

Ágora Insights

Análise Setorial

Varejo e E-commerce

Setembro, 2022

É muito cedo para um ponto de virada?



É muito cedo para um ponto de virada?

➤ Apesar da valorização recente, continuamos a ter uma visão cautelosa sobre as ações de empresas de consumo discricionário mais expostas a produtos com valores maiores e/ou categorias dependentes de crédito. Esperamos ver uma recuperação sustentada do setor mais perto do momento em que as taxas de juros começarem a cair, o que esperamos que aconteça em meados de 2023.

➤ Nossas principais escolhas são Renner, Assaí, Arezzo e Petz, onde vemos fortes históricos de execução, valuations atraentes e/ou oportunidades de crescimento estrutural de longo prazo.

A recuperação recente não parece um ponto de virada. Acreditamos que as preocupações relacionadas à economia brasileira e global levaram alguns nomes em nossa cobertura a serem vendidos de forma exagerada, deixando assim a assimetria material para o lado positivo. Outro fator que pode ajudar a explicar a recuperação é a recente desaceleração da inflação no Brasil, que levou ao crescimento dos salários reais, trazendo algum otimismo para o consumo baseado na renda. Acreditamos que melhores perspectivas de crescimento econômico e queda nas taxas de juros devem ser os principais impulsionadores dos fundamentos das empresas e da expansão dos múltiplos – o que esperamos acontecer em meados de 2023. Assim, ainda não vemos um ponto de virada sustentável no curto prazo, especialmente para nomes cíclicos, como os de comércio eletrônico e os ligados à reforma de casas.

Assaí apresenta uma combinação de perfil defensivo e oportunidades de crescimento, com um CAGR (taxa média de crescimento anual) do lucro de cerca de 40% no período de 2022 a 2025 e um valuation atraente (múltiplo P/L estimado para 2023 de cerca de 14x). O Assaí é o único player de atacarejo “puro”, segmento de alto crescimento no varejo de alimentos e com histórico comprovado de execução. O principal fator por trás das ações serão as conversões das lojas Extra adquiridas, com inaugurações ao longo do 3º trimestre/4º trimestre, para as quais não incluímos totalmente a orientação da administração em nossas estimativas. Como resultado, vemos possíveis revisões para cima se as metas de conversão forem atingidas.

ÁGORA tem direito exclusivo de distribuição dos relatórios do Bradesco BBI para pessoas físicas.

João Andrade

Flávia Meireles

Empresas	Recomendação	Preço Alvo	Valor de Mercado ¹	ADTV ²	Último Preço
ALLD3	NEUTRO	13,00	876	1,0	9,40
ALPA4	COMPRA	30,00	14119	83,0	20,94
AMER3	NEUTRO	25,00	14767	309,0	16,43
ARZZ3	COMPRA	105,00	10247	83,0	93,33
ASAI3	COMPRA	25,00	25772	134,0	19,13
BKBR3	NEUTRO	10,00	2124	14,0	7,88
CEAB3	NEUTRO	6,00	1106	15,0	3,60
CVCB3	NEUTRO	10,00	2157	110,0	7,78
ENJU3	NEUTRO	2,00	300	3,0	1,50
GRND3	NEUTRO	9,00	7098	11,0	7,87
GMAT3	COMPRA	8,00	14648	31,0	6,63
GUAR3	NEUTRO	10,00	4887	9,0	9,79
PCAR3	NEUTRO	19,00	5865	49,0	21,78
SBFG3	COMPRA	32,00	5486	31,0	22,52
LJQQ3	NEUTRO	8,00	1334	20,0	7,12
LREN3	COMPRA	40,00	25780	308,0	26,62
MGLU3	NEUTRO	5,00	29572	571,0	4,43
AMAR3	NEUTRO	3,00	915	10,0	2,67
NTCO3	COMPRA	29,00	20473	190,0	14,91
PETZ3	COMPRA	17,00	4930	117,0	10,68
VIAA3	NEUTRO	5,00	5183	178,0	3,28
VULC3	NEUTRO	12,00	3640	5,0	14,81
MBLY3	NEUTRO	3,00	258	3,0	2,42

¹ R\$ milhões; ² Volume médio diário R\$ (milhões)



Lojas Renner: forte recuperação de receita impulsiona recuperação de margem. Os investimentos em e-commerce, que resultaram em margens menores em 2021, começam agora a dar frutos na aceleração das receitas (enquanto a Dafiti, líder digital, apresenta taxas de crescimento negativas). A aceleração das operações no campo digital, combinado com o histórico de ganhos de mercado da empresa, deve continuar a impulsionar o crescimento da receita e, portanto, a expansão da margem. As ações estão sendo negociadas com um múltiplo P/L de cerca de 15x estimado para 2023, o que consideramos atraente, dado o impulso da empresa e nossa previsão de um CAGR de lucro de cerca de 27% para o período de 2022 a 2025.

