

## Pão de Açúcar (PCAR3): Resultado do 2T21

### Receita fraca, com e-commerce como destaque positivo

O GPA reportou um conjunto fraco de números do 2T21, após um forte desempenho no mesmo período do ano passado. Na operação brasileira, a receita líquida ficou em R\$ 6,6 bilhões, queda de 9,7% a/a e 2% abaixo de nossa projeção, com SSS (vendas nas mesmas lojas) caindo 10,5% a/a (320 bps abaixo de nossa expectativa), ou -1,8% a/a ex-efeitos da Covid. Hipermercados e a bandeira Pão de Açúcar foram os destaques negativos, apresentando retrações de SSS de 22% e 12% a/a, respectivamente, enquanto as vendas de e-commerce do GPA cresceram 32% a/a para R\$ 428 milhões, atingindo 8,2% das vendas do varejo alimentar total (vs. 5,6% no 2T20). A entrega expressa e o click-and-collect (no mesmo dia) representaram 41% do total das vendas online, enquanto a última milha (hora seguinte) representou 33% e a entrega tradicional (dia seguinte) 26%. Enquanto isso, as vendas do Grupo Êxito alcançaram R\$ 5,9 bilhões (alta de 1,3% a/a e + 1,7% em moeda constante), com SSS crescendo 1,5% a/a. O destaque negativo veio da operação na Colômbia, enquanto negócios complementares como royalties do cartão de crédito da Tuya e a divisão imobiliária ajudaram no desempenho trimestral. Em uma base consolidada (incluindo Êxito), a receita líquida foi de R\$ 11,9 bilhões, queda de 5,3% a/a (ou + 7,7% em relação ao 2T19) e em linha conosco.

### EBITDA ajustado 10% abaixo de nossa projeção, apesar de melhorar a lucratividade

Para a divisão Multivarejo, a margem bruta diminuiu 10 bps a/a e ficou 20 bps abaixo de nossa estimativa. Enquanto isso, as despesas de vendas, gerais e administrativas (como % da receita) caíram 80 bps a/a, ajudadas por iniciativas para aumentar a produtividade nas lojas e CDs e uma redução nas despesas das lojas. Como resultado, o EBITDA ajustado do Multivarejo foi de R\$ 548 milhões (2,7% acima de nossa projeção, mas 2,7% abaixo a/a), enquanto a margem EBITDA atingiu 8,3% (aumento de 60 bps a/a). Em bases consolidadas (incluindo o Grupo Êxito), o EBITDA atingiu R\$ 899 milhões (10,3% abaixo de nossa projeção e 7,7% abaixo a/a), com uma margem EBITDA de 7,6% (vs. 7,8% no 2T20).

### Momentum operacional de curto prazo mais fraco; Potencial de valorização ainda depende do valuation de Soma das Partes

Os resultados do GPA mostraram uma tendência mais fraca de receita (mas esperada) no trimestre, com desempenho inferior ao de seus principais pares listados no Brasil, limitando assim um potencial de valorização 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 positivo em nosso modelo consolidado (veja nosso relatório "Em busca de valor") ainda depende do valuation por Soma das Partes dos diversos ativos do balanço (com destaque para Almacenes Êxito e CNova).

#### 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](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### P.Acucar-Cbd (PCAR3)

Data	29/07/2021
Ticker	PCAR3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	47,0
Preço (R\$)	33,9
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	9.118,14
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	166,23

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	24,3x	22,0x
EV/EBITDA	4,3x	3,9x

#### Stock Performance:

Julho (%)	-12,2%
LTM (%)	-43,9%

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	4,3	3,9	3,4
P/L	29,2	16,2	24,3	22,0	15,5
Dividend Yield %	1,1	-1,7	-4,3	-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\$ 33,93, em 28 de Julho de 2021.

**Tabela 1: Revisão de resultados do 1T21 – Pão de Açúcar – Brasil + Éxito**

DRE (R\$ milhões)	2T21A	2T21E	A/E	2T20A	1T21A	2T19A	a/a	t/t	vs 2019
Receita Líquida	11.879	11.951	-0,6%	12.544	12.452	10.552	-5,3%	-4,6%	12,6%
Lucro Bruto	3.011	3.016	-0,2%	3.168	3.245	2.361	-5,0%	-7,2%	27,5%
Desp. De Vendas, Gerais & Adm.	(2.176)	(2.073)	5,0%	(2.286)	(2.355)	(1.858)	-4,8%	-7,6%	17,1%
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>899</b>	<b>1.002</b>	<b>-10,3%</b>	<b>974</b>	<b>935</b>	<b>481</b>	<b>-7,7%</b>	<b>-3,9%</b>	<b>86,9%</b>
<b>Lucro líquido</b>	<b>29</b>	<b>58</b>	<b>-49,7%</b>	<b>385</b>	<b>113</b>	<b>83</b>	<b>-92,5%</b>	<b>-74,3%</b>	<b>-65,1%</b>

Margens Operacionais									
Margem Bruta	25,3%	25,2%	10 bps	25,3%	26,1%	22,4%	10 bps	-70 bps	300 bps
Desp. De Vendas, Gerais & Adm.	-18,3%	-17,3%	-100 bps	-18,2%	-18,9%	-17,6%	-10 bps	60 bps	-70 bps
Margem EBITDA ajustado	7,6%	8,4%	-80 bps	7,8%	7,5%	4,6%	-30 bps	0 bps	290 bps

Fonte: Empresa e BTG Pactual

**Tabela 1: Revisão de resultados do 1T21 – Pão de Açúcar - Brasil**

DRE (R\$ mi)	2T21A	2T21E	A/E	2T20A	1T21A	2T19A	a/a	t/t	vs 2019
Receita Líquida	6.589	6.707	-1,8%	7.294	6.574	13.081	-9,7%	0,2%	-49,6%
Lucro Bruto	1.686	1.730	-2,6%	1.876	1.696	2.820	-10,1%	-0,6%	-40,2%
Desp. De Vendas, Gerais & Adm.	(1.185)	(1.255)	-5,6%	(1.368)	(1.203)	(1.984)	-13,4%	-1,5%	-40,3%
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>548</b>	<b>534</b>	<b>2,7%</b>	<b>563</b>	<b>538</b>	<b>888</b>	<b>-2,7%</b>	<b>1,9%</b>	<b>-38,3%</b>
<b>Lucro líquido</b>	<b>13</b>	<b>(4)</b>	<b>-470,8%</b>	<b>357</b>	<b>81</b>	<b>109</b>	<b>-96,4%</b>	<b>-84,0%</b>	<b>-88,1%</b>
<b>Margens Operacionais</b>									
Margem Bruta	25,6%	25,8%	-20 bps	25,7%	25,8%	21,6%	-10 bps	-20 bps	-202160 bps
Desp. De Vendas, Gerais & Adm.	-18,0%	-18,7%	70 bps	-18,8%	-18,3%	-15,2%	80 bps	30 bps	701520 bps
Margem EBITDA ajustado	8,3%	8,0%	40 bps	7,7%	8,2%	6,8%	60 bps	10 bps	399320 bps
<b>Destaques Operacionais</b>									
Crescimento de SSS	-10,5%	-7,3%	-320 bps	16,0%	1,1%	1,1%	-2650 bps	-1160 bps	-1160 bps
Número de lojas	874	889	-1,7%	901	874	911	-3,0%	0,0%	-4,1%
Área de vendas - eop ('000 m²)	1.185	1.187	-0,1%	1.202	1.195	1.247	-1,4%	-0,8%	-5,0%

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 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)