

Grupo Mateus (GMAT3): Estratégia de expansão; Ajustando as estimativas

Abordando a regionalidade e as oportunidades de expansão para o Grupo Mateus

Na semana passada, realizamos uma videoconferência com alta administração do Grupo Mateus (CEO Ison Mateus e Diretor de Expansão Sandro Oliveira), durante o qual reforçaram sua estratégia de crescimento para os próximos anos, envolvendo expansão fora de seus principais mercados (Maranhão e Pará) para outros estados no Nordeste do Brasil. Nos últimos anos, argumentamos que alguns players regionais no setor varejista de alimentos brasileiro tiveram histórias de crescimento de sucesso, ajudados pelo aumento da escala (e poder de barganha com a indústria), boas localizações de lojas, forte reconhecimento da marca e execução decente. Até certo ponto, isso tornou a vida dos players nacionais muito mais difícil (olhando a receita e a margem). É precisamente o caso do Grupo Mateus, que alia a regionalidade a uma escala muito maior do que a maioria dos concorrentes. Aproveitamos, assim, para atualizar nossas estimativas, atingindo um novo preço-alvo de R\$ 13/ação para o final de 2022 (vs. R\$ 11/ação anteriormente).

Expandindo sua presença no Norte e Nordeste

Em termos de expansão para fora dos estados-núcleo, a empresa mencionou que deve abrir pelo menos 5 lojas nesta nova “fronteira” (estados de Pernambuco, Bahia e Ceará) até o 1S22, principalmente no formato atacarejo, que aproveita uma combinação de ampla variedade, preços competitivos, logística eficiente (já que o GMAT já tem operações de distribuição em algumas dessas regiões) e serviços nas lojas - perseguindo uma TIR de ~20% para essas unidades. Em nosso relatório de início de cobertura do ano passado, apresentamos uma análise demográfica da capacidade da empresa para abrir lojas no Maranhão, Pará, Piauí, Ceará, Bahia e Tocantins. Agora estendemos essa análise a todos os estados do Nordeste, resultando no potencial de expansão do Grupo Mateus para 168 novas cidades (estava presente em 43 cidades em setembro de 2021). Usamos cidades com mais de 50 mil habitantes para a bandeira Camião (lojas de bairro) e aquelas com mais de 100 mil habitantes para atacarejo e supermercados. E embora não descartemos futuras fusões e aquisições, o foco continua sendo a expansão orgânica.

Novo preço-alvo de R\$ 13/ação para o final de 2022, sob um CAGR de LPA de 38%

Embora a redução do auxílio de emergência e a desaceleração da inflação dos alimentos para algumas categorias tenham pressionado os resultados nos últimos meses, o Grupo Mateus conseguiu apresentar um desempenho resiliente até ao momento este ano. Usando um modelo DCF, alcançamos um preço-alvo de R\$ 13 para o final de 2022 (vs. R\$ 11 antes). Aumentamos nossas estimativas de receita e EBITDA em 29% e 18%, respectivamente, para os próximos 4 anos (com um CAGR de receita de 29% até 2025), enquanto esperamos um

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

Grupo Mateus (GMAT3)

Data	29/09/2021
Ticker	GMAT3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	13,0
Preço (R\$)	6,8
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	15.134,02
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	34,64

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	16,3x	11,6x
EV/EBITDA	11,5x	8,2x

Stock Performance:

Setembro (%) -3,9%



crescimento de lucro líquido de 38%/ano (vs. 28% antes), principalmente devido à maior expansão da área de vendas (com inaugurações em novos estados). Em resumo, o conhecimento local e a escala da empresa são barreiras de entrada importantes nos mercados onde atua, bem como uma vantagem nos novos estados para os quais deve se expandir. Enquanto isso, seu valuation com desconto (o GMAT3 é negociado a 12x P/L 2022 vs. 22x como a mediana para varejistas) também justifica nosso rating de Compra.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	24,6	22,9	18,9	21,6	24,9
EV/EBITDA	-	16,5	11,5	8,2	5,7
P/L	-	25,4	16,3	11,6	8,0
Dividend Yield %	-	0,0	0,0	0,1	0,1

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	8.036	12.397	16.321	22.772	30.214
EBITDA	769	1.062	1.247	1.796	2.466
Lucro Líquido	499	726	927	1.304	1.903
LPA (R\$)	0,23	0,33	0,42	0,59	0,86
DPA líquido (R\$)	0,01	0,00	0,00	0,00	0,01
Dívida Líquida/Caixa	-908	997	791	477	1.017

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\$ 6,85, em 28 de setembro de 2021.

