

Resultados trimestrais e Revisão de Preço

brMalls

2T20: efeitos do Covid-19

A brMalls apresentou resultados fracos para o 2T20, sem supresas e justificados pelos impactos causados pela restrição de suas operações durante o trimestre, devido aos avanços da pandemia do Covid-19 no país. Destacamos como positivo a manutenção da taxa de ocupação na comparação anual e as medidas adotadas com a intenção de mitigar os efeitos da pandemia.

Destques operacionais. Em virtude da suspensão temporária da atividade dos shopping centers, o SSS (vendas mesmas lojas) alcançou -71,1% no trimestre, com as lojas âncoras e semi âncoras sendo as menos impactadas negativamente e destacando-se os segmentos de informática, telefonia, artigos para o lar e eletrônicos e eletrodomésticos. Em termos de aluguel, o SSR (aluguel mesmas lojas) atingiu -73,8% no 2T20, devido à política de isenção de aluguel adotada pela companhia. As vendas totais caíram 84,3% a/a. A taxa de ocupação diminuiu 0,1 p.p. a/a, para 96,2%, enquanto a taxa de inadimplência aumentou 2,7 p.p. a/a, totalizando 3,6%.

Desempenho econômico-financeiro. A receita líquida foi de R\$ 185,5 milhões, 43,7% inferior ao ano anterior. A receita de aluguel caiu 34,2% a/a, e de estacionamento 91,2% a/a, ambas fortemente impactadas pelas restrições de funcionamento aplicadas aos shoppings durante todo o trimestre. Em suma, todas as receitas que compõem a receita bruta tiveram queda neste trimestre, impacto decorrente dos efeitos causados pela pandemia.

A margem EBITDA ajustada atingiu 21,7% (-49,3 p.p a/a), impactada negativamente pelo aumento da PDD (provisões para devedores duvidosos), embora tenha sido parcialmente compensada pelas despesas gerais e administrativas que diminuíram principalmente devido à diminuição salarial do CEO e do Conselho de Administração e da redução de 25% da jornada de trabalho e dos salários dos demais colaboradores durante dois meses. Por fim, o lucro líquido ajustado atingiu R\$ 10,2 milhões (-93,1% a/a) favorecido por efeitos tributários, mas ainda prejudicado pela retração da receita no trimestre e o aumento da PDD.

Principais Indicadores

R\$ Milhões	2T20	t/t	a/a	6M20	a/a
Taxa de Ocupação	96,2%	-0,7 p.p.	-0,1 p.p.	-	-
SSS (Vendas Mesmas Lojas)	-71,1%	-58,1 p.p.	-75,7 p.p.	-	-
Vendas Totais	817	-79,3%	-84,3%	4.759	-52,8
Receita Líquida	185,5	-37,3%	-43,7%	512,2	-26,9%
EBITDA*	40,2	-79,0%	-82,8%	255,3	-46,5%
Margem EBITDA (%)*	21,7%	-43,1 p.p.	-49,3 p.p.	53,0%	-21,1 p.p.
Lucro Líquido*	10,2	-92,1%	-93,1%	140,2	-56,2%
Margem Líquida (%)*	5,5%	-0,9 p.p.	-39,5 p.p.	29,1%	-20,6 p.p.
FFO*	18,3	-86,7%	-95,7%	155,9	-52,8%
Margem FFO (%)*	9,8%	-0,8 p.p.	-117,5 p.p.	32,4%	-18,9 p.p.

Endividamento

R\$ Milhão	2T20	t/t	a/a
Dívida Total	3.401,9	25,1%	9,4%
Dívida Líquida	2.203,4	+13,7%	29,7%
DL/ EBITDA	3,0x	1,0x	3,0x
Dívida CP / Dívida Total	3,8%	1,2 p.p.	-10,4 p.p.
Dívida Líquida / Patrimônio Líquido	19,9%	3,2 p.p.	4,6 p.p.

