

Espaçolaser (ESPA3)

Iniciando cobertura com recomendação de compra
preço-alvo de R\$ 23,00



Luiz Guanais
BTG Pactual S.A.

Gabriel Disselli
BTG Pactual S.A.

Victor Rogatis
BTG Pactual Digital

Luiz Temporini
BTG Pactual Digital



Agenda

- 1. Recomendação
- 2. Modelo de negócios
- 3. Tese de investimento
- 4. Riscos

1. Recomendação

Compra, com preço-alvo de R\$ 23,00

- Iniciamos a nossa cobertura de Espaçolaser, a empresa de depilação a laser nº 1 do Brasil, por contagem de lojas (666 lojas no 2T21), com uma recomendação de compra e preço-alvo de R\$ 23 para 2022 – um potencial de valorização de ~29%.
- Nossa visão positiva reflete cinco pilares: (i) #1 no segmento de serviços de depilação a laser, (ii) retornos atraentes (~50% de margem EBITDA e ~55% de ROIC), (iii) modelo de crescimento flexível (lojas próprias + franquias), (iv) mercado de alto crescimento (58% CAGR 2015-19) ainda começando no Brasil, e (v) exposição a um setor pronto para surfar a recuperação econômica.

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	63,6	11,2	24,9	25,5	28,6
EV/EBITDA	-	-	16,0	12,8	10,1
P/L	-	-	34,0	25,0	17,8
Dividend Yield %	-	-	-0,3	-0,7	-1,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	648	522	897	1.099	1.390
EBITDA	227	126	296	371	479
Lucro Líquido	65	59	128	174	244
LPA (R\$)	0,27	0,24	0,52	0,71	1,00
DPA líquido (R\$)	0,06	0,08	0,05	0,13	0,18
Dívida Líquida/Caixa	-277	-379	-396	-414	-516

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\$ 17,78, em 26 de agosto de 2021.



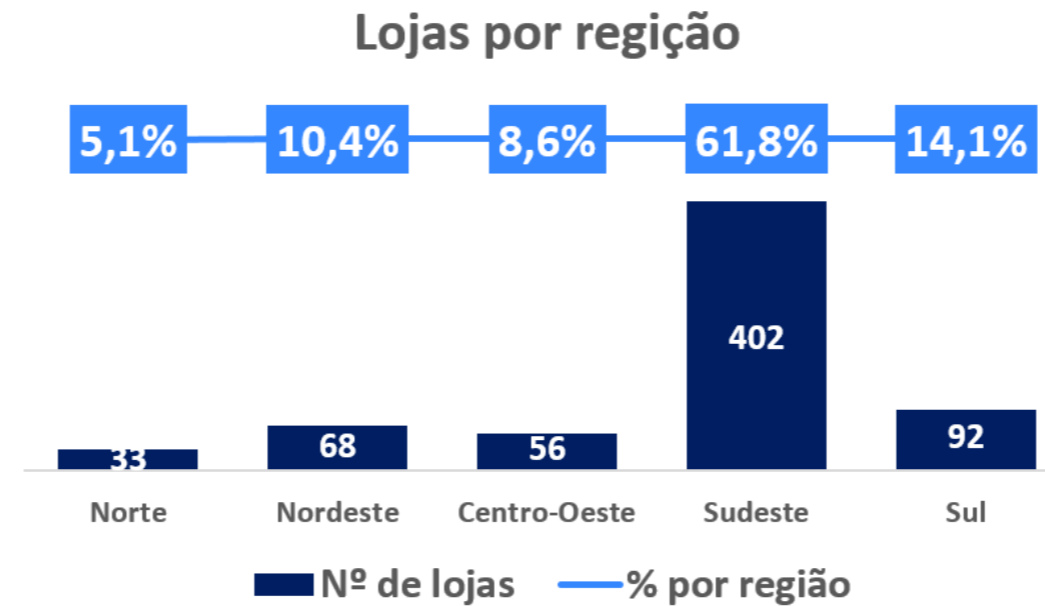
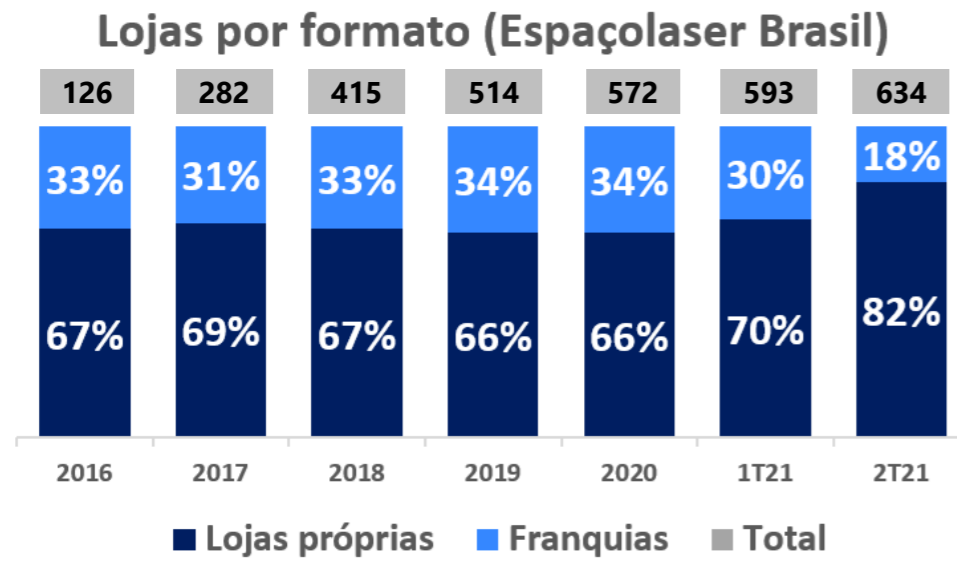
Agenda