A fronteira de crescimento do Grupo Mateus

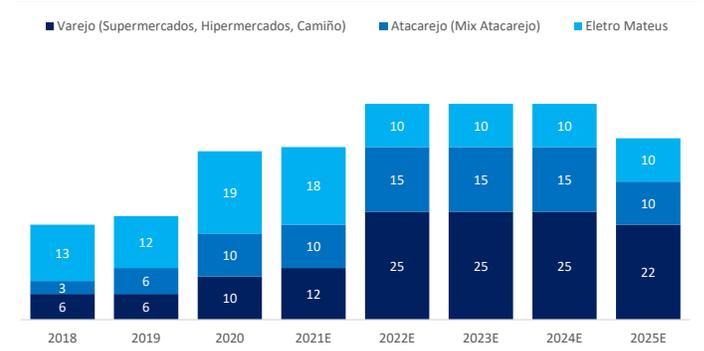
Apesar da forte presença da empresa nos estados do Maranhão e Pará, ainda vemos espaço para expansão (embora ainda permanecendo um player regional), com 209 novas lojas previstas até 2025.

Tabela 1: Número de lojas e inaugurações de lojas - total



Fonte: Empresa e BTG Pactual

Tabela 2: Abertura de lojas por formato

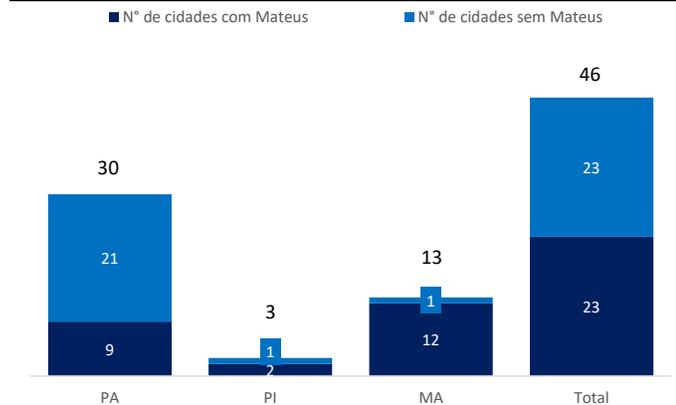


Fonte: Empresa e BTG Pactual

Utilizando nossa análise demográfica dos dados do IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística), mapeamos 46 cidades com mais de 50 mil habitantes nos estados do Maranhão, Pará e Piauí (onde o Grupo Mateus já opera - além de uma loja no estado do Ceará, a partir do 2T21). Atualmente, a empresa está presente em 23 cidades desses estados (vs. 12 cidades há 12 meses).

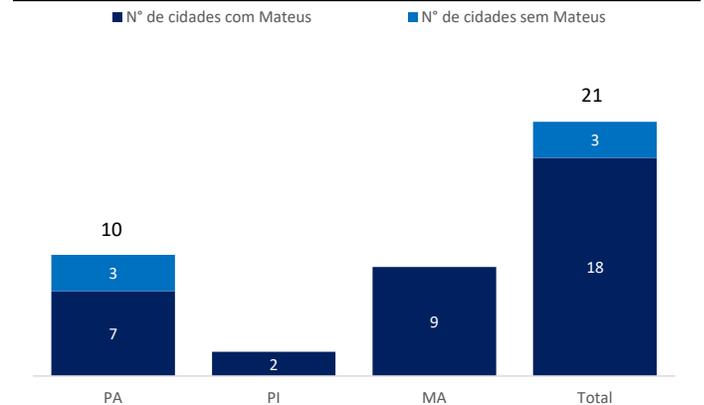
Além disso, também mapeamos as cidades com mais de 100 mil habitantes (nesses mesmos estados - 21 cidades) onde há maior potencial para abertura de atacarejo (bandeira Mix Atacarejo) ou supermercados. A sobreposição já é elevada, pois o Grupo Mateus está presente em 18 cidades (mas ainda com oportunidades para a empresa abrir mais lojas nas cidades onde já opera).