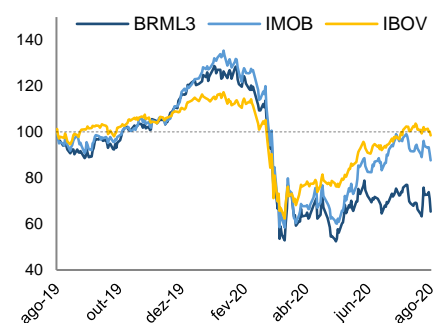
Fonte: brMalls e BB Investimentos | *ex-PPI

BRML3

Recomendação	Compra
Preço-alvo - 2021E	13,80
Preço da ação - 13/08/2020	9,77
Potencial de Valorização	41,2%

Dados de Mercado

em 13/08/2020		
Valor de Mercado	R\$ milhões	8.243
Varição 1 mês	%	-9,6%
Varição UDM	%	-34,6%
Varição 2020	%	-45,9%
Min. 52 sem.	R\$	7,52
Máx. 52 sem.	R\$	19,54



Fonte: Economatica

Múltiplos

	2020e	2021e	2022e
EV/EBITDA (x)	17,6	11,0	10,9
P/FFO (x)	20,2	12,7	11,9
LPA	R\$ 0,45	0,81	0,87

 Kamila Oliveira
kamila@bb.com.br

Conclusões. Os resultados do 2T20 da brMalls foram fracos. Ainda que o cenário atual seja de cautela, acreditamos na consolidação da estratégia de longo prazo da companhia. Dessa forma, continuamos otimistas com a melhoria dos resultados da brMalls ao longo dos próximos anos. Reconhecemos que a companhia vem implementando medidas positivas, como melhora do *mix* e reciclagem de portfólio, e continua no caminho certo para aumentar sua rentabilidade.

A companhia anunciou recentemente a reabertura de 100% de seus empreendimentos e, acreditamos que a recuperação das vendas deve acontecer gradualmente. Ainda, devido à suspensão temporária das operações ao longo do trimestre, a brMalls concedeu reduções no aluguel para os lojistas analisando caso-a-caso.

Considerando o cenário atual, incorporamos os resultados do 2T20 e atualizamos as premissas referentes ao custo de capital e receitas à revisão do modelo, o que nos levou a alterar o preço alvo para **BRML3 de 2021 em R\$ 13,80** (antes R\$ 17,20), mantendo a recomendação de **Compra**.

Ademais, em nossas estimativas, quanto às premissas referentes à receita, (i) mantivemos a ABL no mesmo nível do 1T20 e (ii) estimamos queda na taxa de ocupação e de vendas/m², de forma a refletir o atual cenário econômico. Como resultado, assumimos em nosso *valuation* uma diminuição da receita líquida e uma leve piora nas margens em decorrência da readequação da estratégia da companhia para 2020, que objetiva a preservação de caixa.

No que se refere aos custos e despesas, diminuimos nossas estimativas de despesas com base nos esforços da companhia para reduzir os custos condominiais e a suspensão temporária de projetos. Tendo em vista a existência desses empreendimentos, que devem ser lançados nos próximos anos, aguardaremos o novo cronograma de projetos da companhia para incorporá-los ao nosso modelo.

Por fim, consideramos em nossa avaliação que a alavancagem financeira da companhia estará entre 2,0 a 4,2x Dívida Líquida/EBITDA, bem como como o *payout* entre 60-70% do lucro líquido, à exceção do ano corrente, no qual que projetamos o mínimo previsto em lei para maior preservação do caixa.

Riscos para a nossa tese de investimento. Os riscos para a tese de investimentos da brMalls incluem (i) recuperação da economia doméstica mais lenta que o esperado, (ii) dificuldade em manter o *mix* de lojas e, conseqüentemente, a queda da taxa de ocupação e (iii) novas ondas de aumento de casos de Covid-19 que desencadeiem medidas de isolamento social e fechamento do comércio físico em Estados e municípios.

Valuation. Nosso preço-alvo deriva de um método de fluxo de caixa descontado em termos nominais, com uma taxa de perpetuidade (g) de 3,0% e um WACC de 11,4%.