- 1. Recomendação
- **2. Modelo de negócios**
- 3. Tese de investimento
- 4. Riscos

2. Modelo de negócios

Mercado de depilação a laser ainda subpenetrado no Brasil, Espaçolaser é a grande líder

- A **Espaçolaser** é especializada no segmento de depilação a laser, ainda subpenetrada no Brasil, com potencial para crescer 17% a cada ano até 2024 segundo a Bain&Company.
- A companhia possui também operações na Argentina, Colômbia e Chile com as bandeiras **Definit** e **Estudioface** (menos de 1% de suas vendas totais).



• Depilação a laser é um procedimento médico que usa um feixe de luz concentrado (laser) para destruir fios de cabelo indesejáveis.

• O laser emite uma luz que é absorvida pelo pigmento (melanina) do cabelo no momento do processo de depilação, durante o qual a energia da luz é transformada em calor, que destrói os sacos em forma de tubo dentro da pele (folículos pilosos) que geram cabelos. Esse dano pode limitar ou retardar o crescimento do cabelo.









	Depilação a laser no Brasil	Depilação a laser LatAm	Beleza Facial
Visão geral	Líder em depilação a laser no Brasil	Expansão internacional no negócio de depilação	Serviços de estética facial
Marcas			
% Receita bruta	99,1%	0,2%	0,7%
Nº de lojas	634 lojas próprias + franquias	20 lojas próprias	1 loja própria + 11 franquias

Fontes: BTG Pactual e Companhia

2. Modelo de negócios

Comparação entre procedimentos de depilação

- Apesar de ser um tratamento mais caro, dada a necessidade de múltiplas sessões, o procedimento dura muito mais (3-5 anos até que o cabelo comece a crescer novamente), uma vantagem fundamental em relação à depilação e às lâminas de barbear. O processo é menos doloroso do que a depilação com cera e só precisa de algumas sessões por parte do corpo para obter resultados

Procedimento	 CANDELA TM <small>espaçolaser depilação</small>	Outros lasers 	Cera 	Navalha 
Característica principal	Menor percepção de dor em comparação com cera e outros lasers	Até 30% mais eficiente	Percepção de acessível para os consumidores	Resultados sustentáveis
Tratamento permanente	Sim	Manutenção frequente	Não	Não
Nível de dor				
Custo médio de vida	R\$ 2,000	R\$ 6,000	R\$ 28,800	R\$ 7,200

