

Smart Fit (SMFT3)

Iniciando cobertura com recomendação de compra
preço-alvo de R\$ 33,00



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\$ 33,00

Iniciamos nossa cobertura de Smart Fit (SMFT3) com recomendação de compra e um preço-alvo de R\$ 33,00 (potencial de valorização de ~17%).

A Smart Fit é a academia nº 1 da América Latina e a nº 4 no mundo. Com 981 academias ao final do 2T21 ela está presente em 13 países com uma base de clientes que chega a 2,4 milhões de membros.

Com uma estratégia de expansão, a Smart Fit busca aumentar seu alcance e oferecer cada vez mais o bem-estar para seus clientes, se posicionando muito bem para capturar a retomada às atividades físicas e reabertura da economia.

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	6,4	-5,2	-4,1	2,9	9,6
EV/EBITDA	-	-	166,2	26,2	12,4
P/L	-	-	-36,9	323,3	33,2
Dividend Yield %	-	-	0,0	0,0	0,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	1.984	1.256	1.618	2.921	4.529
EBITDA	552	54	99	662	1.432
Lucro Líquido	-247	-487	-447	51	496
LPA (R\$)	-0,42	-0,83	-0,76	0,09	0,85
DPA líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dívida Líquida/Caixa	-855	-1.596	-50	-857	-1.301

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\$ 28,10, em 20 de agosto de 2021.



Agenda

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

2. Modelo de negócios

Líder na América Latina, grande alcance territorial com oferecimento de qualidade e preço-baixo.

Criada pelo Edgar Corona em 1996, inicialmente chamada Bio Ritmo, ela imprimi um modelo de alto-valor e preço-baixo e adotou o nome de Smart Fit em 2009.

Os membros podem se cadastrar via dois planos de assinatura: **Black (R\$109,90 mensal no Brasil e \$559 pesos no México)**, com período mínimo de 1 ano; e o **Smart (abrangendo valores de R\$69,90 até R\$109,90 no Brasil e \$299 até \$559 pesos no México)**, ambos planos mensais sem período mínimo de permanência, mas acesso a apenas 1 academia escolhida pelo cliente.

SE TORNANDO FITNESS EXPERTS
1996-2008



31 Academias
BIORITMO

MODELO DISRUPTIVO
ALTO VALOR & BAIXO PREÇO
2009-2018



950 Academias
smart fit

LIDERANÇA CONSOLIDADA
COM ECOSISTEMA FITNESS
2019 EM DIANTE



981+ Academias em 13 países
435k+ Assinantes digitais



Presente em 13 países:

- Argentina
- Brasil
- Chile
- Colômbia
- República Dominicana
- Panamá
- Equador,
- Costa Rica,
- El Salvador,
- Guatemala,
- México,
- Paraguai
- Peru

A Smart Fit possui atualmente mais de 2,4 milhões de membros em sua base.