Estimativas		Premissas	
Valor Total para a Empresa (R\$ milhões)	13.618		
VP do FCFF	9.959	Beta	1,27
VP da Perpetuidade	3.658	WACC	11,4%
Número de Ações (mi)	843,7	D/(D+E)	15%
Dívida Líquida	(1.937)	Taxa Livre de Risco	2,3%
Valor de Mercado	11.681	Prêmio de Mercado	5,4%
Preço-alvo (R\$)	13,80	Crescimento Perpetuidade	3,0%

Indicadores	R\$ Milhões	2018a	2019a	2020e			2021e			2022e
				Anterior	Atual	% Δ	Anterior	Atual	% Δ	
Receita Líquida		1.266	1.323	1.094	932	-14,8%	1.282	1.318	2,8%	1.348
Lucro Bruto		1.110	1.173	955	799	-16,4%	1.141	1.172	2,8%	1.201
= LAJIR*		895	966	747	606	-18,8%	930	956	2,9%	976
= LAIR*		684	757	605	452	-25,4%	797	808	1,5%	866
Lucro Líquido*		508	678	545	376	-31,1%	671	680	1,4%	730
Margem NOI (%)		87,6%	88,2%	87,9%	86,2%	-1,7 p.p.	89,1%	89,1%	0,0 p.p.	89,2%
Margem EBITDA (%)*		69,3%	71,4%	65,7%	61,9%	-3,7 p.p.	69,9%	70,0%	0,1 p.p.	69,5%
Margem Líquida (%)*		40,1%	51,3%	49,9%	40,3%	-9,6 p.p.	52,3%	51,6%	-0,7 p.p.	54,2%

Fonte: brMalls e BB Investimentos | *ex-PPI

Indicadores Operacionais

R\$ milhões	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e
ABL (BR Malls) (m²)	949,6	829,1	832,1	832,1	832,1
Taxa de Ocupação	96,4%	96,8%	97,1%	97,5%	97,9%

Indicadores de Endividamento

R\$ milhões	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e
Dívida Líquida	1.848,1	1.938,4	3.056,3	1.936,5	1.857,2
DL / EBITDA (x)	1,12	0,98	4,11	2,10	1,98
Capex	346,8	496,3	368,1	418,7	426,6
Depreciação	(17,4)	20,9	28,8	33,9	40,0

Indicadores Financeiros

R\$ milhões	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e
Margem NOI (%)	87,6%	88,2%	86,2%	89,1%	89,2%
Margem EBITDA (%)	69,3%	71,4%	61,9%	70,0%	69,5%
Margem Líquida (%)	40,1%	51,3%	40,3%	51,6%	54,2%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido (%)	4,7%	6,0%	3,2%	5,6%	5,7%
NOI	1,125,5	1,179,6	835,7	1,189,0	1,218,4
EBITDA ajustado	877,9	945,0	577,4	922,5	936,3
Dívida Bruta	2,779,1	2,719,6	2,714,9	2,688,1	2,588,7
Dívida Líquida	1,848,1	1,938,4	2,373,4	1,936,5	1,857,2
Dívida Líquida/ EBITDA ajustado (x)	2,10	2,05	4,11	2,10	1,98
LPA (R\$)	0,60	0,80	0,45	0,81	0,87
P/FFO ajustado (x)	18,87	13,23	20,23	12,74	11,93
EV/EBITDA ajustado (x)	12,87	11,96	17,62	11,03	10,86

DRE

R\$ milhões	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e
Receita Líquida	1.266	1.323	932	1.318	1.348
Lucro Bruto	1.110	1.173	799	1.172	1.201
Despesas operacionais	195	193	132	182	185
Comerciais	67	47	33	47	48
Gerais e administrativas	111	127	86	116	117
Outras despesas (receitas) operacionais	17	19	13	19	20
= LAJIR*	895	1.989	606	956	976
(+/-) Resultado Financeiro	-211	-209	-154	-148	-111
= LAIR*	684	1.780	452	808	866
(-) Impostos	-353	-397	-56	-89	-95
Lucro Líquido*	508	1.246	376	680	730

