

## Assaí (ASA13): Resultado do 3T21

### Como esperado, um conjunto forte de resultados, apesar de uma perspectiva mais dura

Assim como nos trimestres anteriores, o Assaí apresentou sólidos números operacionais trimestrais, em linha com nossas estimativas. Apesar da forte base de comparação do 3T20, as vendas líquidas atingiram R\$ 10,7 bilhões (aumento de 16% a/a e em linha com nossa projeção), com expansão de 11,5% a/a da área de vendas e SSS crescendo 4,5% (em linha conosco), enquanto a inflação dos alimentos ficou em 15% nos últimos 12 meses. O Assaí também reconheceu no trimestre créditos tributários relativos à exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS/Cofins (R\$ 155 milhões de receita líquida e R\$ 20 milhões de resultado financeiro), além de R\$ 85 milhões de imposto de renda e CSLL sobre a taxa SELIC recebida pelos contribuintes na repetição de pagamentos indevidos, que excluímos de nossa análise para manter a comparabilidade. O impacto total no lucro líquido da empresa (líquido de impostos) atingiu R\$ 187 milhões no trimestre.

### Mix favorável e maturação de lojas impulsionaram a lucratividade no trimestre

A margem bruta ajustada aumentou 10bps a/a (20bps acima de nossa projeção) para 16,7% devido à maturação das lojas e uma maior participação de B2C nas vendas totais (65% no trimestre). As despesas com vendas, gerais e administrativas (como % da receita) aumentaram 30bps a/a, impactadas por despesas relacionadas à estruturação do back-office após a cisão da CBD em março. O Assaí também registrou receita de R\$ 12 milhões com a participação de 18% na FIC (divisão de financiamento ao consumidor em parceria com Itaú e GPA). Assim, o EBITDA ajustado atingiu R\$ 838 milhões (+ 17% a/a e em linha conosco), com margem de 7,8% (estável a/a). O lucro líquido ajustado ficou em R\$ 351 milhões (+ 39% a/a), 7% acima de nossa estimativa. O Assaí conseguiu reduzir sua dívida líquida em R\$ 149 milhões a/a, colocando dívida líquida/EBITDA em 1,84x (vs. 2,49x no 3T20).

### Fundamentos sólidos, com atenção voltada para a conversão de lojas de 2022 em diante

As perspectivas de curto prazo para o Assaí devem continuar boas, enquanto a empresa se beneficia de um *trade-down* dos consumidores dos formatos de maior renda devido à aceleração da inflação de alimentos. Nossa visão estrutural positiva é baseada em quatro pilares: (i) forte histórico de execução (apresentando crescimento consistente de dois dígitos e melhorias de margem nos últimos anos); (ii) alta produtividade das lojas (acima dos principais pares); (iii) exposição pura ao atacarejo (formato de maior crescimento no varejo alimentar); e (iv) muito espaço para uma expansão consistente (que deve ser fortalecida gradativamente com a conversão dos 71 hipermercados do GPA em lojas de atacarejo, anunciada em meados de outubro). Vemos o Assaí sendo

#### 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)

#### Assaí (ASA13)

Data	28/10/2021
Ticker	ASA13
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	21,0
Preço (R\$)	15,6
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	21.041,11
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	271,91

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	17,4x	11,8x
EV/EBITDA	9,2x	7,1x

#### Stock Performance:

Outubro (%)	-17,6%
-------------	--------

negociado com um valuation atraente de 12x P/L 2022 e um índice de 0,8x PEG, mas esperamos que a empresa negocie principalmente com base nos resultados adicionais dessas conversões de agora em diante.

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	32,0	28,0	29,3	33,1	36,7
EV/EBITDA	-	-	9,2	7,1	5,6
P/L	-	-	17,4	11,8	9,3
Dividend Yield %	-	-	1,2	1,4	2,1

  

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	27.806	36.021	42.447	55.815	66.230
EBITDA	1.936	2.457	3.105	4.006	4.955
Lucro Líquido	760	1.003	1.214	1.780	2.255
LPA (R\$)	0,56	0,74	0,90	1,32	1,67
DPA líquido (R\$)	0,04	0,00	0,19	0,23	0,33
Dívida Líquida/Caixa	-8.486	-7.175	-7.482	-7.210	-6.830

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\$ 15,65, em 28 de Outubro de 2021.

**Tabela 1: Análise do Resultado 3T21 - Assaí**

DRE (R\$ mi)	3T21A	3T21E	A/E	3T20A	2T21A	3T19A	a/a	t/t	vs 2019
Vendas Brutas	11.674	11.638	0,3%	10.165	10.907	7.587	14,8%	7,0%	53,9%
Receita Líquida	10.710	10.591	1,1%	9.226	10.049	6.945	16,1%	6,6%	54,2%
Lucro Bruto	1.792	1.755	2,1%	1.531	1.722	1.152	17,0%	4,1%	55,6%
Desp. Vendas, Gerais & Adm.	(978)	(936)	4,5%	(823)	(956)	(663)	18,8%	2,3%	47,5%
<b>EBITDA ajust.</b>	<b>838</b>	<b>830</b>	<b>0,9%</b>	<b>717</b>	<b>793</b>	<b>494</b>	<b>16,9%</b>	<b>5,6%</b>	<b>69,6%</b>
Resultados Financeiros	(164)	(181)	-9,6%	(130)	(145)	(54)	26,2%	13,1%	203,7%
Imposto de Renda	(98)	(134)	-26,7%	(36)	(146)	(103)	172,2%	-32,9%	-4,9%
<b>Lucro Líquido ajustado</b>	<b>351</b>	<b>327</b>	<b>7,3%</b>	<b>252</b>	<b>305</b>	<b>227</b>	<b>39,5%</b>	<b>15,1%</b>	<b>54,6%</b>
<b>Margens Operacionais</b>									
Margem bruta	16,7%	16,6%	20 bps	16,6%	17,1%	16,6%	10 bps	-40 bps	10 bps
Desp. Vendas, Gerais & Adm.	-9,1%	-8,8%	-30 bps	-8,9%	-9,5%	-9,5%	-30 bps	40 bps	40 bps
Margem EBITDA ajust.	7,8%	7,8%	0 bps	7,8%	7,9%	7,1%	0 bps	-10 bps	70 bps
Margem líquida ajustada	3,3%	3,1%	20 bps	2,7%	3,0%	3,3%	60 bps	20 bps	-20 bps
<b>Destques Operacionais - Brasil</b>									
Crescimento SSS	4,5%	4,4%	10 bps	17,6%	9,2%	3,0%	-1310 bps	-470 bps	150 bps
Número de lojas	191	191	0,0%	176	187	153	8,5%	2,1%	24,8%

Fonte: Empresa, 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, conseqüentemente, 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)