Agenda

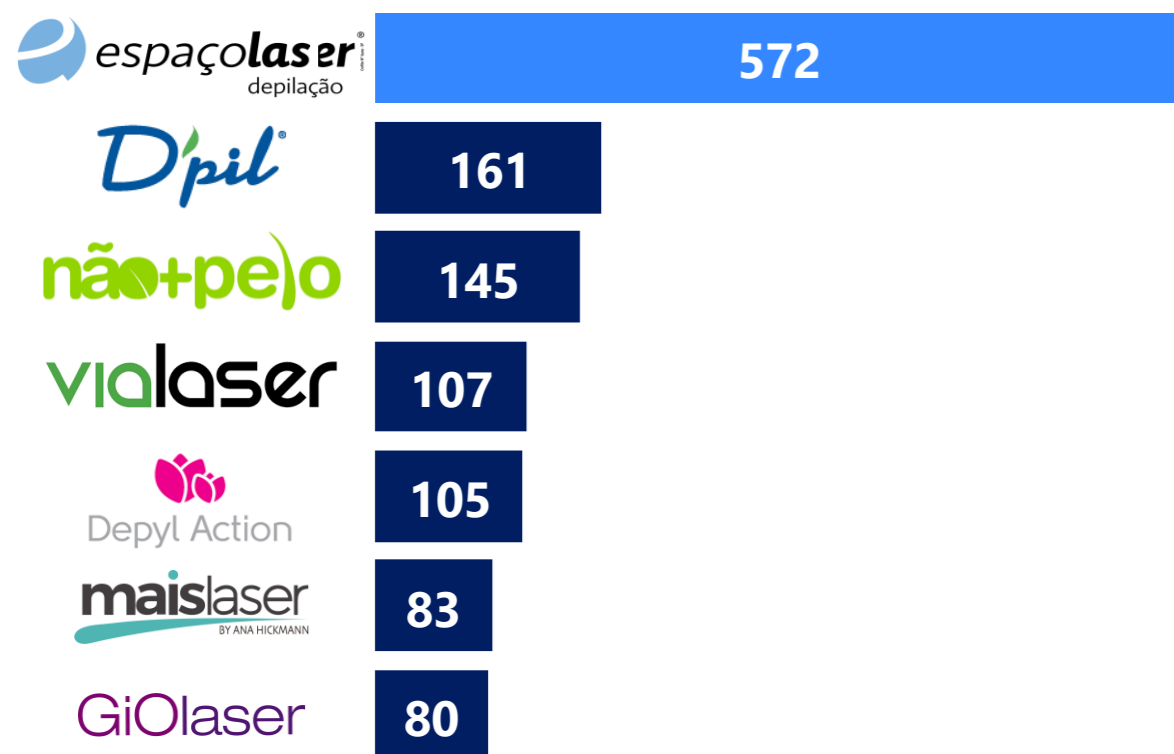
- 1. Recomendação
- 2. Modelo de negócios
- **3. Tese de investimento**
- 4. Riscos

3. Tese de investimento

Nº 1 no segmento de serviços de depilação a laser

O mercado de depilação no Brasil é grande, de R\$ 36 bilhões em 2019. Mas a penetração da tecnologia de depilação a laser no Brasil continua baixa (variando por região e classe de renda), com apenas 5% dos brasileiros usando métodos de depilação em 2019 vs. 20% e 50% nos EUA e Espanha, respectivamente, abrindo caminho para ganhos de participação de mercado da Espaçolaser.