Petz: o principal consolidador do mercado de animais de estimação. Acreditamos que a Petz é um consolidador natural do mercado altamente fragmentado de animais de estimação (os 4 principais players têm 16% de participação de mercado), dada sua abordagem "category killer*" e execução multicanal, que é um fosso que a protege da concorrência das plataformas de comércio eletrônico. Acreditamos que os investidores estão adotando uma abordagem de "esperar para ver", dado um crescimento ligeiramente inferior às expectativas do mercado (o múltiplo P/L estimado para 2023 de cerca de 24x permanece alto em relação ao restante de nossa cobertura). Permanecemos otimistas sobre a história de longo prazo, embora reconhecemos que quaisquer sinais de retomada do crescimento seriam o gatilho para a tese.

* Category killer é um varejista, geralmente uma grande loja, que se especializa e vende uma grande variedade de produtos de uma determinada categoria. Suas amplas seleções de mercadorias, grande oferta, grande poder de compra e vantagem competitiva em relação a outros varejistas podem "matar" uma categoria.

Arezzo: consumo resiliente. A Arezzo tem sido o principal player de calçados femininos da classe A/B, alcançando uma participação de mercado de cerca de 35% (de cerca de 12% em 2012), e expandiu seu mercado endereçável de cerca de R\$ 21 bilhões para R\$ 60 bilhões com a aquisição da Reserva e o lançamento do vestuário feminino da Schutz, além de outras iniciativas orgânicas e inorgânicas. Acreditamos que seu posicionamento no segmento A/B a protege da deterioração do consumo relacionado ao crédito e, portanto, é uma opção resiliente para o ambiente atual. Vemos o múltiplo P/L de cerca de 18x estimado para 2023 como atraente, dado o crescimento de 23% do lucro e a forte história ascendente.

Permanecemos com recomendação de Compra para Alpargatas, Grupo Mateus, Grupo SBF e Natura (assim como para nossas principais escolhas), pois vemos um bom potencial de valorização com avaliações atraentes. Mantemos o restante da cobertura com recomendação Neutra, com os setores de e-commerce (Americanas, Magalu e Via) e de reforma de casas (Lojas Quero-Quero) caindo na categoria ticket alto/ dependente de crédito. Para as outras ações da nossa cobertura, principalmente small caps, justificamos nossa recomendação Neutra com base na percepção de risco mais alta e/ou upside (potencial de alta) limitado devido a fundamentos ainda fracos.



Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

A Ágora esclarece que reproduziu no presente relatório análises realizadas pela Bradesco Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, sendo ambas sociedades integrantes do grupo econômico do Banco Bradesco S.A. Os analistas de investimentos declaram que pactuam com as opiniões expressadas nas referidas análises ora reproduzidas.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora e Bradesco Corretora:

O Banco Bradesco S.A. tem participação acionária indireta, por meio de suas subsidiárias, acima de 5% nas empresas Cielo S.A. e Fleury S.A..

Ágora, Bradesco Corretora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

O Bradesco BBI está participando como coordenador na oferta pública de distribuição de Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras.

A Ágora CTVM está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: Atacadão S.A., Hedge Recebíveis Imobiliários FII e MRV Engenharia E Participações S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Alpargatas S.A., Ânima Holding S.A., Banco Inter S.A., Brasal Energia S.A., BRF S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, C&A Modas S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, Cooperativa Central de Crédito Rural com Interação Solidária - Central Cresol Sicooper., CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista., Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Fras-le S.A., Guararapes Confeccoes S.A., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxiom S.A., Kora Saúde Participações S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., JHSF Participações S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A., Localiza Rent A Car S.A., Mobly S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Positivo Tecnologia S.A., Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações., Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., São Martinho S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Via Varejo S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora e/ou a Bradesco Corretora participaram, como instituições intermediárias, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Alpargatas S.A., Ânima Holding S.A., Banco Inter S.A., BRF S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, Cooperativa Central de Crédito Rural com Interação Solidária - Central Cresol Sicooper., CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista., Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar, CSHG Logística - FII., CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A., Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Fras-le S.A., Guararapes Confeccoes S.A., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A., Iochpe Maxiom S.A., JHSF Participações S.A., Kora Saúde Participações S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A., Localiza Rent A Car S.A., LOG Commercial Properties e Participações S.A., Malls Brasil Plural - FII., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Petrobras Distribuidora S.A., Positivo Tecnologia S.A., Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações., Petro Rio S.A., Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., São Martinho S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Telefônica Brasil S.A., Três Tentos Agroindustrial S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vale S.A., Vamos Locação de Caminhões, Vibra Energia S.A., Máquinas e Equipamentos S.A., Via Varejo S.A. e Vinci Logística - FII.

A Bradesco Corretora recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).

RESEARCH ÁGORA

José Francisco Cataldo Ferreira

CNPI - Estrategista de Análise -
Pessoas Físicas

Ricardo Faria França

CNPI - Analista de Investimentos

Maurício A. Camargo

CNPI-T - Analista Gráfico

Ernani Teixeira R. Júnior

CNPI-T - Analista Gráfico

Maria Clara W. F. Negrão

CNPI - Analista de Investimentos

Flávia Andrade Meireles

CNPI - Analista de Investimentos

Wellington Antonio Lourenço

CNPI - Analista de Investimentos

Henrique Procopio Colla

CNPI-T - Analista Gráfico

Renato Cesar Chanes

CNPI - Analista de Investimentos

Larissa Fidelis Monte

Analista Assistente de Investimentos

DIRETOR GERAL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade