

Grupo Pão de Açúcar (PCAR3): Resultado do 3T21

Fraco desempenho de receita no Brasil, parcialmente compensado pelo e-commerce e pelo Grupo Éxito

O GPA reportou números fracos no 3T21, ligeiramente abaixo das nossas estimativas, após um forte desempenho no mesmo período do ano passado. Na operação brasileira, a receita líquida foi de R\$ 6,3 bilhões, queda de 5% a/a e em linha conosco, com SSS caindo -5,6% a/a (80 bps abaixo de nossa projeção). O formato hipermercado foi o destaque negativo, apresentando uma queda de SSS de 12,8% a/a, enquanto os demais formatos (ex-drogarias e hipermercados) apresentaram uma ligeira queda de 0,3% a/a no SSS. Por outro lado, as vendas de e-commerce do GPA cresceram 46% a/a, atingindo 9,3% das vendas totais de alimentos do GPA Brasil. A entrega expressa e o Clique & Retire (no mesmo dia) representaram 37% do total das vendas online, enquanto a última milha (hora seguinte) representou 42% e a entrega tradicional (dia seguinte) 21%. Enquanto isso, as vendas do Grupo Éxito alcançaram R\$ 6,4 bilhões (alta de 7% a/a e + 14,6% em moeda constante), com SSS crescendo 15,7% a/a. O destaque positivo foi a operação na Colômbia, impulsionada pela recuperação do tráfego, uma maior contribuição de royalties, os cartões de crédito Tuya e do negócio imobiliário. Em uma base consolidada (incluindo o Éxito), a receita líquida foi de R\$ 12 bilhões, um aumento de 0,2% a/a e 1,5% abaixo de nossa expectativa.

EBITDA ajustado do Multivarejo caiu 32%, impulsionado pela menor margem bruta

Para a divisão Multivarejo, a margem bruta diminuiu 250bps a/a e veio 80bps abaixo de nossa estimativa, impulsionada pelo aumento da atividade promocional e um cenário macro mais difícil. Enquanto isso, as despesas de vendas, gerais e administrativas (como % da receita) diminuiram 10bps a/a, ainda ajudadas por iniciativas para aumentar a produtividade nas lojas e reduzir despesas administrativas. Como resultado, o EBITDA ajustado do Multivarejo foi de R\$ 369 milhões (4,6% abaixo e caindo 32% a/a), enquanto a margem EBITDA atingiu 5,8% (queda de 2,3p.p. a/a). Em uma base consolidada (incluindo o Grupo Éxito), o EBITDA atingiu R\$ 794 milhões (0,5% acima de nossa estimativa e caindo 16% a/a), com uma margem EBITDA de 6,6% (vs. 7,8% no 3T20).

Momentum operacional de curto prazo mais fraco; Potencial de valorização ainda depende do valuation de Soma das Partes

Os resultados do GPA mostraram uma tendência operacional fraca, embora esperada, no trimestre. Após as notícias recentes sobre o GPA descontinuando a bandeira de hipermercados e investindo os recursos em formatos de margens maiores (Pão de Açúcar e supermercados), transformação e expansão digital, esperamos perspectivas mais positivas para a operação no Brasil no longo prazo. Paralelamente, o potencial de valorização do nosso modelo consolidado

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

P.Acucar-Cbd (PCAR3)

Data	04/11/2021
Ticker	PCAR3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	47,0
Preço (R\$)	24,8
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	6.674,75
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	152,89

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	17,8x	16,1x
EV/EBITDA	3,7x	3,3x

Stock Performance:

Novembro (%)	-2,9%
LTM (%)	-48,7%

continua a se basear na soma das partes dos vários ativos do seu balanço (especialmente Almacenes Éxito e CNova).

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	15,6	12,7	10,1	11,0	12,3
EV/EBITDA	9,0	6,2	3,7	3,3	2,8
P/L	29,2	16,2	17,8	16,1	11,3
Dividend Yield %	1,1	-1,7	-5,8	-0,1	0,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	54.452	51.253	53.780	55.049	57.357
EBITDA	3.595	4.666	4.209	4.330	4.525
Lucro Líquido	806	1.239	374	414	587
LPA (R\$)	3,05	4,62	1,39	1,54	2,19
DPA Líquido (R\$)	1,01	1,26	1,44	0,04	0,01
Dívida Líquida/Caixa	-8.740	-8.814	-8.919	-7.692	-6.220

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\$ 24,80, em 03 de Novembro de 2021.

Tabela 1: Análise do Resultado do 3T21 - Pão de Açúcar - Brasil + Éxito

DRE (R\$ mi)	3T21A	3T21E	A/E	3T20A	2T21A	3T19A	a/a	t/t	vs 2019
Receita Líquida	12.084	12.270	-1,5%	12.064	11.879	10.881	0,2%	1,7%	11,1%
Lucro Bruto	2.968	3.008	-1,3%	3.080	3.011	2.820	-3,6%	-1,4%	5,2%
Desp. Vendas, Gerais & Adm	(2.233)	(2.338)	-4,5%	(2.299)	(2.176)	(2.092)	-2,9%	2,6%	6,7%
EBITDA ajust.	794	790	0,5%	944	899	796	-15,9%	-11,7%	-0,3%
Lucro Líquido	(88)	(167)	-47,4%	(63)	29	(22)	39,7%	-403,4%	300,0%

Margens Operacionais									
Margem Bruta	24,6%	24,5%	0 bps	25,5%	25,3%	25,9%	-100 bps	-80 bps	-140 bps
Desp. Vendas, Gerais & Adm	-18,5%	-19,1%	60 bps	-19,1%	-18,3%	-19,2%	60 bps	-20 bps	70 bps
Margem EBITDA ajust.	6,6%	6,4%	10 bps	7,8%	7,6%	7,3%	-140 bps	-110 bps	-80 bps

Fonte: Empresa, BTG Pactual

Tabela 2: Análise do Resultado do 3T21 - Pão de Açúcar - Brasil

DRE (R\$ mi)	3T21A	3T21E	A/E	3T20A	2T21A	3T19A	a/a	t/t	vs 2019
Receita Líquida	6.390	6.376	0,2%	6.729	6.589	6.578	-5,0%	-3,0%	-2,9%
Lucro Bruto	1.516	1.562	-3,0%	1.764	1.686	1.731	-14,1%	-10,1%	-12,4%
Desp. Vendas, Gerais & Adm	(1.215)	(1.233)	-1,5%	(1.287)	(1.185)	(1.297)	-5,6%	2,5%	-6,3%
EBITDA ajust.	369	387	-4,6%	546	548	502	-32,4%	-32,7%	-26,5%

Margens Operacionais									
Margem Bruta	23,7%	24,5%	-80 bps	26,2%	25,6%	26,3%	-250 bps	-190 bps	-260 bps
Desp. Vendas, Gerais & Adm	-19,0%	-19,3%	30 bps	-19,1%	-18,0%	-19,7%	10 bps	-100 bps	70 bps
Margem EBITDA ajust.	5,8%	6,1%	-30 bps	8,1%	8,3%	7,6%	-230 bps	-250 bps	-190 bps

Destques operacionais									
Crescimento SSS	-5,6%	-4,8%	-80 bps	10,4%	-10,5%	-0,3%	-1600 bps	490 bps	-530 bps
Número de lojas	873	901	-3,1%	878	871	901	-0,6%	0,2%	-3,1%
Área de Vendas - eop ('000 m	1.185	1.194	-0,8%	1.198	1.185	1.255	-1,1%	0,0%	-5,5%

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