

## Burger King Brasil (BKBR3): Resultado do 3T21

### Recuperação gradual; vendas caíram 2% em relação aos níveis pré-pandemia

O Burger King apresentou melhores números operacionais no terceiro trimestre, acima de nossas expectativas, com SSS crescendo 17,2% a/a excluindo as lojas com mais de 7 dias fechadas. As vendas de Delivery, totem e aplicativos foram mais uma vez um destaque positivo, crescendo 70% a/a para R\$ 231 milhões, representando 33% das vendas totais (mesmo nível do 2T21) mesmo com a recuperação do consumo nas lojas. A empresa mencionou que as vendas em setembro tiveram uma grande recuperação (com vendas próximas dos níveis de 2019, principalmente impulsionadas pelo desempenho no formato *free-standing*). Dessa forma, a receita líquida atingiu R\$ 710 milhões (alta de 36% vs. 3T20 e queda de 1,8% vs. 3T19, 2,7% acima de nossa estimativa), com vendas de delivery representando 16% do total (vs. 20% no 3T20). O BKBR encerrou o 3T21 com 927 lojas (27 inaugurações líquidas nos últimos 12 meses).

### Rentabilidade surpreendeu positivamente no trimestre

A margem bruta foi de 63,6% no 3T21, alta de 240 bps a/a e +180 bps vs. 3T19 (320 bps acima de nossa projeção), com a pressão nos preços de commodities compensada pela evolução da plataforma de CRM, bem como por um crédito tributário não recorrente de R\$ 8,3 milhões no período (impacto positivo de 120 bps nas margens). As despesas de vendas, gerais e administrativas atingiram R\$ 471 milhões (aumento de 12% a/a e vs. 3T19), levando a um EBITDA ajustado (excluindo despesas de pré-abertura, plano de *stock options* e outras despesas) de R\$ 85 milhões (estimávamos +R\$ 45 milhões) vs. -R\$ 11 milhões no 3T20, com margem EBITDA ajustada de 12% (vs. -2,2% no 3T20 e 15,9% no 3T19). O resultado líquido foi de -R\$ 38 milhões (contra -R\$ 106 milhões no 3T20 e nossos -R\$ 52 milhões).

### Um dos principais setores expostos à reabertura econômica; Compra

Embora tenhamos visto uma leve recuperação da pandemia no terceiro trimestre para o BKBR, o setor de restaurantes é um dos principais beneficiários da reabertura econômica, que deve ser ainda mais forte para players bem capitalizados em um segmento ainda fragmentado no Brasil. O histórico comprovado de expansão do BKBR e o forte balanço patrimonial devem permitir que a empresa continue ganhando participação de mercado, o que, juntamente com um CAGR de lucro líquido de 23% até 2025, sustenta nossa classificação de Compra.

#### 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)

#### Bk Brasil (BKBR3)

Data	05/11/2021
Ticker	BKBR3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	13,0
Preço (R\$)	7,5
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	2.064,22
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	24,01

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	-	-
EV/EBITDA	8,9x	3,6x

#### Stock Performance:

Novembro (%)	9,6%
LTM (%)	-26,3%



Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	13,3	10,3	-7,2	5,5	10,2
EV/EBITDA	13,9	7,9	8,9	3,6	3,0
P/L	36,9	82,1	-17,5	5117,1	33,3
Dividend Yield %	0,6	0,0	0,5	0,0	0,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	2.348	2.868	2.455	2.855	3.251
EBITDA	316	505	270	464	550
Lucro Líquido	128	49	-142	0	52
LPA (R\$)	0,56	0,22	-0,62	0,00	0,23
DPA líquido (R\$)	0,13	0,00	0,05	0,00	0,00
Dívida Líquida/Caixa	312	84	84	47	77

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\$ 7,53, em 04 de Novembro de 2021.

**Tabela 1: Análise do Resultado 3T21 – Burger King Brasil**

DRE (R\$ mi)	3T21A	3T21E	A/E	3T20A	2T21A	3T19A	a/a	t/t	vs 2019
<b>Receita Líquida</b>	<b>710</b>	<b>691</b>	<b>2,7%</b>	<b>522</b>	<b>568</b>	<b>723</b>	<b>35,9%</b>	<b>25,0%</b>	<b>-1,8%</b>
Lucro Bruto	452	418	8,2%	320	342	447	41,3%	32,0%	1,1%
<b>Desp. Vendas, Gerais &amp; Adm.</b>	<b>(471)</b>	<b>(462)</b>	<b>1,9%</b>	<b>(419)</b>	<b>(429)</b>	<b>(420)</b>	<b>12,4%</b>	<b>9,7%</b>	<b>12,0%</b>
Pessoal	(121)	(141)	-14,3%	(117)	(119)	(121)	3,1%	2,0%	-0,2%
Ocupação & Utilities	(56)	(61)	-8,5%	(46)	(53)	(59)	21,2%	5,3%	-5,9%
Outros	(88)	(87)	1,0%	(110)	(85)	(132)	-19,7%	3,9%	-33,0%
Gerais & Adm.	(51)	(35)	44,7%	(30)	(31)	(26)	69,8%	62,3%	95,4%
Depreciação	(95)	(84)	14,1%	(82)	(90)	(77)	15,9%	6,1%	24,6%
+/- Outros	(59)	(53)	11,1%	(33)	(51)	(5)	78,5%	15,5%	1020,7%
<b>EBITDA ajust.</b>	<b>85</b>	<b>45</b>	<b>89%</b>	<b>(11)</b>	<b>11</b>	<b>115</b>	<b>-846,0%</b>	<b>704,0%</b>	<b>-25,7%</b>
Resultado Financeiro	(21)	(8)	153%	(7)	(12)	(18)	210,9%	71,4%	21,0%
Imposto de Renda	2	-	n.m	0	2	(4)	n.m	-4,3%	-147,5%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>(38)</b>	<b>(52)</b>	<b>-27,6%</b>	<b>(106)</b>	<b>(97)</b>	<b>5</b>	<b>-64,2%</b>	<b>-61,0%</b>	<b>-815,1%</b>
<b>Margens Operacionais</b>									
Margem bruta	63,6%	60,4%	320 bps	61,2%	60,3%	61,8%	240 bps	330 bps	180 bps
Desp. Vendas, Gerais & Adm.	-66,3%	-66,7%	40 bps	-80,2%	-75,5%	-58,1%	1390 bps	920 bps	-820 bps
EBITDA ajust.	12,0%	6,5%	550 bps	-2,2%	1,9%	15,9%	1420 bps	1010 bps	-390 bps
Margem Líquida	-5,3%	-7,6%	230 bps	-20,3%	-17,1%	0,7%	1500 bps	1180 bps	-600 bps
<b>Destques operacionais</b>									
Número de lojas (total)	927	912	1,6%	900	919	840	3,0%	0,9%	10,4%
Número de lojas (próprias)	723	708	2,1%	702	717	671	3,0%	0,8%	7,7%

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)