Agenda

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

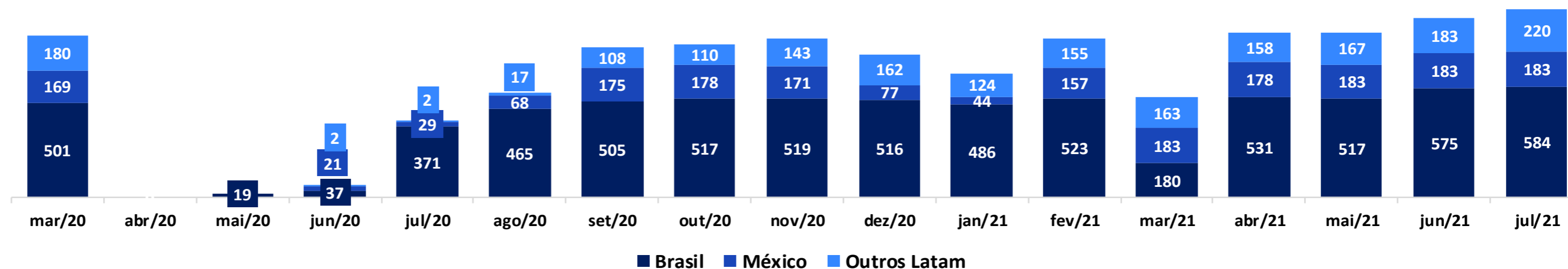
3. Tese de investimento

Liderança na América Latina

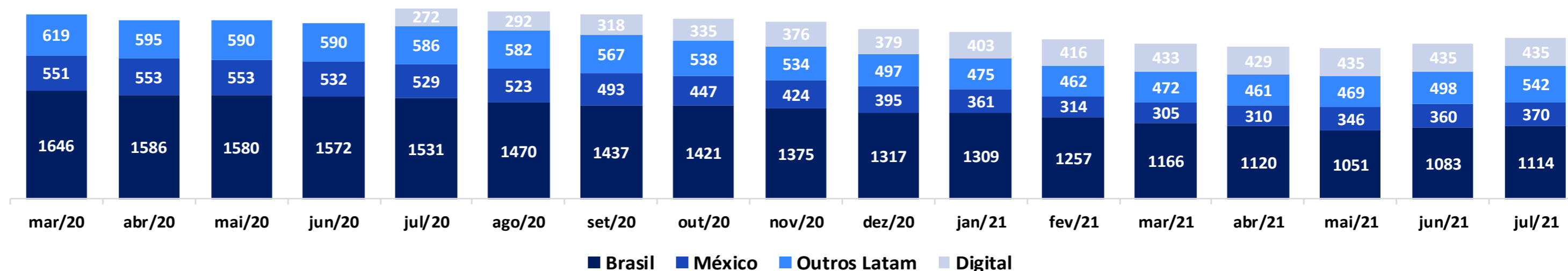
O presencial vem se mostrando resiliente quando o assunto é academia

A pandemia do coronavírus forçou a indústria de academias a mudar suas operações para limitar aglomerações e a interação entre as pessoas. Mas conforme as restrições são reduzidas, as pessoas voltaram às suas academias, movimento que caminha em conjunto com uma maior preocupação da população com sua saúde e bem-estar.

