

Iguatemi

Real Estate

09 de Junho de 2022

Conversa com a diretoria

Portfólio segue crescendo vendas/aluguéis e perspectiva é positiva

Tivemos uma conversa com a administração do Iguatemi (CFO Guido Oliveira e diretor de RI Marcos Souza) para discutir as perspectivas do setor e os recentes desenvolvimentos corporativos. Principais destaques: (i) as vendas dos lojistas continuam crescendo a bom ritmo; (ii) ao Iguatemi continua elevando os aluguéis muito acima do crescimento das vendas; (iii) as métricas do portfólio estão melhorando (vacância, inadimplência, custos de ocupação dos lojistas, etc.); (iv) as iniciativas Iguatemi365 e i-Retail apresentam bom desempenho; e (v) a empresa tornou-se mais seletiva na alocação de capital, uma vez que as ações estão subavaliadas e o custo da dívida aumentou.

As vendas do shopping estão crescendo a um bom ritmo

As vendas do portfólio da empresa continuam crescendo em ritmo forte (SSS +15% no 1T22, mas os números de abril/maio parecem ainda mais fortes do que isso), já que os consumidores de alto padrão têm sido muito mais resilientes ao macro mais difícil. E como o Iguatemi manteve os custos de condomínio praticamente estáveis desde o início da pandemia, os executivos disseram que a empresa vem aumentando muito os aluguéis recentemente (passando toda a inflação acumulada do IGP-M dos últimos anos mais um aumento real), mantendo custo de ocupação em linha com a média histórica e reduzindo as taxas de inadimplência/vacância.

Muito seletivo na alocação de capital

Como as ações do Iguatemi parecem desvalorizadas e o custo de capital aumentou, a administração ficou mais seletiva em grandes fusões e aquisições, pois teriam que ser ótimos negócios para gerar valor para os acionistas, o que a empresa ainda não encontrou. Dito isso, o Iguatemi ainda vê oportunidades de comprar participações minoritárias em seu portfólio em condições atrativas. A administração também disse que o investimento no Iguatemi365 é estratégico, e a iniciativa deve chegar perto do break even em 2023 (EBITDA ainda é negativo), enquanto o i-Retail também apresenta bom desempenho (já que o consumo no segmento AAA está em alta).

Boas perspectivas e valuation excessivamente descontado; COMPRA!

Estamos positivos para os operadores de shopping centers brasileiros (com a pandemia praticamente para trás, as vendas dos shoppings se recuperaram muito e os aluguéis já estão significativamente mais altos do que os níveis pré-Covid em termos reais). Dito isso, as taxas de juros mais altas impediram a recuperação das ações (as ações da Iguatemi estão sendo negociadas perto das mínimas de fevereiro - março de 2020), criando uma boa oportunidade de compra, em nossa opinião. Assim, reiteramos nosso rating de compra no Iguatemi, que parece incrivelmente atraente em 12x P/FFO 2022E (IRR real implícito/patrimônio líquido de 11%, um bom spread de ~550bp nas taxas de referência).

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	10,3	8,5	9,2	9,7	10,9
EV/EBITDA	-	-	11,2	10,0	8,9
P/L	-	-	21,1	25,6	21,3
Dividend Yield %	-	-	5,5	3,6	4,2

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	754	684	812	844	921
EBITDA	562	494	543	604	664
Lucro Líquido	267	211	226	191	230
LPA (R\$)	1,01	0,80	0,85	0,72	0,87
DPA Líquido (R\$)	0,57	0,00	0,99	0,67	0,79
Dívida Líquida/Caixa	-1.380	-1.220	-1.300	-1.131	-1.026

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\$ 18,56, em 09 de junho de 2022.

Rating

COMPRA

Sumário

Ticker	IGTI11	
Preço Alvo (R\$)	27,0	
Preço (R\$)	18,6	
Listagem	Nível 1	
Market Cap. (RS mn)	2.810,82	
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	59,61	

Valuation:

	2022E	2023E
P/L	25,6x	21,3x
EV/EBITDA	10,0x	8,9x

Performance:

Junho (%)	-6,5%
LTM (%)	-

Preço do ação (R\$)

IGTI11

Analistas

Gustavo Cambauva
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Elvis Credendio
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Bruno Tomazetto
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Luis Mollo
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

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