

Carrefour (CRFB3): Resultado do 2T21

Após forte apresentação em 2020, houve um impacto negativo das vendas de itens não alimentares no 2T21

O crescimento do SSS (efeitos ex-calendário) em seu segmento de alimentos foi de 3,4%, levando a um crescimento de vendas de 11% a/a (3,4% abaixo de nossa projeção). Na bandeira Atacadão, o SSS cresceu 10,2% (estimávamos 12%). Como resultado, as vendas do Atacadão cresceram 20% a/a (4% abaixo de nossa expectativa), impulsionadas por 19 inaugurações de lojas no período (17 conversões do Makro). Na divisão de varejo, impactada pela menor inflação de alimentos no período (15% nos últimos 12 meses vs. 17,6% no 1T21 e 21,1% no 4T20) e uma base comparativa mais forte no 2T20, especialmente no segmento não alimentar, o Carrefour apresentou queda de SSS (vendas nas mesmas lojas) de 11,4%, com o SSS da categoria alimentar crescendo 0,5% a/a e o segmento não alimentar caindo 24% a/a. Em relação ao 2T19, as vendas no varejo cresceram 13% a/a. Em sua plataforma digital, o CRFB registrou GMV de e-commerce de R\$ 730 milhões, queda de 21% a/a, devido a uma queda de 31% a/a no segmento não alimentar.

Desalavancagem operacional e preços competitivos compensados por uma receita mais alta no CSF

A margem bruta consolidada foi de 20,4%, queda de 110bps a/a e 10bps acima de nossa projeção, com menor rentabilidade na operação de atacarejo, parcialmente compensada por maiores receitas no Banco Carrefour (CSF). A margem bruta do Atacadão foi de 14,8% (-80 bps a/a), devido a uma aceleração nas aberturas de lojas e preços mais competitivos, enquanto a margem EBITDA foi de 6,9% (-120 bps a/a). A margem bruta da divisão Varejo (incluindo o e-commerce) foi de 24,7% (-50 bps a/a), refletindo o novo programa de fidelidade, e a margem EBITDA foi de 6,5% a/a (-160bps a/a), impactada pela desalavancagem operacional nesta divisão nesse período. O EBITDA consolidado atingiu R\$ 1,4 bilhão (+ 23% a/a e 3% acima de nossa estimativa), com margem EBITDA de 7,8% (+ 80 bps a/a), e o lucro líquido ajustado foi de R\$ 566 milhões (queda de 17% a/a e 3% acima de nossa expectativa).

Banco Carrefour se destacou graças ao crescimento mais rápido em novos empréstimos

Em sua divisão de financiamento ao consumo (CSF), o Carrefour registrou um crescimento de 50% a/a no faturamento para R\$ 11,8 bilhões, impulsionado pelo Cartão Atacadão (+ 61% a/a) e 43% no faturamento do cartão de crédito do Carrefour. Como resultado, a carteira de crédito cresceu 18% a/a para R\$ 13,7 bilhões. Pela primeira vez desde 2T20, as receitas de intermediação cresceram (+ 16% a/a), melhorando em relação aos trimestres anteriores (-9% a/a no 1T21, -13% no 4T20 e -19% no 3T20), e esperamos que a melhoria t/t deva persistir. Por sua vez, o EBITDA foi de R\$ 248 milhões (+ 35% a/a), enquanto o lucro líquido foi de R\$ 120 milhões (+ 36% a/a).

BTG Pactual – Equity Research:

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

Carrefour BR (CRFB3)

| | |
|------------------|--------------|
| Data | 28/07/2021 |
| Ticker | CRFB3 |
| Rating | Compra |
| Preço Alvo (R\$) | 27,0 |
| Preço (R\$) | 19,8 |
| Listagem | Novo Mercado |

Dados Gerais:

| | |
|-------------------------|-----------|
| Market Cap. (R\$ mn) | 39.307,60 |
| Vol. Médio 12M (R\$ mn) | 108,05 |

Valuation:

| | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|-------|
| P/L | 15,6x | 14,3x |
| EV/EBITDA | 7,3x | 7,1x |

