

## C&A (CEAB3): Resultado do 2T21

### Perto dos níveis pré-pandemia; vendas caíram 6,7% vs. 2T19

Como esperado, a C&A reportou um conjunto mais fraco de resultados do segundo trimestre em comparação com os níveis pré-pandemia. Embora melhorando gradualmente em relação aos trimestres anteriores, os números ainda foram impactados pela Covid-19 (com lojas abertas por 49% do horário de funcionamento em abril). A receita líquida consolidada atingiu R\$ 1,2 bilhão (1% acima de nossa projeção e 6,7% abaixo do 2T19), com SSS (vendas nas mesmas lojas) 9,4% abaixo do 2T19, enquanto as receitas da divisão de vestuário diminuíram 0,7% e as vendas da fashiontronics, 22,5%. A receita de financiamento ao consumidor foi de R\$ 38 milhões, queda de 44% em relação ao 2T19, enquanto o e-commerce foi mais uma vez o destaque positivo, com GMV (1P + 3P) crescendo 34% a/a para R\$ 252 milhões (após um desempenho sólido ano passado) e as receitas online representando 17% das vendas totais. A C&A também postou alguns KPIs interessantes, com sua operação 3P contando atualmente com 440 vendedores (vs. 338 no 1T21), seu aplicativo registrando 3,5 milhões de usuários ativos mensais (vs. 3,2 milhões no 1T21) e a empresa atingindo 23 lojas hub (vs. 14 no 1T21).

### Margens pressionadas por um câmbio menos favorável, inflação e vendas menores vs. 2T19

A margem bruta de vestuário ficou em 51,1%, queda de 390bps a/a devido ao câmbio menos favorável e às pressões inflacionárias sobre as matérias-primas (como visto com outros varejistas de vestuário). A margem bruta da Fashiontronics foi de 20%, queda de 410 bps. Como resultado, a margem bruta consolidada ficou em 46,7%, uma queda de 190 bps a/a, 120 bps abaixo de nossa estimativa. Despesas com vendas, gerais e administrativas atingiram R\$ 588 milhões, alta de 52% a/a. O EBITDA ajustado (pré-IFRS16) foi de R\$ 1,4 milhão (vs. -R\$ 201 no 2T20 e + R\$ 32 milhões em nossas estimativas), com um ajuste margem EBITDA de 0,1% (vs. 2,8% em nossos números). O EBITDA ajustado excluiu R\$ 173 milhões de créditos fiscais não recorrentes relacionados à exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS/Cofins. Por sua vez, o resultado líquido ajustado (também excluindo os efeitos não recorrentes no trimestre) foi de -R\$ 84 milhões (estimávamos -R\$ 29 milhões), contra -R\$ 192 milhões no 2T20. Enquanto isso, o Capex atingiu R\$ 141 milhões no trimestre, um aumento de 213% a/a, com maiores investimentos em tecnologia e logística/armazenamento. Como resultado, a empresa reportou uma queima de caixa de R\$ 285 milhões no trimestre (vs. -R\$ 234 milhões no 2T20).

### Recuperação gradual à frente sustenta nossa visão positiva do setor e da C&A

No geral, os números devem se recuperar gradualmente após atingirem às mínimas nos últimos trimestres, como os demais varejistas de vestuário em nosso universo de cobertura (com a empresa mencionando que julho apresentou

#### 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)

#### Cea Modas (CEAB3)

Data	11/08/2021
Ticker	CEAB3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	18,0
Preço (R\$)	11,4
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	3.510,91
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	26,07

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	-	22,6x
EV/EBITDA	7,3x	4,9x

#### Stock Performance:

Agosto (%)	-3,9%
LTM (%)	1,1%



crescimento em níveis pré-pandemia). Juntamente com o momentum mais forte nos próximos trimestres, mantemos uma visão de longo prazo mais construtiva sobre o nome, graças às oportunidades de expansão de lojas, a iniciativa push-pull e sua proposta omnichannel em evolução.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	70,5	-11,3	1,4	15,3	20,2
EV/EBITDA	3,3	10,2	7,3	4,9	4,1
P/L	5,7	-23,9	-81,3	22,6	13,6
Dividend Yield %	1,1	0,0	0,0	0,0	3,3

  

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	5.284	4.085	5.152	5.753	6.654
EBITDA	1.534	361	565	868	1.045
Lucro Líquido	971	-166	-44	157	262
LPA (R\$)	3,15	-0,54	-0,14	0,51	0,85
DPA Líquido (R\$)	0,19	0,00	0,00	0,00	0,39
Dívida Líquida/Caixa	447	298	-565	-717	-748

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\$ 11,53, em 05 de setembro de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 2T21 – C&A

P&L (R\$ milhões)	2T21A	2T21E	A/E	2T20A	1T21A	2T19A	a/a	t/t	vs 2T19
Receita Líquida	1.175,6	1.163,8	1,0%	294,5	776,1	1.260,3	299,2%	51,5%	-6,7%
Lucro Bruto	548,4	556,5	-1,5%	143,3	351,0	620,0	282,8%	56,2%	-11,5%
<b>Despesa de Vendas, Gerais &amp; Adm.</b>	<b>(588,5)</b>	<b>(591,5)</b>	<b>-0,5%</b>	<b>(387,7)</b>	<b>(526,5)</b>	<b>(551,9)</b>	<b>51,8%</b>	<b>11,8%</b>	<b>6,6%</b>
Depreciação e Amortização	(138,0)	(138,1)	-0,1%	(129,6)	(131,7)	(131,0)	6,5%	4,8%	5,3%
<b>EBITDA ajust. (pré-IFRS16)</b>	<b>1,4</b>	<b>32,0</b>	<b>-95,6%</b>	<b>(201,4)</b>	<b>4,8</b>	<b>135,0</b>	<b>-100,7%</b>	<b>-71,0%</b>	<b>-99,0%</b>
Resultados Financeiros	18,6	(8,4)	-320,9%	(41,2)	(38,3)	(32,6)	-145,2%	-148,6%	-157,1%
Imposto de Renda	(35)	14,8	-338,4%	93,6	68,8	(13,8)	-137,6%	-151,1%	155,7%
<b>Lucro Líquido ajust.</b>	<b>(83,8)</b>	<b>(28,7)</b>	<b>192,3%</b>	<b>(192,1)</b>	<b>(138,5)</b>	<b>25,6</b>	<b>-56,4%</b>	<b>-39,5%</b>	<b>-427,4%</b>

Margens Operacionais									
Margem Bruta	46,6%	47,8%	-120 bps	48,6%	45,2%	49,2%	-200 bps	140 bps	-260 bps
Despesa de Vendas, Gerais & Adm.	-50,1%	-50,8%	70 bps	-131,7%	-67,8%	-43,8%	8160 bps	1770 bps	-630 bps
Depreciação e Amortização	-11,7%	-11,9%	20 bps	-44,0%	-17,0%	-10,4%	3230 bps	530 bps	-130 bps
Margem EBITDA ajust.	0,1%	2,8%	-270 bps	-68,4%	0,6%	10,7%	6850 bps	-50 bps	-1060 bps
Margem Líquida	5,9%	-2,5%	840 bps	-65,2%	-17,9%	2,0%	7110 bps	2380 bps	390 bps

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