Academias em operação



Total de membros

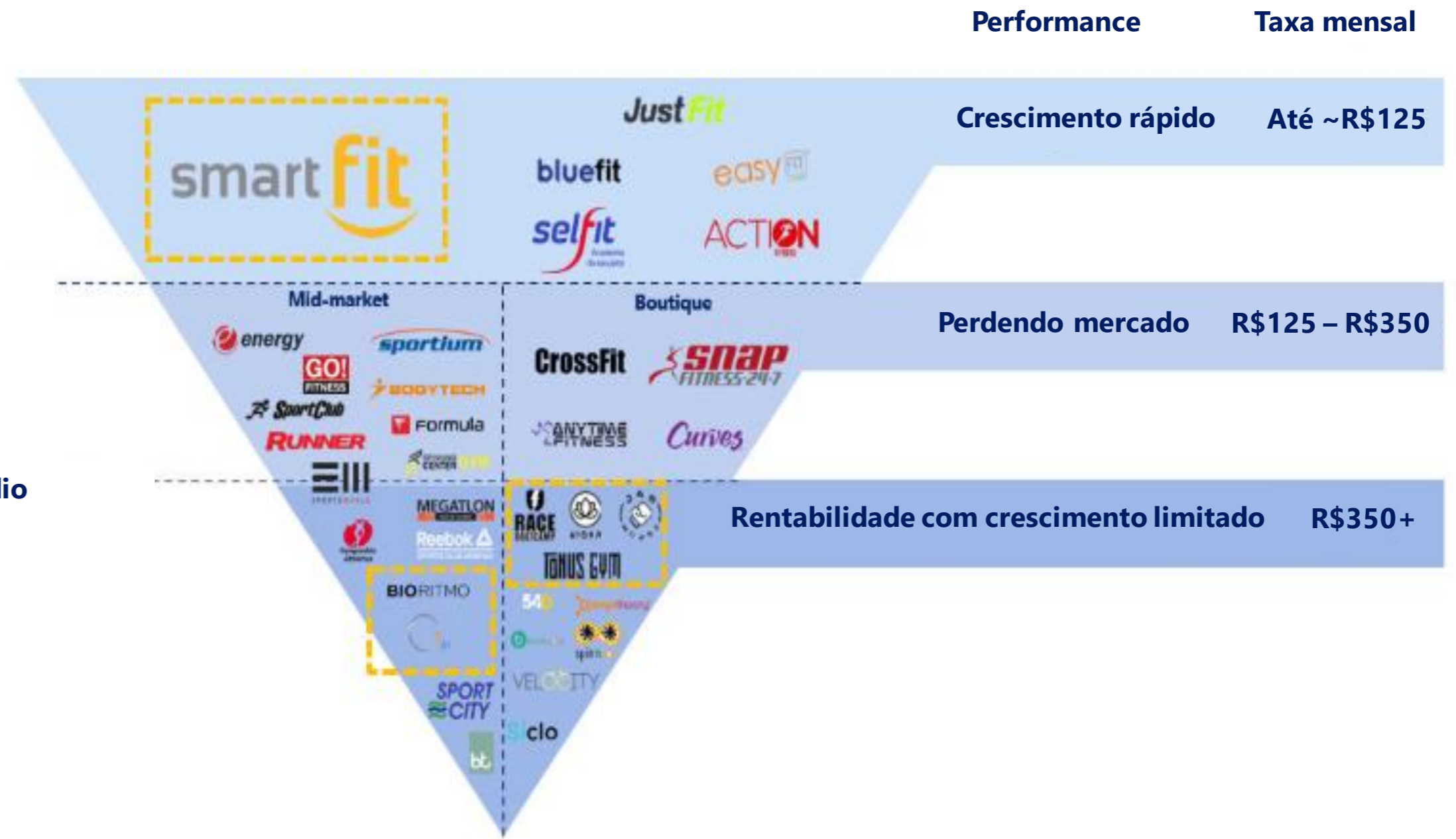
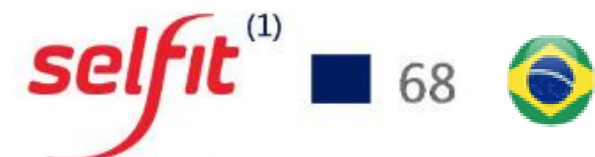


Fontes: BTG Pactual e Companhia

3. Tese de investimento

Liderança na América Latina

Essa liderança deverá garantir a captura da retomada às atividades e elevação do público-alvo



Fontes: BTG Pactual e Companhia

3. Tese de investimento

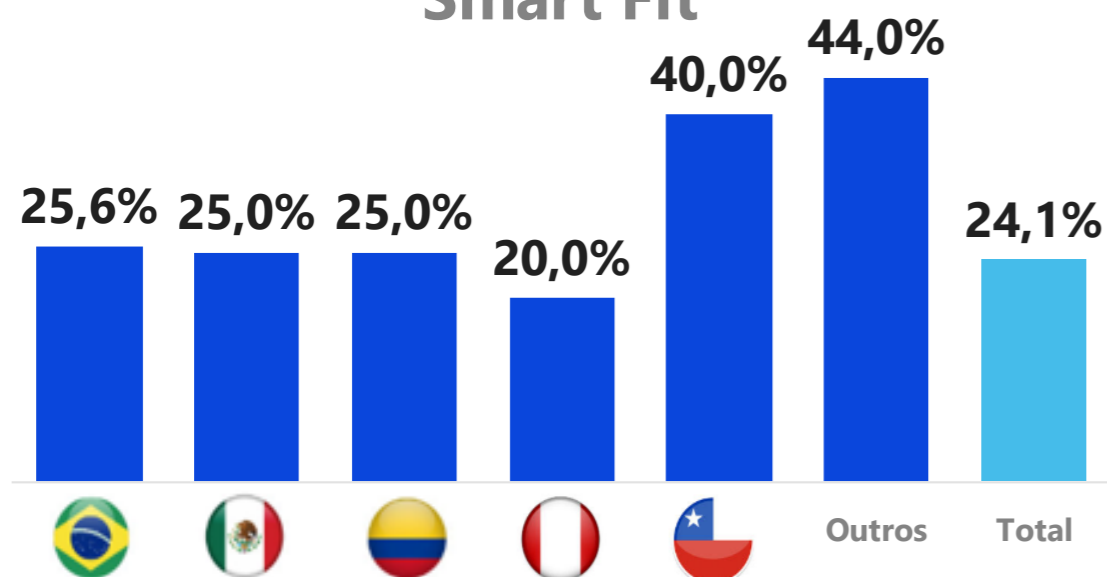
Aumento da densidade de academias com bons números quando maduras

