

Grupo SBF (SBFG3): Resultado do 3T21

A tendência de recuperação persiste; Vendas em lojas físicas da Centauro aumentaram 17% vs. 3T19

Seguindo a tendência de recuperação dos trimestres anteriores, o Grupo SBF (Centauro + Fisia) registrou vendas de lojas físicas decentes. Em termos da bandeira Centauro, o SSS (vendas nas mesmas lojas) das lojas físicas e o crescimento da receita alcançaram 56% (+4,6% vs. 3T19) e 67% a/a (17% vs. 3T19) no trimestre. A operação online desacelerou, com GMV caindo 24% a/a e respondendo por 23% do GMV total da Centauro, levando a uma receita digital de R\$ 210 milhões (-23% a/a), enquanto as vendas omnichannel alcançaram 15% das vendas 1P (vs. 16% no 2T21 e 17% no 3T20). Com o suporte de 10 novas lojas G5 abertas (224 no total), a receita líquida da Centauro foi de R\$ 783 milhões, um aumento de 38% a/a (+ 26% vs. 3T19). A receita líquida da Fisia (operação da Nike no Brasil) atingiu R\$ 825 milhões, um aumento de 44% em relação ao 2T21 (+54% a mais que em 2019, segundo estimativas do Grupo SBF). Como resultado, a receita online do Grupo SBF foi de R\$ 410 milhões e a receita líquida consolidada atingiu R\$ 1,49 bilhão (5% acima de nossa projeção).

Expansão de margem à vista; EBITDA ajust. de R\$ 251 milhões (22% acima de nossa expectativa)

A margem bruta ficou em 44,9% (270 bps acima de nossa estimativa e +130 bps a/a), com o ganho de margem bruta da Centauro (+ 6 bps a/a) impulsionado por um ambiente menos promocional, bem como a maior penetração do canal de lojas físicas compensando o declínio de margem bruta da Fisia (-80bps a/a). As despesas de vendas, gerais e administrativas, como % da receita líquida, caíram para 28,1% vs. 31,0% no 3T19, uma diluição explicada pela alavancagem operacional, por conta do crescimento da receita e pelas sinergias de back-office e logística da integração operacional da Fisia. Tudo considerado, o EBITDA ajustado foi de R\$ 251 milhões (vs. R\$ 205 milhões em nossa estimativa), com a margem EBITDA alcançando 16,9% (240 bps acima de nossa projeção). Assim, o lucro líquido ajustado foi de R\$ 110 milhões (+ 23,5% acima de nossa expectativa), recuperando-se de -R\$ 22 milhões no 3T20.

Momento sólido de curto prazo; As preocupações com os benefícios fiscais reduziram; Compra

Os sinais de recuperação apresentados no 3T21 nos deixam com uma visão mais otimista sobre o bom momento da SBF após a reabertura econômica, abrindo espaço para uma potencial valorização nos meses seguintes dado um valuation atrativo (22x P/L 2022) após a recente correção (queda de 25%). Entretanto, em outubro, com a aprovação do Projeto de Lei Complementar (PLP) 5/2021, os benefícios fiscais de que a Centauro usufrui foram prorrogados até 2032, o que minimiza um dos riscos da tese de investimento. Além disso, com a integração dos sistemas ERP da Fisia com o grupo, será possível aproveitar todos os incentivos fiscais na operação da Fisia até meados de 2022 segundo a

BTG Pactual – EquityResearch:

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

Grupo Sbf (SBFG3)

Data	12/11/2021
Ticker	SBFG3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	46,0
Preço (R\$)	26,0
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	6.314,49
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	36,75

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	67,4x	21,8x
EV/EBITDA	13,2x	7,0x

Stock Performance:

Novembro (%)	24,1%
LTM (%)	-3,9%

empresa (já captando os incentivos na operação nike.com.br desde julho). Com sua posição de liderança em um mercado de artigos esportivos muito fragmentado e uma sólida estrutura de capital, vemos muito espaço para ganhos de participação de mercado, que, juntamente com uma plataforma omnichannel de rápido crescimento e a operação da Nike, sustentam nossa visão positiva sobre o nome.

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	66,1	-5,0	10,1	18,5	36,0
EV/EBITDA	-	-	13,2	7,0	4,7
P/L	-	-	67,4	21,8	12,1
Dividend Yield %	-	-	0,0	0,4	0,7

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	2.545	2.407	4.304	5.362	5.992
EBITDA	669	156	469	846	1.140
Lucro Líquido	305	-113	93	290	520
LPA (R\$)	1,26	-0,47	0,39	0,75	1,67
DPA líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,10	0,19
Dívida Líquida/Caixa	71	142	122	418	923

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\$ 25,99, em 12 de Novembro de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 3T21 – Grupo SBF

P&L (R\$ mi) - Grupo SBF	3T21A	3T21E	A/E	3T20A	2T21A	3T19A	a/a	t/t	vs 2019
Receita Bruta	1.863	1.804	3,3%	724	1.386	777	157,2%	34,4%	139,6%
Receita Líquida	1.491	1.417	5,2%	569	1.115	621	162,1%	33,8%	140,1%
Lucro Bruto	670	598	12,0%	248	516	307	170,3%	29,9%	118,3%
EBITDA ajust.	251	205	22,4%	48	150	109	418,6%	67,8%	129,6%
EBITDA ajust.(ex-IFRS 16)	192	124	54,8%	1	93	81	n.m	106,5%	138,9%
Resultado Financeiro	(45)	(26)	69,8%	(31)	(45)	(14)	43,6%	0,3%	221,9%
Lucro líquido ajustado	110	89	23,5%	(22)	42	31	n.m	164,6%	256,3%

Margens Operacionais									
Margem bruta	44,9%	42,2%	270 bps	43,6%	46,3%	49,4%	130 bps	-140 bps	-450 bps
Margem EBITDA	16,9%	14,5%	240 bps	8,5%	13,4%	17,6%	840 bps	350 bps	-70 bps
Margem EBITDA (ex-IFRS16)	12,9%	8,8%	410 bps	0,3%	8,4%	13,0%	1260 bps	450 bps	-10 bps
Margem líquida ajustada	-3,0%	-1,9%	-110 bps	-5,5%	-4,0%	-2,2%	250 bps	100 bps	-80 bps

Destaques operacionais									
Crescimento SSS (lojas físicas)	55,6%	49,2%	640 bps	-33,9%	n.m	4,9%	n.m	n.m	n.m
Número de lojas	245	248	-3	209	214	196	36	31	49

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 identificadas 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