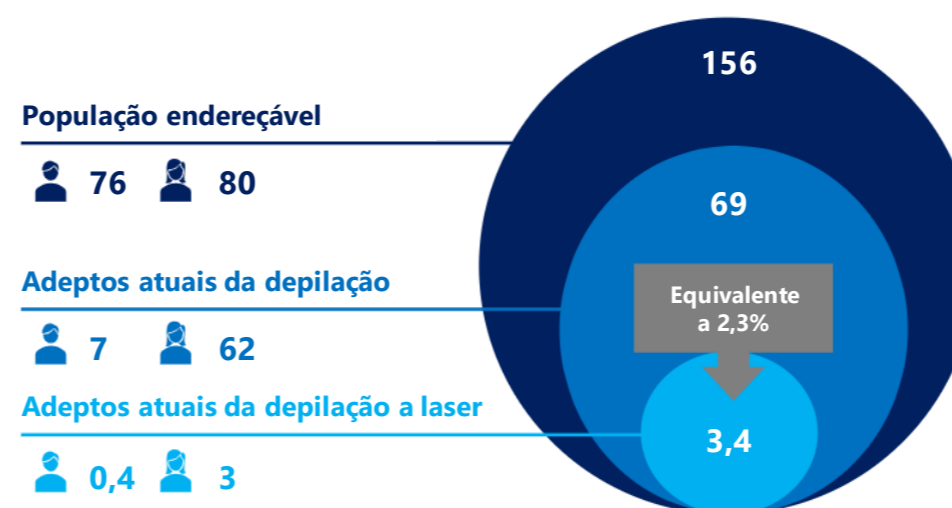
Lojas e tecnologia por bandeira (final de 2020)



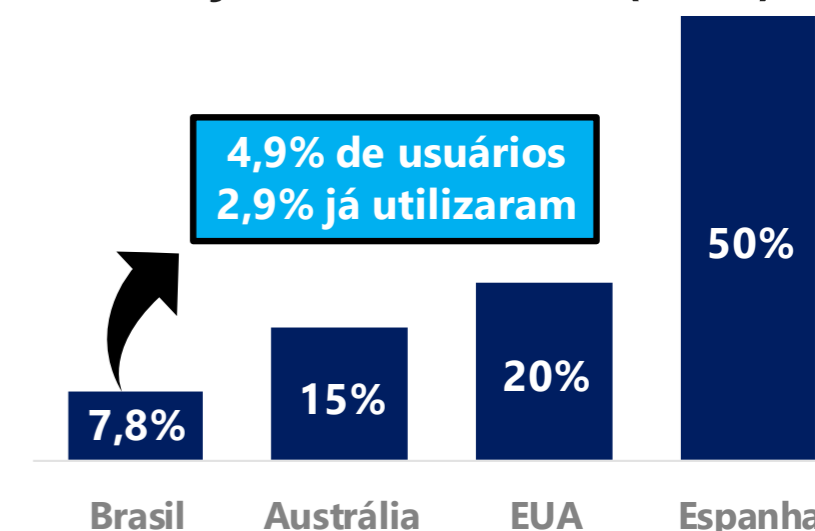
Tecnologia



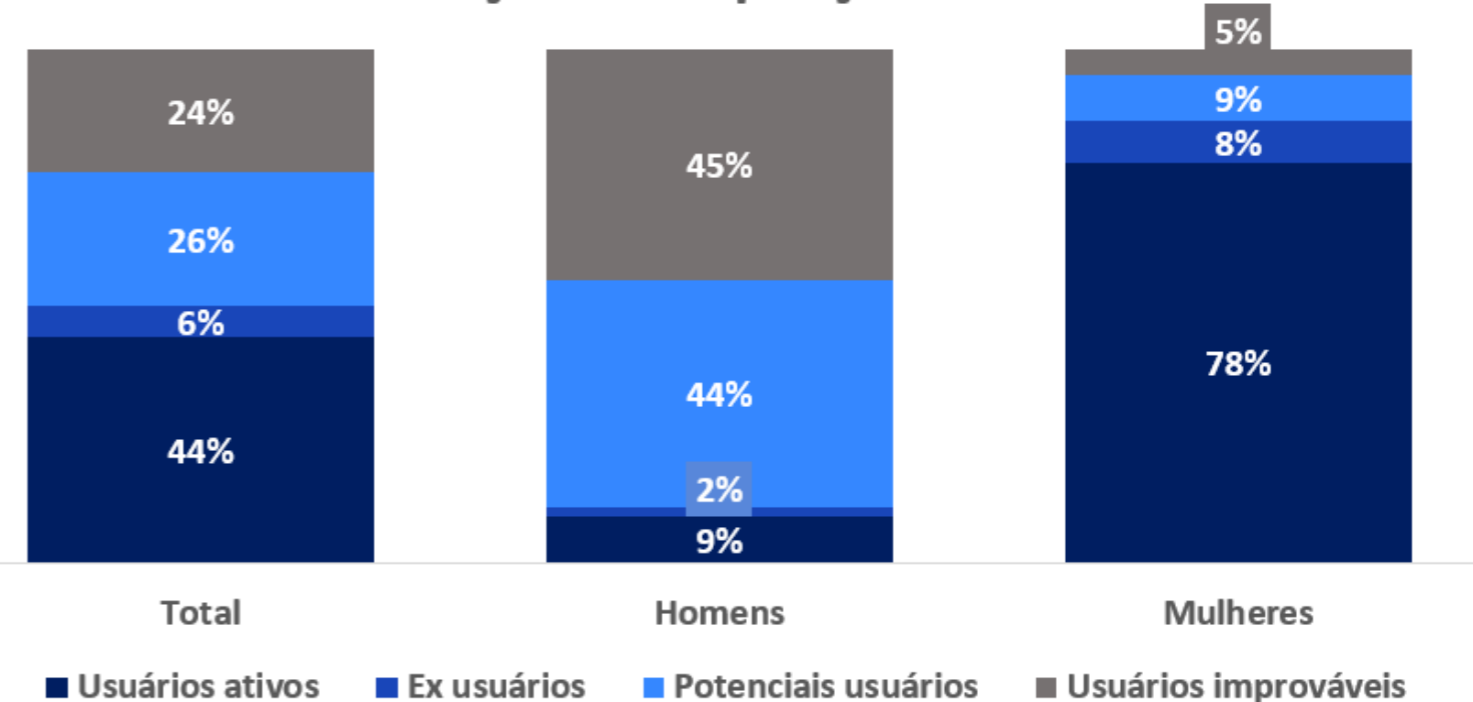
Mercado endereçável (milhões)