A expansão de suas academias será concentrada principalmente em cidades maiores (mais de 1 milhão de habitantes), posteriormente estendendo-se para regiões menores.

A Smart Fit já está presente em 39 das 44 dessas grandes cidades nas regiões em que atua (o que significa uma estratégia de crescimento baseada no aumento da densidade de lojas).

Considerando as 25 maiores cidades da América Latina, a Smart Fit é responsável por 30% do total de unidades que ela poderia abrir nos próximos anos. Assumindo o ritmo de expansão da Smart Fit, alcançamos uma participação de mercado de 24% para a empresa em cerca de 10 anos (vs. 13% antes da pandemia).

Potencial do market share da Smart Fit



Fontes: BTG Pactual e Companhia

Crescimento com qualidade

- Unidades maduras com 3 anos (média de 3,8 mil membros/unidade)
- Escalada de crescimento médio acelerado com 1 mil membros no primeiro ano, 3 mil no segundo e 3,8 mil no terceiro.
- Capex de R\$ 4,8 milhões (1/3 equipamentos) e manutenção de 7% da receita bruta.
- ROIC de 20% e margem EBITDA de 45% na maturidade

Números Academia	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6
Receita líquida	753	2.744	3.680	3.846	4.019	4.200
Lucro bruto	226	1.098	1.840	1.923	2.010	2.100
Margem bruto	30,0%	40,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
Ebitda	150	851	1.546	1.654	1.768	1.890
Margem Ebitda	19,9%	31,0%	42,0%	43,0%	44,0%	45,0%

