

Assaí (ASA13): Resultado do 2T21

Forte desempenho operacional, mesmo com uma base de comparação difícil

Assim como nos trimestres anteriores, o Assaí apresentou sólidos números operacionais trimestrais, em linha com nossas estimativas. Apesar da forte base de comparação do 2T20 e das restrições de mobilidade da Covid-19 no trimestre, as vendas líquidas atingiram R\$ 10 bilhões (alta de 22% a/a e 3% acima de nossa projeção), com 19 inaugurações de lojas nos últimos 12 meses (13,2% das vendas de expansão de área) e o SSS aumentou 9,2% (vs. nossa estimativa de 9,5%), enquanto a inflação de alimentos ficou em 15% nos últimos 12 meses. O Assaí também reconheceu no trimestre R\$ 62 milhões em créditos tributários relacionados à exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS/Cofins (R\$ 40 milhões na receita líquida e R\$ 22 milhões no resultado financeiro), que excluimos de nossa análise para manter a comparabilidade.

Maior lucratividade na maturação da loja e mix favorável

A margem bruta aumentou 60bps a/a (30bps acima de nossa expectativa) para 16,8% devido à maturação das lojas e uma maior participação de B2C nas vendas totais (~65% no trimestre). As despesas com vendas, gerais e administrativas (em % da receita) aumentaram 50bps a/a, impactadas por despesas relacionadas à estruturação do back-office após a cisão da CBD em março. O Assaí também registrou receita de R\$ 14 milhões com a participação de 18% na FIC (divisão de financiamento ao consumo em parceria com Itaú e GPA). Assim, o EBITDA ajustado atingiu R\$ 753 milhões (+ 26% a/a e 7% acima de nossa projeção) com uma margem de 7,5% (+ 30 bps a/a e 30 bps acima de nossa expectativa). O lucro líquido foi de R\$ 264 milhões (+ 40% a/a), contra nossa estimativa de R\$ 266 milhões. Enquanto isso, o Assaí conseguiu reduzir sua dívida líquida em R\$ 367 milhões a/a, colocando dívida líquida/EBITDA em 1,9x (vs. 2,73x no 2T20).

Combinação de valor e crescimento

As perspectivas de curto prazo para o Assaí devem seguir fortes apesar da desaceleração da inflação de alimentos no país, com nossa visão estrutural positiva baseada em quatro pilares: (i) forte histórico de execução (apresentando crescimento consistente de dois dígitos e melhora de margem nos últimos anos); (ii) alta produtividade da loja (acima dos principais pares); (iii) exposição pura ao atacarejo (formato de maior crescimento no varejo alimentar); e (iv) muito espaço para entregar uma expansão consistente (esperamos que a área de vendas cresça 13% ao ano até 2025, enquanto a empresa deve abrir 28 lojas em 2021). Vemos o Assaí sendo negociado com um valuation atrativo de 13x P/L 2022 e um índice PEG de 0,8x, com as ações também definidas para se beneficiar do processo de desalavancagem da empresa nos próximos anos.

BTG Pactual – EquityResearch:

Luiz Guanais

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Gabriel Disselli

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Victor Rogatis

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Assai (ASA13)

Data	28/07/2021
Ticker	ASA13
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	105,0
Preço (R\$)	89,0
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	23.931,74
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	107,85

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	19,6x	13,4x
EV/EBITDA	10,1x	7,8x

Stock Performance:

Julho (%)	2,8%
-----------	------

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RolC (EBIT) %	32,0	28,0	29,3	33,1	36,7
EV/EBITDA	-	-	10,1	7,8	6,2
P/L	-	-	19,6	13,4	10,6
Dividend Yield %	-	-	1,1	1,3	1,9

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	27.806	36.021	42.447	55.815	66.230
EBITDA	1.936	2.457	3.105	4.006	4.955
Lucro Líquido	760	1.003	1.214	1.780	2.255
LPA (R\$)	2,84	3,74	4,53	6,64	8,41
DPA líquido (R\$)	0,19	0,00	0,94	1,13	1,66
Dívida Líquida/Caixa	-8.486	-7.175	-7.482	-7.210	-6.830

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\$ 89,00, em 27 de Julho de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 2T21 – Assaí

DRE (R\$ mi)*	2T21A	2T21E	A/E	2T20A	1T21A	2T19A	a/a	t/t	vs 2019
Vendas Brutas	10.907	10.653	2,4%	9.030	10.355	7.144	20,8%	5,3%	52,7%
Receita Líquida	10.009	9.686	3,3%	8.224	9.448	6.532	21,7%	5,9%	53,2%
Lucro Bruto	1.682	1.600	5,1%	1.335	1.507	1.090	26,0%	11,6%	54,3%
Desp. De Vendas, Gerais & Adm.	(956)	(908)	5,3%	(747)	(893)	(641)	28,0%	7,1%	49,1%
EBITDA ajustado	753	703	7,2%	596	641	454	26,3%	17,5%	65,9%
Resultados financeiros	(166)	(147)	13,1%	(132)	(134)	(46)	25,8%	23,9%	260,9%
Imposto de Renda	(146)	(109)	34,5%	(90)	(109)	(97)	62,2%	33,9%	49,8%
Lucro Líquido	264	266	-0,6%	188	240	201	40,4%	10,0%	31,1%

Margens Operacionais									
Margem Bruta	16,8%	16,5%	30 bps	16,2%	16,0%	16,7%	60 bps	90 bps	10 bps
Desp. De Vendas, Gerais & Adm.	-9,6%	-9,4%	-20 bps	-9,1%	-9,5%	-9,8%	-50 bps	-10 bps	30 bps
Margem EBITDA ajustado	7,5%	7,3%	30 bps	7,2%	6,8%	6,9%	30 bps	70 bps	60 bps

Destques Operacionais - Brasil									
Crescimento SSS	9,2%	9,5%	-30 bps	10,1%	11,4%	7,6%	-90 bps	-220 bps	160 bps
Número de loja	187	186	0,5%	169	184	148	10,7%	1,6%	26,4%

Fonte: Empresa, BTG Pactual; * números foram ajustados para excluir R\$ 62 milhões de créditos tributários no 2T21 (R\$ 40 milhões de receita líquida e R\$ 22 milhões de resultado financeiro)

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 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 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