Penetração de mercado (2019)



Penetração de depilação no Brasil



Fontes: BTG Pactual e Companhia

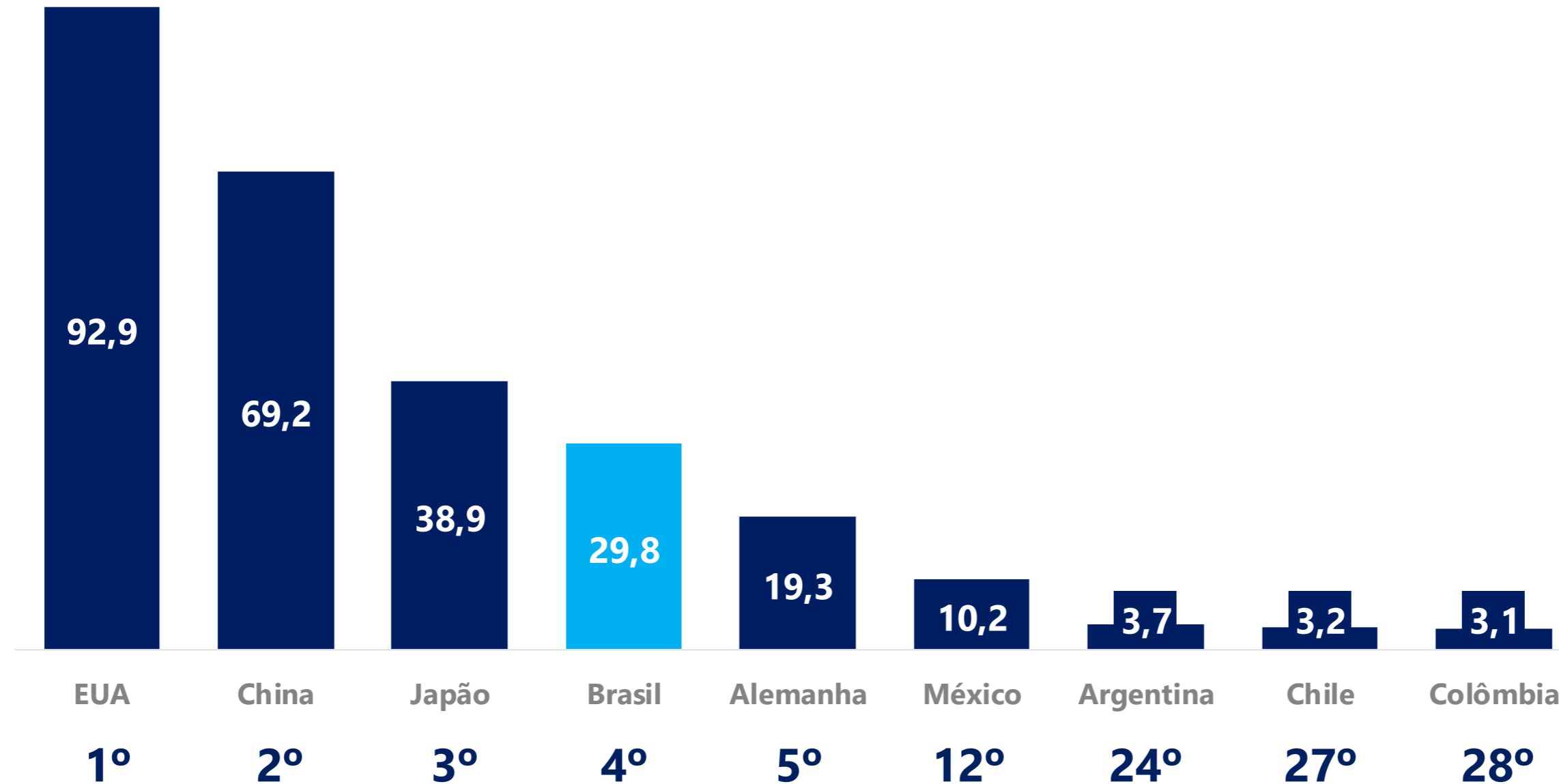
Cera
 Luz Intensa Pulsada
 Laser

A Espaçolaser tem uma vantagem competitiva sobre clínicas menores devido ao seu banco de dados de CRM robusto e balanço patrimonial (planos de parcelamento em 18 pagamentos, ou 24 usando seu cartão de marca conjunta)

3. Tese de investimento

O mercado brasileiro de estética e cuidados pessoais é o 4º globalmente, com vendas em 2019 de US\$ 30 bilhões.