Tabela 3: Mapa de calor demográfico - cidades entre 50k-100k habitantes (Pará, Maranhão e Piauí)



Fonte: IBGE e BTG Pactual

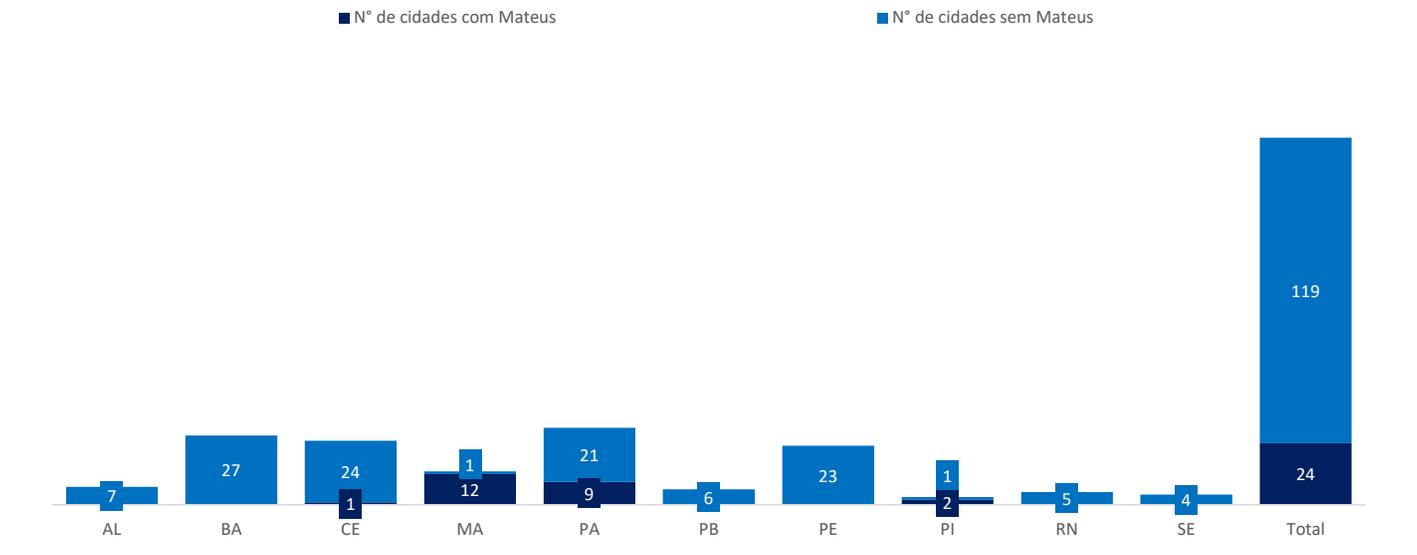
Tabela 4: Mapa de calor demográfico - cidades com mais de 100 mil habitantes (Pará, Maranhão e Piauí)



Fonte: IBGE e BTG Pactual

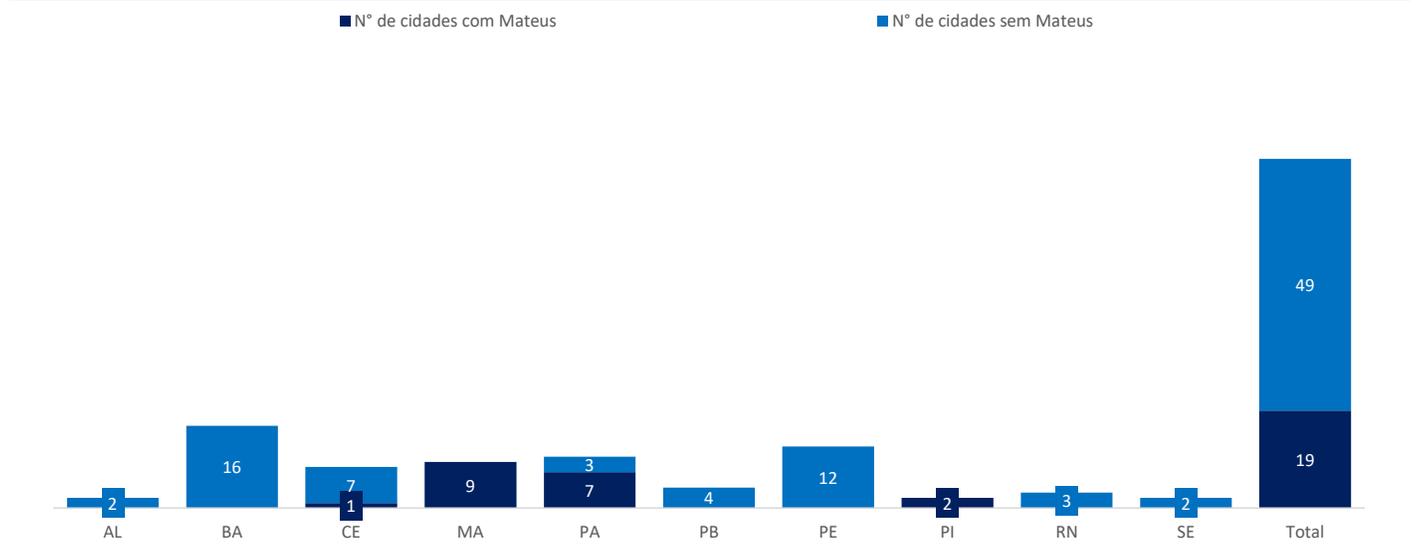
Também fizemos a mesma análise, mas estendendo o raio para o restante da região Nordeste (incluindo também o estado do Pará, na região Norte do Brasil, onde Mateus já é um player relevante).

Tabela 5: Mapa de calor demográfico – cidades entre 50k-100k habitantes



Fonte: IBGE e BTG Pactual

Tabela 6: Mapa de calor demográfico - cidades com mais de 100 mil habitantes



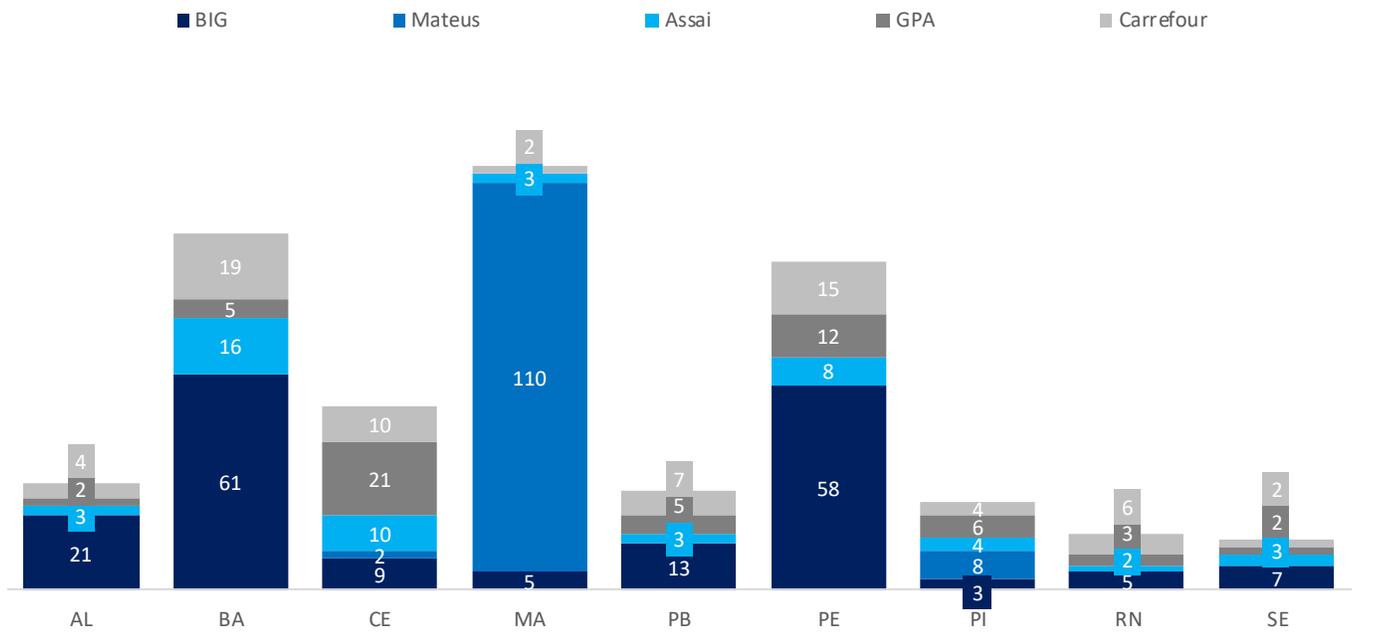
Fonte: IBGE e BTG Pactual

Como resultado, ainda existem 168 cidades adicionais (com mais de 50 mil habitantes) que poderiam suportar lojas de atacarejo ou supermercados.