3. Tese de investimento

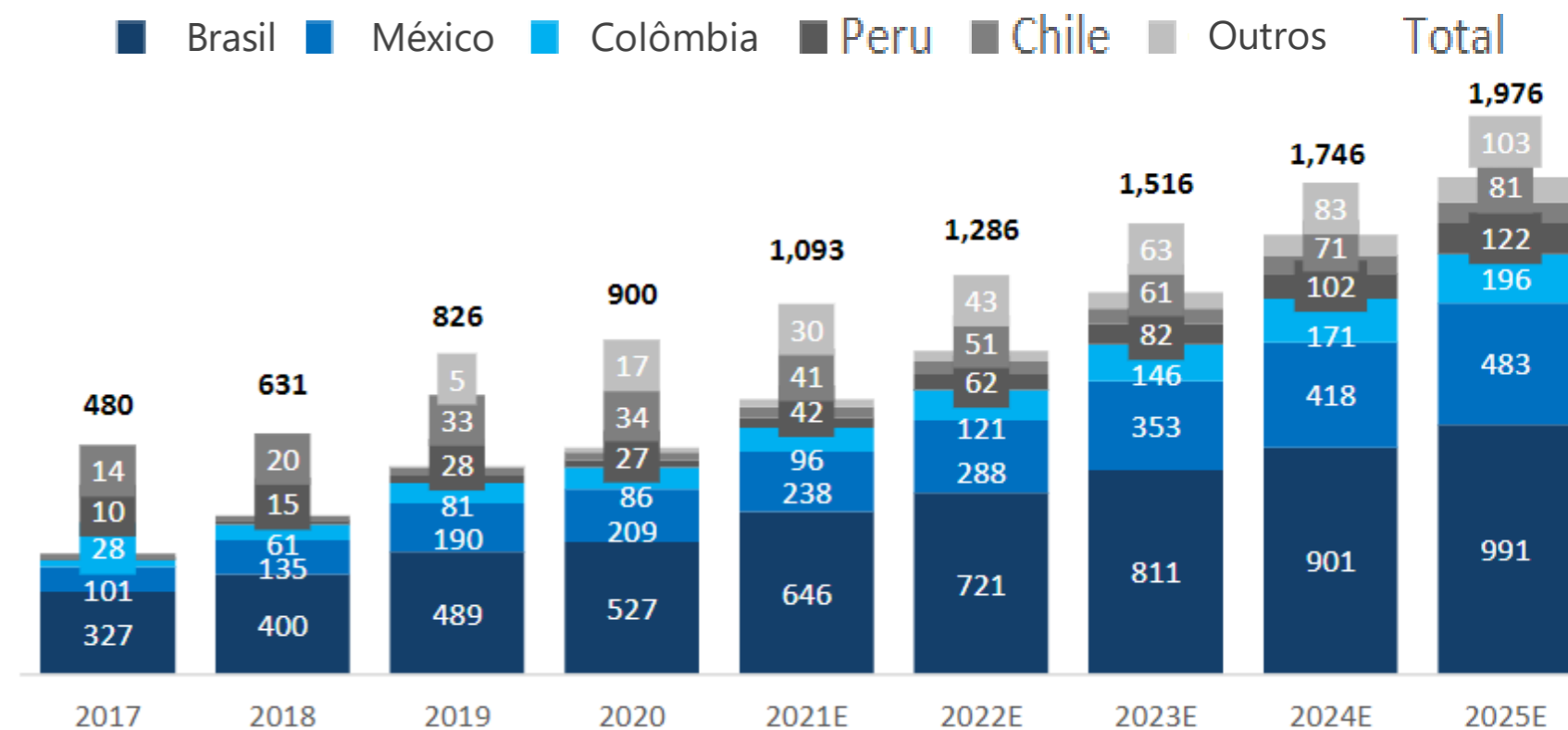
Conforme nossas premissas, a seguir indicamos como esperamos que os números da Smart Fit caminhem com o passar dos anos.

(R\$ milhões)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Receita líquida	1.984	1.256	1.618	2.921	4.529
Lucro bruto	951	428	531	1.262	2.221
Ebitda ajustado	601	95	129	715	1.503
Lucro líquido	-247	-487	-447	51	496

Crescimento	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Vendas líquidas	35,4%	-36,7%	28,8%	80,5%	55,0%
Despesas	31,0%	-6,3%	15,3%	39,2%	31,5%
Ebitda	15,6%	-90,2%	84,0%	565,7%	116,3%
Lucro líquido	-226,1%	97,6%	-8,3%	-111,4%	874,1%

Ebitda com CAGR de 53% 2022~2025
P/L 33,2x para 2023

Média de 215 aberturas de academias por ano até 2025



Fontes: BTG Pactual e Companhia

3. Tese de investimento

A pandemia trouxe maior preocupação das pessoas com saúde e bem-estar

Vemos oportunidades de taxas "adicionais" para aumentar o yield das assinaturas, oferecendo produtos e serviços de valor agregado.

Com 1,1 milhão de usuários ativos por mês (tráfego orgânico), o Queima Diária oferece programas de treinamento customizados de acordo com o perfil e objetivo de cada cliente.

