

SYN (CCPR3): Resultado 2T21

FFO de R\$ 0,11/ação (+56% a/a) em linha conosco

SYN (anteriormente conhecido como CCP) relatou resultados suaves (embora esperados) do 2T21. A receita líquida ficou em R\$ 77 milhões (+21% a/a; 9% abaixo de nossas projeções), principalmente devido à ocupação abaixo do esperado no segmento de escritórios. O Ebitda ajustado totalizou R\$ 46 milhões (+76% a/a; 5% abaixo de nossa projeção), com margem de 60% (300 pontos-base acima da nossa expectativa, já que as despesas com vendas, gerais e administrativas ficaram abaixo do esperado). O FFO totalizou R\$ 17 milhões (+50% a/a; em linha com nossas estimativas), explicado pelos menores impostos pagos no segundo trimestre.

A vacância de escritórios foi maior (mas deve cair em breve); shoppings se recuperando desde Covid

No segmento de escritórios, a vacância aumentou 420 bps t/t (para 29,0% no 2T21), porém a empresa sinalizou que alugou 100% do JK Towers e do Faria Lima Financial Center no 3T21 (portanto, a vacância deve diminuir, ajudada por escritórios AAA). No espaço dos shoppings, o portfólio da SYN se recuperou (embora em um ritmo mais lento do que seus pares, uma vez que alguns ativos foram fechados durante grande parte do 2T). Conseqüentemente, as vendas dos shoppings caíram 45% a/a (para R\$ 441 milhões no 2T21) e a vacância aumentou 210 pontos-base a/a (para 8,5% no 2T).

2T foi suave, mas a tendência é positiva; Classificação de compra (12x P/FFO 2022E)

Os resultados trimestrais foram fracos, entretanto, acreditamos que isso era altamente esperado pelo mercado (os resultados estavam em linha conosco e é amplamente conhecido que os shoppings estiveram fechados durante grande parte do 2T). Acreditamos que a SYN possui um grande portfólio de escritórios AAA em São Paulo (defensivos em qualquer cenário), enquanto seus shoppings vêm se recuperando bastante (embora em um ritmo mais lento). Mantemos nossa classificação de compra sobre as ações, já que o valuation parece atrativo em 12x P/FFO 2022E.

BTG Pactual – Equity Research:

Gustavo Cambauva

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Elvis Credendio

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Luis Mollo

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

SYN (CCPR3)

Data	13/08/2021
Ticker	CCPR3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	20,0
Preço (R\$)	10,4
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	1582,92
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	5,99

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	15,4x	12,0x
EV/EBITDA	10,7x	8,6x

Stock Performance:

Agosto (%)	-8,0%
LTM (%)	-29,4%



Valuation	12/2018	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	6,0	7,5	5,2	7,0	8,8
EV/EBITDA	12,5	20,1	17,0	10,7	8,6
P/L	-1173,4	114,6	41,3	15,4	12,0
Dividend Yield %	11,5	0,2	1,1	2,2	2,7

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E
Receita	390	361	321	376	443
EBITDA	181	224	178	230	284
Lucro Líquido	-1	33	53	106	137
LPA (R\$)	-0,01	0,22	0,33	0,67	0,86
DPA Líquido (R\$)	1,00	0,06	0,15	0,23	0,28
Dívida Líquida/Caixa	-1.230	-748	-843	-816	-796

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\$ 10,37, em 12 de agosto de 2021.

Figura 1: Resultados da SYN - 2T21 (R\$ milhões, salvo indicação contrária)

R\$ (milhões)	2T21	2T21E	A x E (%)	1T21	t/t (%)	2T20	a/a (%)
Receita Líquida	76,9	84,7	-9%	78,3	-2%	63,4	21%
EBITDA ajustado	46,3	48,6	-5%	44,2	5%	26,3	76%
<i>Margem EBITDA</i>	<i>60,1%</i>	<i>57,4%</i>		<i>56,5%</i>		<i>41,4%</i>	
FFO	16,8	16,9	-1%	16,5	2%	11,2	50%
<i>Margem FFO</i>	<i>21,8%</i>	<i>20,0%</i>		<i>21,1%</i>		<i>17,7%</i>	
Lucro líquido	7,1	6,3	13%	7,1	0%	0,9	701%
<i>Margem Líquida</i>	<i>9,3%</i>	<i>7,5%</i>		<i>9,1%</i>		<i>1,4%</i>	
FFO/ação	0,11	0,11	-1%	0,11	2%	0,07	56%
LPA	0,05	0,04	13%	0,05	0%	0,01	731%

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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual 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 BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual 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 BTGPactual 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