Também não descartamos que players nacionais (CBD, Carrefour e Grupo Big) possam tentar aumentar sua presença nos mercados que a empresa atua, embora o alcance da base de lojas e da estrutura logística da GMAT (auxiliado pelo negócio

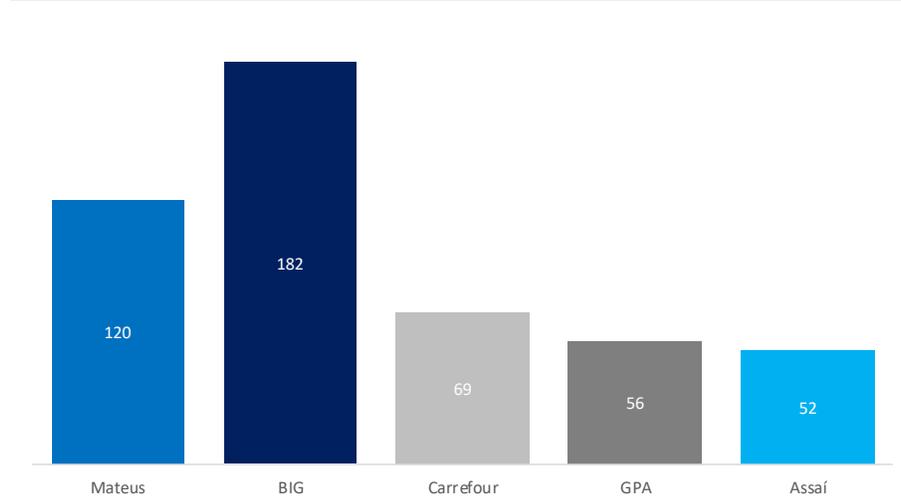
de atacado), bem como sua escala (e poder de barganha com os fornecedores), todos criam uma perspectiva difícil para novos (ou antigos) players.

Tabela 7: Nº de lojas por estado e por empresa (região Nordeste)



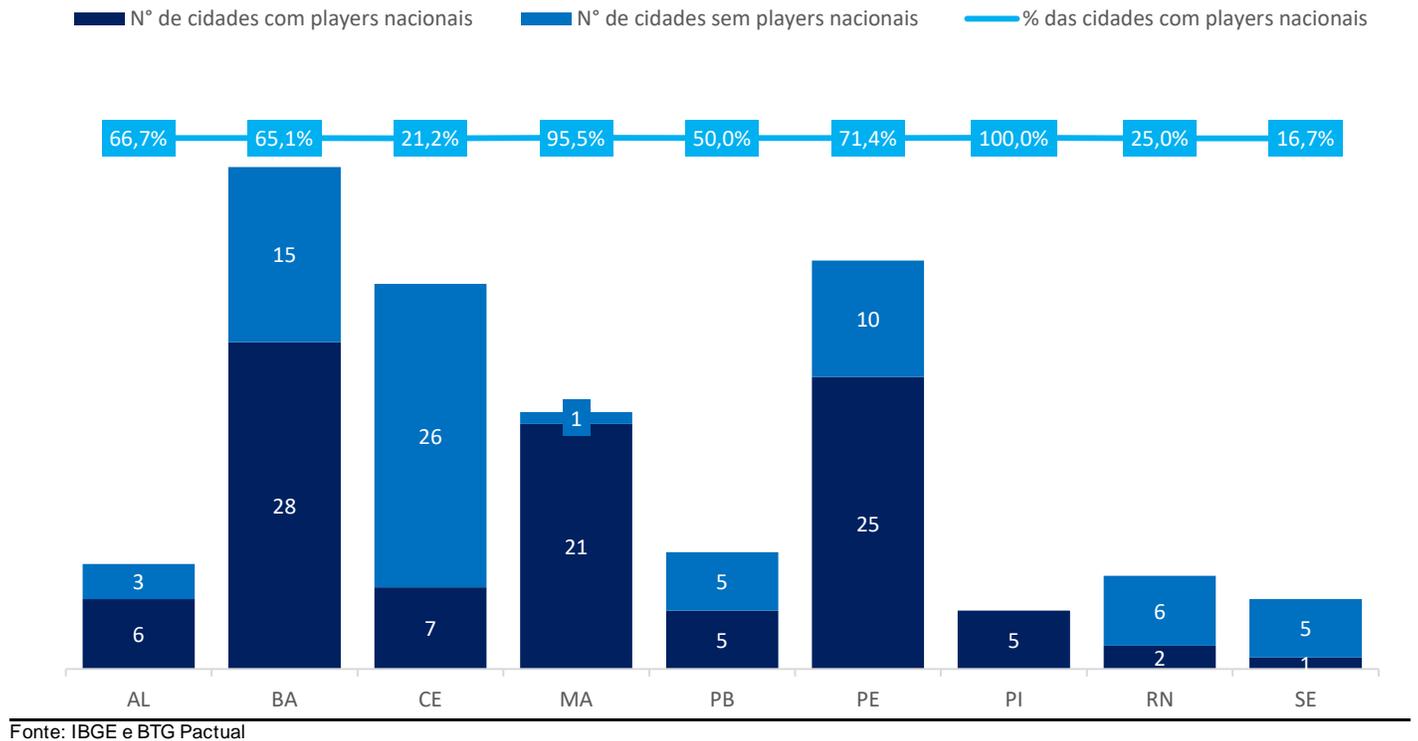
Fonte: IBGE e BTG Pactual

Tabela 8: Nº de lojas por empresa (região Nordeste)