Stock Performance:

| | |
|-----------|-------|
| Julho (%) | -5,7% |
| LTM (%) | -4,2% |



Perspectiva resiliente e valuation atraente

Os números mais fracos do que o esperado em suas operações de varejo + atacarejo foram mais do que compensados por um forte desempenho na divisão de financiamento ao consumidor do Carrefour. Números resilientes apesar de uma base comparativa mais forte, juntamente com um valuation atraente (14x P/L 2022E) e o potencial da fusão com o Grupo BIG (que deve expandir o alcance do CRFB e fechar gaps de produtividade/margem) são a base de nossa visão positiva sobre o nome.

| Valuation | 12/2019 | 12/2020E | 12/2021E | 12/2022E | 12/2023E |
|------------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| RoIC (EBIT) % | 17,1 | 22,8 | 21,2 | 22,3 | 23,3 |
| EV/EBITDA | 13,0 | 8,0 | 7,3 | 7,1 | 6,4 |
| P/L | 45,8 | 14,3 | 15,6 | 14,3 | 12,8 |
| Dividend Yield % | 0,2 | 1,5 | 1,8 | 3,1 | 3,4 |

| Resumo Financeiro (R\$ milhões) | 12/2019 | 12/2020E | 12/2021E | 12/2022E | 12/2023E |
|---------------------------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| Receita | 60.064 | 71.196 | 79.632 | 86.552 | 92.374 |
| EBITDA | 3.803 | 5.557 | 6.347 | 7.107 | 7.726 |
| Lucro Líquido | 1.012 | 2.690 | 2.670 | 2.932 | 3.282 |
| LPA (R\$) | 0,51 | 1,36 | 1,35 | 1,48 | 1,65 |
| DPA líquido (R\$) | 0,05 | 0,29 | 0,37 | 0,61 | 0,66 |
| Dívida Líquida/Caixa | -3.188 | -5.780 | -2.661 | -6.188 | -5.497 |

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\$ 19,80, em 27 de Julho de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 2T21 – Carrefour

| DRE (R\$ mi) | 2T21A | 2T21E | A/E | 2T20A | 1T21A | 2T19A | a/a | t/t | vs 2019 |
|-----------------------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|----------------|
| Vendas Brutas | 19.525 | 20.255 | -3,6% | 17.632 | 18.129 | 15.281 | 10,7% | 7,7% | 27,8% |
| Receita Líquida | 17.663 | 18.289 | -3,4% | 15.906 | 16.413 | 13.873 | 11,0% | 7,6% | 27,3% |
| Lucro Bruto | 3.603 | 3.715 | -3,0% | 3.419 | 3.246 | 3.011 | 5,4% | 11,0% | 19,7% |
| Desp. Vendas, Gerais & Adm. | (2.241) | (2.330) | -3,8% | (2.006) | (2.159) | (1.868) | 11,7% | 3,8% | 20,0% |
| EBITDA ajustado | 1.373 | 1.337 | 2,7% | 1.117 | 1.101 | 1.104 | 22,9% | 24,7% | 24,4% |
| Lucro Líquido | 566 | 551 | 2,7% | 686 | 923 | (494) | -17,5% | -38,7% | -214,5% |

| Margem Operacionais | | | | | | | | | |
|-------------------------------|-------------|-------------|---------------|-------------|-------------|-------------|---------------|----------------|----------------|
| Margem Bruta | 20,4% | 20,3% | 10 bps | 21,5% | 19,8% | 21,7% | -110 bps | 60 bps | -130 bps |
| Desp. Vendas, Gerais & Adm. | -12,7% | -12,7% | 10 bps | -12,6% | -13,2% | -13,5% | -10 bps | 50 bps | 80 bps |
| Margem EBITDA ajustado | 7,8% | 7,3% | 50 bps | 7,0% | 6,7% | 8,0% | 80 bps | 110 bps | -20 bps |
| Margem Líquida | 3,2% | 3,0% | 20 bps | 4,3% | 5,6% | -3,6% | -110 bps | -240 bps | 680 bps |

| Destaque Operacionais | | | | | | | | | |
|---|-------|-------|----------|-------|-------|-------|-----------|----------|----------|
| Crescimento SSS | 3,4% | 6,7% | -330 bps | 14,9% | 12,9% | 7,7% | -1150 bps | -950 bps | -430 bps |
| Número de lojas (ex atacado) | 722 | 718 | 0,6% | 672 | 702 | 646 | 7,4% | 2,8% | 11,8% |
| Área de vendas - eop ('000 m ²) | 2.262 | 2.325 | -2,7% | 2.031 | 2.153 | 1.940 | 11,4% | 5,1% | 16,6% |

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 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