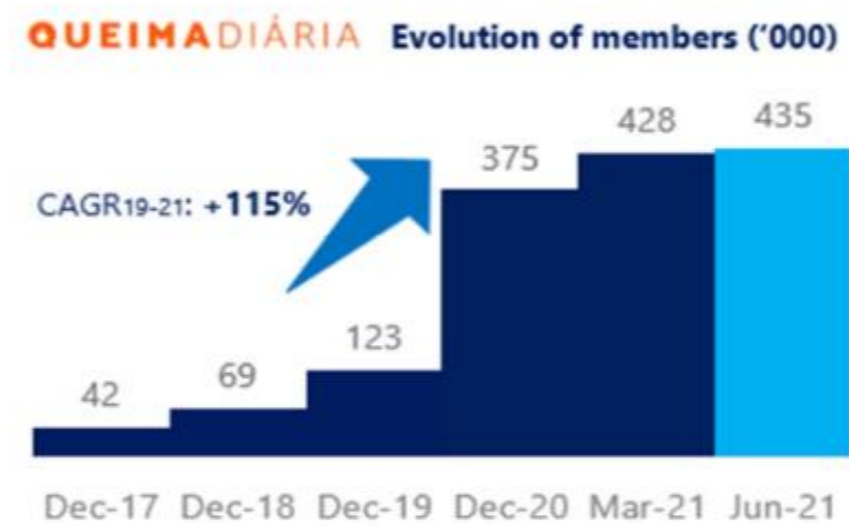
Além de otimizar processos em academias, vemos oportunidades de desenvolver mais recursos sociais e comunitários (incluindo parcerias com varejistas especializados para venda de produtos de bem-estar/artigos esportivos).

+435k
Membros

R\$29.9
Taxa mensal

+25mn
Visualizações Streaming
(Jun/19-Mar/21)

NPS +93
Google Play **4.8**
App Store **4.9**



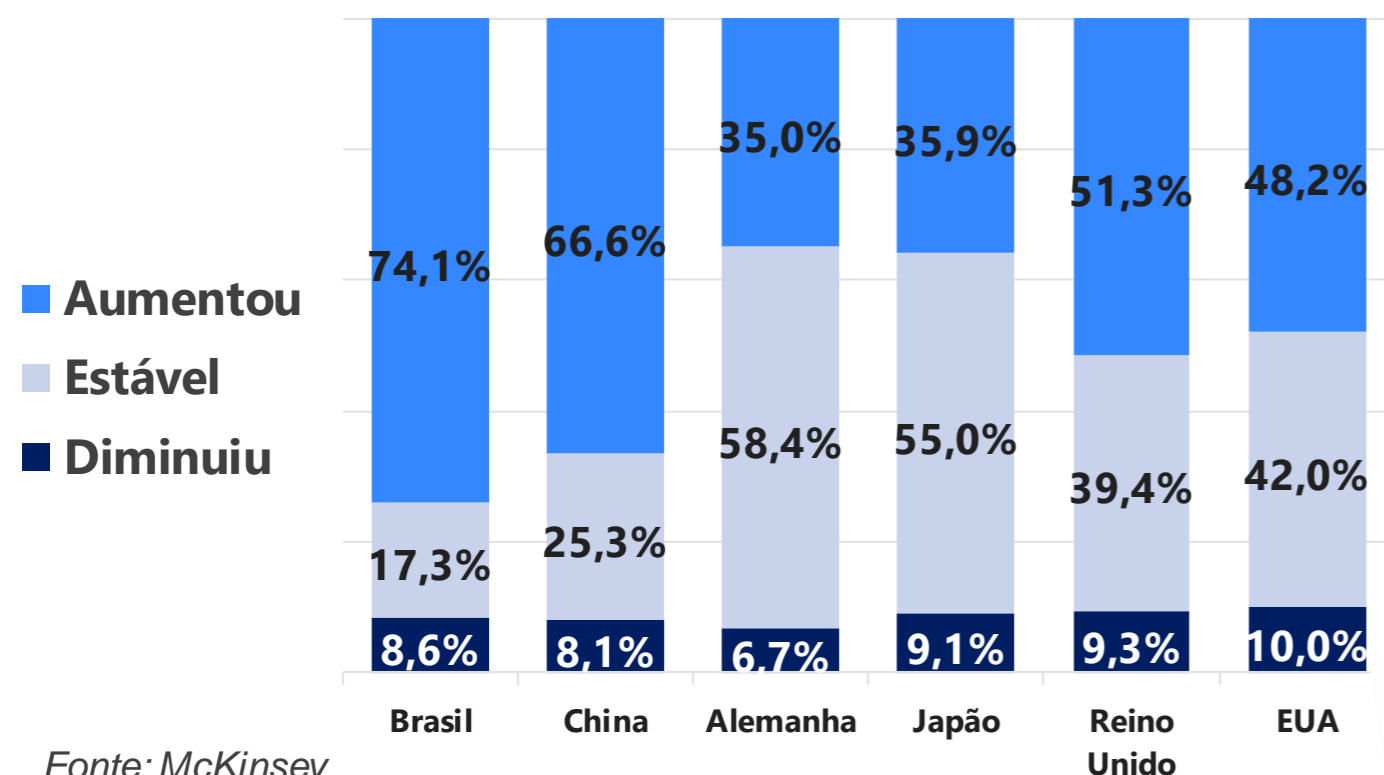
Presente no Brasil Expandindo para Latam