Fonte: IBGE e BTG Pactual

Tabela 9: N° de cidades com players nacionais por estado - cidades com mais de 50 mil habitantes



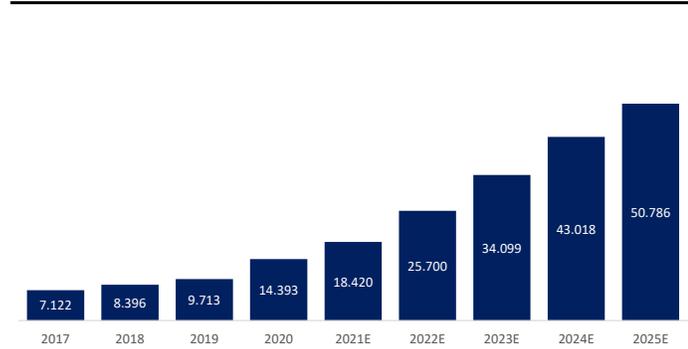
E apesar da competição mais forte (de players nacionais e regionais), essas regiões ainda têm penetração relativamente baixa de varejistas de alimentos /habitante em comparação com outros estados/regiões.

Tabela 10: Penetração do varejo de alimentos (% de habitantes)

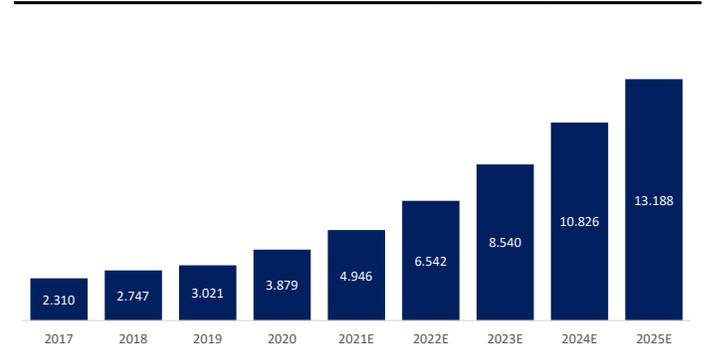
Estado	Nº de varej. de alim.	População	Varej. De alimentos / '100 mil habitantes
Norte	1.183	18.906.473	6
Acre	134	906.876	15
Amapá	102	877.124	12
Amazonas	69	4.269.995	2
Pará	674	8.777.124	8
Rondônia	115	1.815.278	6
Roraima ²	5	652.713	1
Tocantins	83	1.607.363	5
Nordeste	4.795	57.667.842	8
Alagoas	268	3.365.351	8
Bahia	661	14.985.284	4
Ceará	1.146	9.240.580	12
Maranhão	647	7.153.262	9
Paraíba	439	4.059.905	11
Pernambuco	591	9.674.793	6
Piauí	508	3.289.290	15
Rio Grande do Norte	443	3.560.903	12
Sergipe	92	2.338.474	4
Sul	11.244	30.402.587	37
Paraná	2.938	11.597.484	25
Santa Catarina	2.675	7.338.473	36
Rio Grande do Sul	5.631	11.466.630	49
Sudeste	19.429	89.632.912	22
Espírito Santo	217	4.108.508	5
Minas Gerais	4.485	21.411.923	21
Rio de Janeiro	1.954	17.463.349	11
São Paulo	12.773	46.649.132	27
Centro-Oeste	2.397	16.707.336	14
Distrito Federal	217	3.094.325	17
Goiás	776	7.206.589	11
Mato Grosso	356	3.567.234	10
Mato Grosso do Sul	748	2.839.188	26
Brasil	39.047	213.317.150	18

Fonte: IBGE, ABRAS e BTG Pactual. Nota: (1) com > 2 check-outs. Dados de 2020; (2) a partir de 2019