Receita com cuidados pessoais e estéticos
(US\$ bilhões) - 2019



Fontes: BTG Pactual e Companhia

3. Tese de investimento

A tese de investimento é baseada também no crescimento do número de lojas

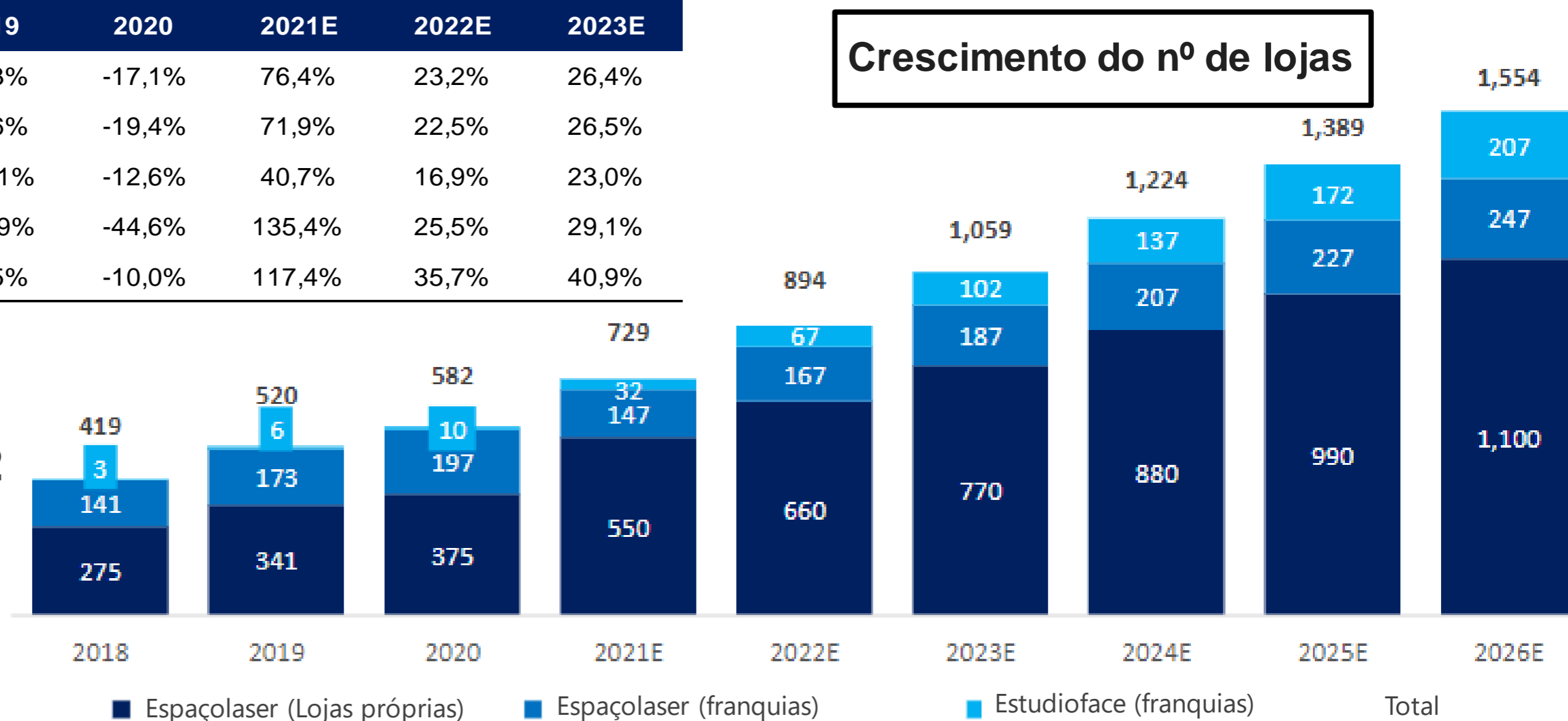
(R\$ milhões)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Receita líquida	648	522	897	1.099	1.390
Lucro bruto	400	277	509	620	786
Ebitda ajustado	199	96	247	312	404
Lucro líquido	65	59	128	174	244

