%	-10 bps	5,8%	14,4%	160 bps

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Tabela 2: Análise do Resultado 1T21 - Grupo Pão de Açúcar - Brasil

DRE (R\$ milhões)	1T21A	1T21E	A/E	1T20A	4T20A	a/a
Receita Líquida	6.574	6.869	-4,3%	6.769	7.544	-2,9%
Lucro Bruto	1.696	1.752	-3,2%	1.699	2.046	-0,2%
Desp. De Vendas, Gerais & Adm.	(1.203)	(1.253)	-4,0%	(1.274)	(1.445)	-5,6%
EBITDA ajustado	538	558	-3,6%	485	660	10,9%
Lucro Líquido	81	58	38,8%	(99)	456	n.m
Margens Operacionais						
Margem Bruta	25,8%	25,5%	30 bps	25,1%	27,1%	70 bps
Desp. De Vendas, Gerais & Adm.	-18,3%	-18,2%	-10 bps	-18,8%	-19,2%	50 bps
Margem EBITDA ajustado	8,2%	8,1%	10 bps	7,2%	8,7%	100 bps
Destques Operacionais						
Crescimento SSS	1,1%	3,0%	-190 bps	7,0%	11,1%	-590 bps
Número de lojas	874	881	-0,8%	905	873	-3,4%
Área de venda - eop ('000 m ²)	1.195	1.182	1,1%	1.206	1.193	-0,9%

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 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