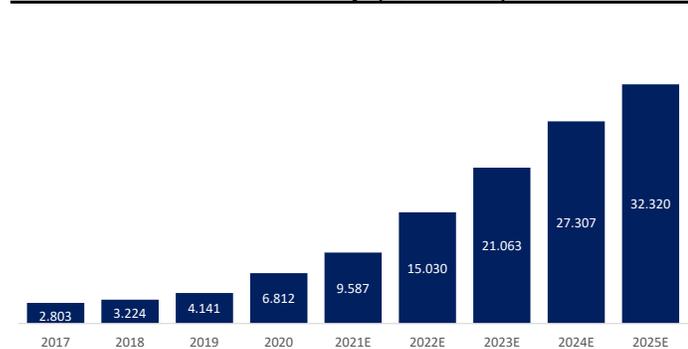
Grupo Mateus em números

Tabela 11: Receita bruta (R\$ milhões)


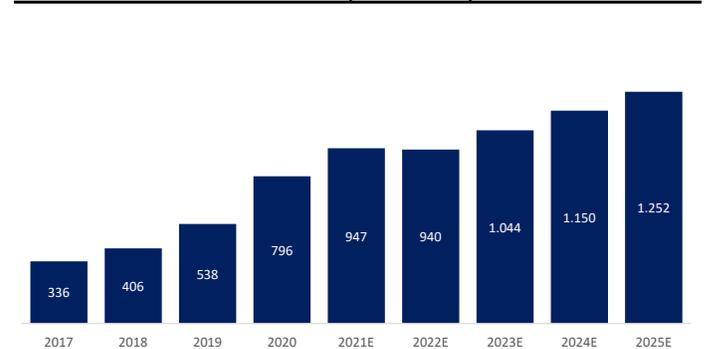
Fonte: Empresa e BTG Pactual

Tabela 12: Receita bruta - divisão varejo (R\$ milhões)*


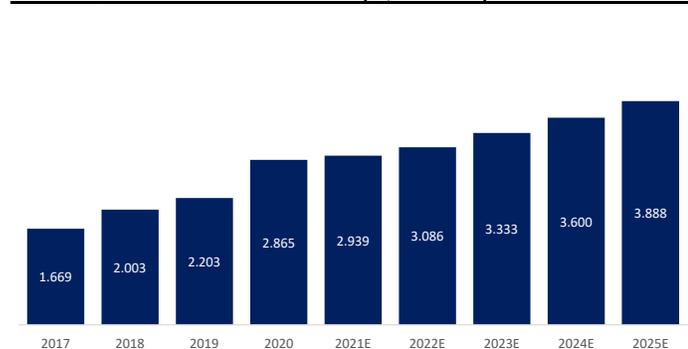
Fonte: Empresa e BTG Pactual; * inclui formatos de supermercado e hipermercado

Tabela 13: Receita bruta - atacarejo (R\$ milhões)


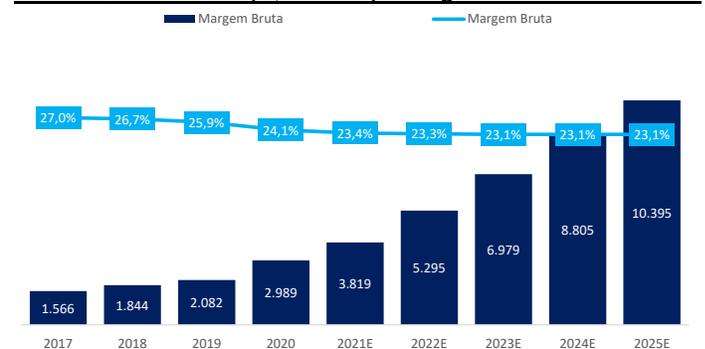
Fonte: Empresa e BTG Pactual

Tabela 14: Receita Bruta - Eletro (R\$ milhões)


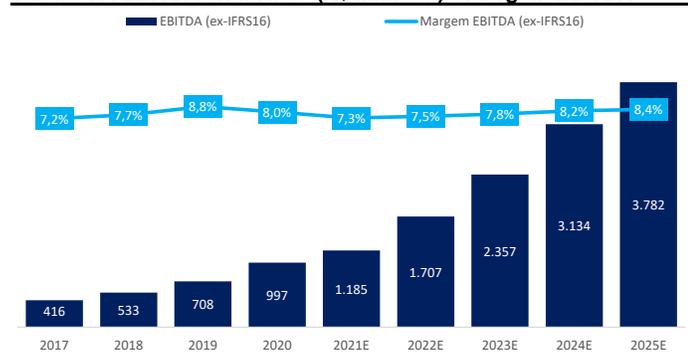
Fonte: Empresa e BTG Pactual

Tabela 15: Receita bruta - atacado (R\$ milhões)