Lucro/ação com CAGR de 30% 2021~2025
P/L 25x para 2022

Crescimento	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Vendas brutas	91,3%	-17,1%	76,4%	23,2%	26,4%
Vendas líquidas	92,6%	-19,4%	71,9%	22,5%	26,5%
Despesas	118,1%	-12,6%	40,7%	16,9%	23,0%
Ebitda	118,9%	-44,6%	135,4%	25,5%	29,1%
Lucro líquido	69,5%	-10,0%	117,4%	35,7%	40,9%

Fontes: BTG Pactual e Companhia

Média de 162 novas lojas até 2026



Agenda

- 1. Recomendação
- 2. Modelo de negócios
- 3. Tese de investimento
- **4. Riscos**

4. Riscos

Principais riscos para o case

Como principais **riscos** para a tese, enxergamos:

- (i) Competição de players regionais;
- (ii) Risco operacional de expansão de novas lojas
- (iii) A Espaçolaser está sujeito às condições macroeconômicas locais, principalmente PIB e inflação

Anexos



Anexo 1

Espaçolaser – pares

		P/L			EV/EBITDA		
Companhias	País	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
Espaçolaser	BR	34,0x	25,0x	17,8x	16,0x	12,8x	10,1x
Arezzo	BR	39,6x	27,4x	21,2x	21,0x	16,2x	13,1x
C&A	BR	-	18,2x	10,9x	6,0x	4,1x	3,4x
Grupo SBF	BR	44,3x	28,3x	15,7x	13,9x	9,5x	6,5x
Renner	BR	49,2x	26,3x	21,8x	22,1x	14,8x	11,5x
Smart Fit	BR	-	311,6x	32,0x	160,3x	25,3x	12,0x
Grupo Soma	BR	39,1x	29,7x	22,3x	25,7x	20,4x	15,4x
Track & Field	BR	37,2x	24,1x	17,6x	23,9x	14,7x	10,2x
SILK Laser Clinics	AU	27,5x	25,8x	17,0x	12,0x	10,1x	7,1x
Média de players		39,3x	26,9x	19,4x	21,6x	14,8x	10,9x

Fontes: Bloomberg, BTG Pactual. Dados de 25 de Agosto de 2021



btg pactual

Disclaimer

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