

Carrefour (CRFB3): Resultado do 3T21

Dados fracos de receita, impactada, principalmente, por vendas mais fracas na operação de varejo

O Carrefour divulgou seus resultados completos do 3T21 (já havia divulgado os números operacionais em meados de outubro). O crescimento do SSS (efeitos ex-calendário) no segmento de alimentos caiu 1,8% a/a (após crescimento de 26% no 3T20), levando a um crescimento de vendas de 7,7% a/a (7% acima de nossa estimativa). Na bandeira Atacadão, o SSS cresceu 2,7%. Como resultado, as vendas cresceram 14,3% a/a, impulsionadas pela inauguração de sete lojas no período, enquanto a empresa pretende abrir 45 lojas de atacarejo este ano (considerando as lojas Makro). Em sua divisão de varejo, o Carrefour registrou uma queda de SSS de 13% a/a, com categorias de alimentos caindo 0,4% a/a e o segmento de não-alimentos caindo 29,3% a/a devido a uma base comparativa mais forte (+ 44% a/a no 3T20). Em sua plataforma digital, a CRFB registrou um GMV de e-commerce de R\$ 733 milhões, queda de 19,5% a/a, com sua operação de marketplace representando 13% do GMV total e o e-commerce de alimentos crescendo 148% a/a para R\$ 162 milhões.

Menor rentabilidade da operação de varejo compensada pelo Atacadão e o CSF

A margem bruta consolidada foi de 20,0%, aumento de 30 bps a/a e 70 bps acima de nossa expectativa, com menor rentabilidade na operação de varejo compensada pelo aumento das margens na operação atacarejo e por maiores receitas no Banco Carrefour (CSF). A margem bruta do Atacadão atingiu 15,5% (+40 bps a/a), apesar da aceleração nas aberturas de lojas e preços mais competitivos, enquanto a margem EBITDA foi de 7,8% (-20 bps a/a). A margem bruta da divisão Varejo (incluindo e-commerce) foi de 23,8% (-230bps a/a), refletindo o novo programa de fidelidade e a queda nas vendas de não alimentos, além de um *trade down* por parte dos consumidores (devido à inflação mais alta), e a margem EBITDA foi de 5,1% (-280 bps a/a), impactada pela desalavancagem operacional desta divisão no período. O EBITDA consolidado atingiu R\$ 1,5 bilhão (+ 11% a/a e 2% acima de nós), com margem EBITDA de 7,9% (+ 20 bps a/a), e o lucro líquido ajustado foi de R\$ 621 milhões (queda de 18% a/a e 8% acima de nossa estimativa).

Mais um trimestre de aceleração na divisão de financiamento ao consumidor

Em sua divisão de financiamento ao consumidor (CSF), o Carrefour apresentou crescimento de 25,9% a/a no faturamento, que subiu para R\$ 12,3 bilhões, impulsionado pela expansão de 42% a/a no Cartão Atacadão (35% do faturamento total). Enquanto isso, o faturamento do cartão de crédito do Carrefour subiu 17% a/a. O CSF adicionou 600 mil clientes no trimestre, sendo um terço deles adquirido por meio de canais digitais. O total de vendas "off-us" (fora das lojas Carrefour) cresceu 31% a/a, enquanto as vendas "on-us"

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

Carrefour BR (CRFB3)

Data	10/11/2021
Ticker	CRFB3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	27,0
Preço (R\$)	17,5
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	34.803,00
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	92,90

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	13,0x	11,9x
EV/EBITDA	5,9x	5,8x

Stock Performance:

Novembro (%)	5,3%
LTM (%)	-10,2%



aumentaram 10% a/a. Como resultado, a carteira de crédito total cresceu 17% a/a para R\$ 14,3 bilhões. Assim como no 2T21, as receitas de intermediação cresceram (+ 37% a/a), melhorando em relação aos trimestres anteriores (16% no 2T21 e -9% a/a no 1T21), e esperamos que a melhora t/t continue. Por sua vez, o EBITDA foi de R\$ 187 milhões (vs. -R\$ 4 milhões no 3T20), enquanto o lucro líquido foi de R\$ 86 milhões (vs. -R\$ 4 milhões no 3T20).