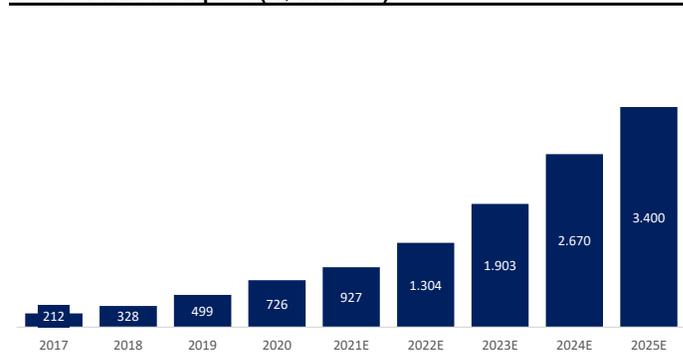
Fonte: Empresa e BTG Pactual

Tabela 16: Lucro bruto (R\$ milhões) e margem bruta


Fonte: Empresa e BTG Pactual

Tabela 17: EBITDA ex-IFRS16 (R\$ milhões) e margem EBITDA


Fonte: Empresa e BTG Pactual

Tabela 18: Lucro líquido (R\$ milhões)


Fonte: Empresa e BTG Pactual

Valuation

Usando um modelo DCF, alcançamos um preço-alvo de R\$ 13 para o final de 2022 (vs. R\$ 11 antes). Aumentamos nossas estimativas de receita e EBITDA em 29% e 18%, respectivamente, para os próximos 4 anos (com um CAGR de receita de 29% até 2025), enquanto esperamos um crescimento de lucro líquido de 38%/ano (vs. 28% antes), impulsionado principalmente pela maior expansão da área de vendas (com inauguração em novos estados). Enquanto isso, o valuation com desconto (o GMAT3 é negociado a 12x P/L 2022 vs. 22x como a mediana para varejistas) também justifica nosso rating de Compra.

Tabela 1: Novo vs. Antigo – Grupo Mateus

	Novo					Antigo					Variação				
	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Grupo Mateus															
Receita Bruta	18.420	25.700	34.099	43.018	50.786	17.824	20.793	25.570	30.502	35.749	3%	24%	33%	41%	42%
Receita Líquida	16.321	22.772	30.214	38.117	45.000	15.178	17.706	21.773	25.973	30.441	8%	29%	39%	47%	48%
Lucro Bruto	3.819	5.295	6.979	8.805	10.395	3.704	4.295	5.249	6.261	7.338	3%	23%	33%	41%	42%
Margem Bruta	23,4%	23,3%	23,1%	23,1%	23,1%	24,4%	24,3%	24,1%	24,1%	24,1%	-101bps	-101bps	-101bps	-101bps	-101bps
EBITDA ajust.	1.247	1.796	2.466	3.254	3.909	1.397	1.630	1.999	2.442	2.924	-11%	10%	23%	33%	34%
Margem EBITDA ajust.	7,6%	7,9%	8,2%	8,5%	8,7%	9,2%	9,2%	9,2%	9,4%	9,6%	-157bps	-132bps	-102bps	-87bps	-92bps
Lucro Líquido	927	1.304	1.903	2.670	3.400	967	1.171	1.571	2.016	2.524	-4%	11%	21%	32%	35%

Fonte: BTG Pactual

Justificativa por trás de nossas estimativas para o Grupo Mateus:

- Em média, a empresa deverá abrir 46 lojas/ano de 2021 a 2025 (vs. 36 lojas/ano anteriormente): 13 no modelo atacarejo, 22 no varejo e 11 no formato Eletro Mateus.
- Expansão da área de vendas em 20%/ano de 2021 até 2025, com crescimento médio de SSS de 6%/ano.
- Operação de atacado (vendas externas) crescendo 7%/ano de 2021 até 2025. Como resultado, esperamos um CAGR da receita bruta consolidada (2021-2025) de 29%.
- Estimamos que a margem bruta caia 30 bps a/a em relação aos níveis de 2021 até 2025 (e 100 bps em relação aos níveis de 2020) devido à crescente participação do atacarejo nas vendas gerais. Em 2025, o atacarejo deve representar 64% das vendas da empresa, contra 47% em 2020 e 42% em 2019.
- EBITDA ajustado (pré-IFRS16) crescendo em média 33%/ano até 2025, com margem EBITDA deve saltar de 7,3% em 2021 para 8,4% em 2025.
- Lucro líquido cresce 38% no mesmo período (considerando carga tributária média de 4% em função da desoneração no Maranhão).

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