

Centauro (CNT03): Resultado do 4T20

Números sequencialmente melhores no 4T, mas ainda impactados pela pandemia

Como esperado, a Centauro apresentou um conjunto de números sequencialmente melhor no 4T20, ainda impactados pelas restrições da pandemia. A empresa também incorporou os números da Nike Brasil (chamada Fisia) em dezembro, após a aprovação da aquisição. Para manter a comparabilidade, excluimos a Fisia da análise. O SSS e a receita das lojas físicas caíram 4% (vs. -34% no 3T20), ou -1,3% considerando apenas as lojas que foram abertas no trimestre e -1,5% a/a, respectivamente. A operação online foi um destaque positivo, com as vendas online aumentando 63% e o GMV online 72% a/a, representando 28% das vendas totais vs. 18% no 4T19, e com as vendas omni atingindo 13% das vendas 1P (vs. 11% no 4T19). Como resultado, a receita líquida atingiu R\$ 931 milhões, um aumento de 9% a/a e 3% abaixo de nossa projeção.

Margens ainda pressionadas, embora menos do que nos trimestres anteriores

A margem bruta ficou em 45,1%, com queda de 310 bps a/a (vs. queda de 580 bps a/a no 3T20) e 100 bps acima de nossa estimativa, devido a um ambiente mais promocional, mix de produtos e maior participação do canal online nas vendas totais. O EBITDA ajustado (ex-IFRS16), excluindo R\$ 44 milhões em efeitos não recorrentes, foi de R\$ 94 milhões (10% abaixo de nossa expectativa e 22% menor a/a), com margem EBITDA caindo 410 bps a/a (110 bps acima de nossa projeção). Assim, o lucro líquido foi de R\$ 55 milhões (vs. +R\$ 64 milhões no 4T19). A empresa mencionou que em 2020, a Fisia (operação da Nike no Brasil) registrou vendas totais de R\$ 2,4 bilhões (com ~70% vindo do canal de atacado).

Ventos contrários de curto prazo, mas oportunidades valiosas de longo prazo em seu ecossistema

Os números mais fracos (mas melhorando) da Centauro no trimestre corroboram nossa visão de uma recuperação gradual do tráfego na operação de B&M (varejo físico) da empresa (que está concentrada em shopping centers). Embora reconheçamos que o curto prazo deve ser mais volátil, ditado pelo fluxo de notícias macro, vemos um panorama melhor para a empresa no médio/longo prazo, com base em quatro pilares: (i) posição de liderança no fragmentado varejo brasileiro de artigos esportivos, com ampla variedade de produtos e abordagem centrada no cliente; (ii) plataforma omnichannel de rápido crescimento (referência como player de nicho); (iii) negócio com a Nike, reforçando a CNT03 como plataforma *one-stop-shop* e adicionando R\$ 8,00 ao nosso preço-alvo; e (iv) evolução como plataforma de venda social, com a recente aquisição da NWB (focada na produção de conteúdo).

BTG Pactual – Equity Research:

Luiz Guanais

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Gabriel Savi

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Victor Rogatis

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Centauro (CNT03)

Data	31/03/2021
Ticker	CNT03
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	39,0
Preço (R\$)	28,1
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	6.792,27
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	56,50

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	56,7x	27,0x
EV/EBITDA	13,6x	9,2x

Stock Performance:

Março (%)	25,6%
LTM (%)	7,3%



Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	60,6	66,1	-4,6	21,0	32,6
EV/EBITDA	-	12,6	43,9	13,6	9,2
P/L	-	27,9	-91,7	56,7	27,0
Dividend Yield %	-	0,0	0,0	0,0	0,4

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	2.268	2.545	2.272	4.584	5.434
EBITDA	253	669	171	521	752
Lucro Líquido	141	305	-78	120	252
LPA (R\$)	0,58	1,26	-0,32	0,50	1,04
DPA Líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,12
Dívida Líquida/Caixa	-116	71	-329	-311	-132

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\$ 28,08, em 30 de Março de 2021.

Tabela 1: Revisão do resultados do 4T20 – Centauro

DRE (R\$ milhões)	4T20A	4T20E	A/E	4T19A	a/a
Receita Líquida	931,1	958,0	-2,8%	851,7	9,3%
Lucro Bruto	419,8	422,0	-0,5%	410,4	2,3%
EBITDA	145,7	141,2	-3,2%	294,7	-50,5%
EBITDA ajustado (ex- IFRS16)	93,9	85,9	-9,4%	121,0	-22,3%
Lucro Líquido	55,0	50,2	-9,6%	63,7	-13,7%
Margens Operacionais					
Margem Bruta	45,1%	44,1%	100 bps	48,2%	-310 bps
Margem EBITDA	15,6%	14,7%	90 bps	34,6%	-1900 bps
Margem EBITDA ajustada (ex- IFRS16)	10,1%	9,0%	110 bps	14,2%	-410 bps
Destaques Operacionais					
Crescimento SSS (B&M)	-1,3%	-2,4%	110 bps	8,9%	-1020 bps
Número de lojas	211	212	-1	210	1

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, 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