Menos gatilhos de curto prazo, mas com potencial vindo do negócio com o Grupo Big em 2022

Como mencionamos depois que o Carrefour reportou seu desempenho de vendas, os números mais fracos do que o esperado em suas operações de varejo e atacarejo (receita) foram parcialmente compensados por outro desempenho sólido da divisão de financiamento ao consumidor do Carrefour. Apesar do momentum de curto prazo mais fraco em sua operação de varejo (com vendas menores de produtos não alimentícios, um *trade down* pelos consumidores e desalavancagem operacional), a perspectiva resiliente para o negócio de atacarejo, seu valuation atraente (12x P/L 2022E) e o potencial positivo da fusão com o Grupo com o Grupo BIG (que deve expandir o alcance do CRFB e fechar as lacunas de produtividade/margem) são o alicerce de nossa postura positiva em relação ao nome.

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RolC (EBIT) %	17,1	22,8	21,2	22,3	23,3
EV/EBITDA	13,0	8,0	5,9	5,8	5,2
P/L	45,8	14,3	13,0	11,9	10,6
Dividend Yield %	0,2	1,5	2,1	3,5	3,8

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	60.064	71.196	79.632	86.552	92.374
EBITDA	3.803	5.557	6.347	7.107	7.726
Lucro Líquido	1.012	2.690	2.670	2.932	3.282
LPA (R\$)	0,51	1,36	1,35	1,48	1,65
DPA líquido (R\$)	0,05	0,29	0,37	0,61	0,66
Dívida Líquida/Caixa	-3.188	-5.780	-2.661	-6.188	-5.497

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\$ 17,53, em 09 de Outubro de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 3T21 – Carrefour

DRE (R\$ mi)	3T21A	3T21E	A/E	3T20A	2T21A	3T19A	a/a	t/t	vs 2019
Receita Bruta	20.751	19.341	7,3%	19.275	19.525	15.143	7,7%	6,3%	37,0%
Receita Líquida	18.815	18.529	1,5%	17.441	17.663	14.683	7,9%	6,5%	28,1%
Lucro Bruto	3.765	3.571	5,4%	3.438	3.603	3.064	9,5%	4,5%	22,9%
Despesas de Vendas, Gerais & Adm	(2.293)	(2.075)	10,5%	(2.117)	(2.241)	(1.912)	8,3%	2,3%	19,9%
EBITDA ajust.	1.484	1.450	2,3%	1.339	1.373	1.116	10,8%	8,1%	33,0%
Lucro Líquido ajust.	621	573	8,4%	757	533	430	-18,0%	16,4%	44,6%
Margens Operacionais									
Margem Bruta	20,0%	19,3%	70 bps	19,7%	20,4%	20,9%	30 bps	-40 bps	-90 bps
Despesas de Vendas, Gerais & Adm	-12,2%	-11,2%	-100 bps	-12,1%	-12,7%	-13,0%	0 bps	50 bps	80 bps
Margem EBITDA ajust.	7,9%	7,8%	10 bps	7,7%	7,8%	7,6%	20 bps	10 bps	30 bps
Margem Líquida	3,3%	3,1%	20 bps	4,3%	3,0%	2,9%	-100 bps	30 bps	40 bps
Destques operacionais									
Crescimento SSS	-1,8%	-0,5%	-130 bps	26,0%	3,4%	3,8%	-2780 bps	-520 bps	-560 bps
Número de lojas (ex atacado)	725	723	0,3%	670	722	652	8,2%	0,4%	11,2%
Área de venda - eop ('000 m ²)	2.300	2.357	-2,4%	2.039	2.262	1.959	12,8%	1,6%	17,4%

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 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