Fonte: brMalls e BB Investimentos | *ex-PPI

Balanco Patrimonial

R\$ milhões	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e
Ativo Total	18.131	18.690	17.989	19.527	20.131
Ativo Circulante	1.305	1.129	692	1.033	1.089
Ativo Realizável a Longo Prazo	248	211	200	216	220
Ativo Permanente	16.578	17.350	17.097	18.279	18.822
Passivo total	18.131	18.690	17.989	19.527	20.131
Passivo Circulante	949	468	487	505	518
Passivo Exigível a Longo Prazo	6.257	6.636	5.644	6.609	6.607
Patrimônio Líquido	10.926	11.586	11.859	12.413	13.006

Fluxo de Caixa Livre para a Firma*

R\$ milhões	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e
EBIT	895	966	606	956	976
(-) IR & CS	(87)	(75)	(47)	(74)	(76)
NOPLAT	808	891	559	882	901
(+) D&A	(17)	(21)	(29)	(34)	(40)
(-) Capex	(347)	(496)	(368)	(419)	(427)
(-) Variação do Capital de Giro	511	(99)	15	89	(61)
(-) Variação Outros Ativos / Passivos	(81)	148	(976)	975	91
FCFF	873	423	(798)	1,494	464

*ex-PPI

Análise de Sensibilidade

g/WACC	Preço-Alvo 2021				
	10,4%	10,9%	11,4%	11,9%	12,4%
2,0%	13,8	13,6	13,3	13,2	13,0
2,5%	14,1	13,8	13,6	13,4	13,2
3,0%	14,4	14,1	13,8	13,6	13,4
3,5%	14,8	14,5	14,1	13,9	13,6
4,0%	15,3	14,8	14,5	14,2	13,9

Fonte: brMalls e BB Investimentos

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 – O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB–Banco de Investimento S.A.

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens			
	3	4	5	6
Kamila Oliveira	-	-	-	-
	-	-	-	-

3 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

RATING

"RATING" é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. "O investidor não deve considerar em hipótese alguma o "RATING" como recomendação de Investimento.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

e-mail: pesquisa@bb.com.br

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Francisco Augusto Lassalvia	Mário Perrone

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Estratégia - Wesley Bernabé, CFA	Análise de Empresas - Victor Penna
wesley.bernabe@bb.com.br	victor.penna@bb.com.br

Renda Variável

Açúcar e Etanol	Óleo e Gás
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Agronegócios	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br

Alimentos e Bebidas	Siderurgia e Mineração
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros	Transporte e Logística
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Utilities
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br

Bens de Capital	Varejo
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

Educação
Melina Constantino mconstantino@bb.com.br

Imobiliário
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br

Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br

Richardí Ferreira richardi@bb.com.br

Equipe de Vendas

Investidor Institucional	bb.distribuicao@bb.com.br
Varejo	acoes@bb.com.br

Head - João Carlos Floriano	Fernando Leite
Antonio de Lima Junior	Higor Benedetti
Bruno Finotello	Henrique Reis
Cleber Yamasaki	Marcela Andressa Pereira
Daniel Frazatti Gallina	Paulo Arruda
Denise Rédua de Oliveira	Pedro Gonçalves
Fabiana Regina	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Juliano Marcatto de Abreu +44 (20) 7367 5801

Deputy Managing Director

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

Head of Sales and Trading

Henrique Catarino +44 (20) 7367 5832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Tharcia Cassiano +44 (20) 7367 5851

Syndicate

Daniel Bridges +44 (20) 7367 5806

Trading

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Deputy Managing Director

Gabriel Cambuí Mesquita Santos +1 (407) 608 1778

ECM

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

Nilton Jeronimo +1 (646) 845 3880

DCM

João Kloster +1 (646) 845 3717

Luciana Batista +1 (646) 845 3864

Head of Syndicate

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

Institutional Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

Managing Director

Marcelo Sobreira +65 6420 6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis, CFA +65 6420 6570

Institutional Sales

Zhao Hao, CFA +65 6420 6582