

Burger King Brasil (BKBR3): Resultado do 2T21

Recuperação gradual; Vendas 16% abaixo dos níveis pré-pandemia

Como esperado, o Burger King registrou dados operacionais fracos (mas melhorando) no segundo trimestre, com SSS crescendo 6,9% a/a excluindo as lojas com mais de 7 dias fechadas. As vendas de delivery, totem e aplicativos foram mais uma vez um destaque positivo, crescendo 75% a/a para R\$ 187 milhões, representando 33% das vendas totais (vs. 37% no 2T20) mesmo com a recuperação do consumo nas lojas. A empresa mencionou que as vendas em abril foram significativamente impactadas por quase 40% de sua base de lojas fechada devido às restrições da pandemia, com recuperação gradual nos meses seguintes (e superando 90% dos níveis pré-pandemia em julho, ajudado pelo desempenho de lojas independentes). Assim, a receita líquida atingiu R\$ 568 milhões (alta de 94% vs. 2T20 e queda de 16% vs. 2T19, 5,5% abaixo de nossa projeção). Já o BKBR encerrou o 1T21 com 919 lojas, sendo 10 inauguradas e fechando 2 no trimestre (franquias).

Melhores sinais após pico de desalavancagem operacional nos trimestres anteriores

A margem bruta foi de 60,3% no 2T21, aumentando 580bps a/a, mas 300bps abaixo do 2T19 (90bps acima de nossa estimativa), impactada pelos maiores preços de commodities no período, principalmente de proteínas, que foram parcialmente compensados por ajustes de preço na plataforma. As despesas de vendas, gerais e administrativas atingiram R\$ 429 milhões (alta de 27% a/a e +5% vs. 2T19), levando a EBITDA ajustado (excluindo despesas de pré-abertura, plano de opção de ações e outras despesas) de R\$ 11 milhões (estimávamos -R\$ 17 milhões), vs. -R\$ 92 milhões no 2T20, com margem EBITDA ajustado de 1,9% (vs. -5,7% no 2T20 e 14,1% no 2T19), ainda impactado pelo fechamento de lojas devido à pandemia e crescimento nas vendas via Delivery. O resultado final foi de -R\$ 97 milhões (contra -R\$ 188 milhões no 2T20 e nossa projeção de -R\$ 130 milhões).

Perspectivas difíceis de curto prazo para varejistas de restaurantes; vemos o BK como um vencedor a longo prazo

Embora vejamos uma perspectiva difícil de curto prazo para o segmento de restaurantes no Brasil, refletindo a suave recuperação da pandemia, o setor é um dos principais beneficiários da reabertura econômica, que deve ser mais forte para players bem capitalizados em um segmento ainda fragmentado no Brasil. O histórico comprovado de expansão do BKBR e o forte balanço patrimonial devem permitir que a empresa continue ganhando participação de mercado, o que, juntamente com um CAGR de lucro líquido de 23% (ainda sem incluir a Domino's) até 2025, sustenta nossa classificação de Compra.

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

Bk Brasil (BKBR3)

Data	06/08/2021
Ticker	BKBR3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	13,0
Preço (R\$)	10,4
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	2.850,98
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	22,69

Valuation:

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

Stock Performance:

Agosto (%)	-1,1%
LTM (%)	-10%



Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	13,3	10,3	-7,2	5,5	10,2
EV/EBITDA	13,9	7,9	8,9	5,0	4,2
P/L	36,9	82,1	-	-	-
Dividend Yield %	0,6	0,0	0,5	0,0	0,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	2.348	2.868	2.455	2.855	3.251
EBITDA	316	505	270	464	550
Lucro Líquido	128	49	-142	0	52
LPA (R\$)	0,56	0,22	-0,62	0,00	0,23
DPA líquido (R\$)	0,13	0,00	0,05	0,00	0,00
Dívida Líquida/Caixa	312	84	84	47	77

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\$ 10,40, em 05 de agosto de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 2T21 – BKBR

DRE (R\$ mi)	2T21A	2T21E	A/E	2T20A	1T21A	2T19A	a/a	t/t	vs 2019
Receita Líquida	568	601	-5,5%	293	563	676	94,0%	0,9%	-16,0%
Lucro Bruto	342	357	-4,1%	160	329	428	114,5%	4,0%	-20,0%
Desp. Vendas, Gerais & Adm.	(429)	(457)	-6,2%	(335)	(455)	(409)	27,9%	-5,7%	4,8%
Pessoal	(119)	(157)	-24,6%	(91)	(141)	(128)	30,3%	-15,8%	-7,3%
Aluguel & Utilities	(53)	(67)	-20,7%	(35)	(61)	(54)	49,4%	-12,9%	-2,6%
Outros	(133)	(112)	18,8%	(98)	(127)	(125)	36,0%	4,5%	6,5%
Gerais & Administrativas	(30)	(38)	-19,8%	(29)	(34)	(26)	4,9%	-10,1%	17,1%
Depreciação	(90)	(81)	11,5%	(80)	(88)	(74)	13,0%	1,7%	21,7%
+/- Outros	(4)	(3)	46,5%	(3)	(4)	(3)	53,6%	4,8%	69,2%
EBITDA ajustado	11	(17)	-164%	(92)	(32)	95	-111,5%	-133,3%	-88,9%
Resultados Financeiros	(12)	(28)	-56%	(11)	27	(15)	13,2%	-145,4%	-18,0%
Imposto de Renda	2	-	n.m	0	(9)	(1)	n.m	-121,3%	-253,8%
Lucro (prejuízo) líquido	(97)	(130)	-25,2%	(188)	(162)	(0)	-48,2%	-40,2%	19320,0%
Margens Operacionais									
Margem Bruta	60,3%	59,4%	90 bps	54,5%	58,5%	63,3%	580 bps	180 bps	-300 bps
Desp. Vendas, Gerais & Adm.	-75,5%	-76,1%	60 bps	-114,6%	-80,9%	-60,6%	3910 bps	540 bps	-1490 bps
EBITDA ajustado	1,9%	-2,8%	470 bps	-31,4%	-5,7%	14,1%	3330 bps	760 bps	-1220 bps
Margem Líquida	-17,1%	-21,6%	450 bps	-64,1%	-28,9%	-0,1%	4700 bps	1180 bps	-1700 bps
Destques Operacionais									
Número de lojas (Total)	919	908	1,2%	909	911	817	1,1%	0,9%	12,5%
Número de lojas (próprias)	717	705	1,7%	712	707	652	0,7%	1,4%	10,0%

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