2.4mn
Seguidores

R\$60mn
Taxa Ebitda
1T21 43%

Fontes: BTG Pactual e Companhia

Mudança na priorização do bem-estar em comparação com 2-3 anos atrás (% das respostas)



Fonte: McKinsey

A pandemia, que forçou grande parte da população a se isolar, estimulou a mudança para exercícios personalizados em casa e tornou o bem-estar geral ainda mais importante. Nos Estados Unidos, 40% da população já considera o bem-estar uma prioridade no dia a dia (tendência seguida em todo o mundo, com o Brasil como um dos principais destaques).

Além da pandemia, as tendências de visitação nos últimos meses, em países em estágio avançado de vacinação, mostram que não é verdade a ideia de que as academias perderam o apelo durante a pandemia.

Em vez disso, no mundo pós-pandêmico, deveríamos ver uma corrida de ofertas online e presenciais, muito parecido com a evolução acelerada do varejo, trabalho de escritório e educação.

Agenda

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

Riscos

Principais riscos para o case

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

- (i) Efeito de canibalização da estratégia para aumentar a densidade de lojas;
- (ii) Competição de players regionais e plataformas online;
- (iii) A Smart Fit está sujeito às condições macroeconômicas locais, principalmente PIB e inflação

Anexos



Anexo1

Smart Fit - pares

Companhias	País	P/L		EV/EBITDA	
		2022E	2023E	2022E	2023E
Smart Fit	BR	323,3x	33,2x	26,2x	12,4x
Petz	BR	74,7x	47,6x	20,8x	15,5x
Raia	BR	38,9x	28,4x	15,0x	12,6x
Renner	BR	27,2x	22,5x	15,3x	12,0x
Arezzo	BR	27,2x	21,0x	16,0x	13,0x
Média de players brasileiros		33,1x	25,5x	15,7x	12,8x
Planet Fitness	US	43,5x	32,5x	23,7x	20,7x
Town Sports International	US	63,7x	27,5x	9,8x	8,2x
The Gym	UK	63,7x	27,5x	9,8x	8,2x
Basic Fit	NL	124,3x	33,2x	13,7x	9,7x
F45 Training Holdings	US	18,3x	13,6x	14,9x	11,1x
Nautilus	US	5,1x	13,2x	2,7x	4,4x
Peloton Interactive	US	179,5x	84,2x	75,6x	43,3x
Leejam Sports Co	SA	18,3x	14,0x	10,3x	8,3x
Média de players Globais		53,6x	30,0x	14,3x	10,4x



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