

Ágora Insights

Análise de Empresas

Grupo Pão de Açúcar

Dezembro, 2022

Feedback do Investor Day: primeiros sinais confirmados da reestruturação do GPA Brasil



Feedback do Investor Day: primeiros sinais confirmados da reestruturação do GPA Brasil

O Primeiro Investor Day da nova gestão do GPA Brasil, realizado ontem (07), foi focado principalmente em suas operações brasileiras, com a administração apresentando a nova equipe de liderança sênior e fornecendo detalhes sobre seu plano de recuperação de três anos. Marcelo Pimentel iniciou sua função em março de 2022 como CEO e hoje reforça os seis pilares do GPA: (i) recuperação do crescimento das vendas; (ii) melhora da experiência do cliente; (iii) expansão multicanal/digital; (iv) expansão da rede de lojas; (v) aumento da rentabilidade; e (vi) ESG. Esses pilares devem focar nos clientes de alto padrão e nas marcas mais rentáveis: supermercado Pão de Açúcar e lojas de proximidade Minuto Pão. Daqui para frente, a administração vê uma melhora gradual nas vendas e margens até o final de 2024. Na receita, a principal tarefa será crescer pelo menos em linha com a inflação, já que o crescimento médio anual da receita da marca Pão de Açúcar está em 2,4 % nos últimos cinco anos, contra uma inflação de 5,3% (entre 2017 e 2022). Além disso, a empresa reportou uma faixa de orientação de margem EBITDA entre 8 e 9% para as operações brasileiras a serem alcançadas no ano fiscal de 2024, contra 6,4% no 3T22.

Caminho para o crescimento da receita... Entre as alavancas do Pão de Açúcar para a recuperação das vendas deve estar um melhor sortimento de produtos perecíveis/in natura, um dos principais atributos dos pares de alto padrão e regionais. Os perecíveis representam 48% das vendas totais e a ambição da empresa é chegar a 53% até o final de 2024, já que o novo formato de loja (G7) traz uma proposta de valor mais forte nessa categoria. A gestão do GPA também revisitou sua cadeia de suprimentos para apoiar a maior disponibilidade e qualidade dos perecíveis. Em termos de expansão de lojas, a empresa reiterou a orientação anterior de abrir 300 novas lojas nos próximos três anos: 100 novas lojas de proximidade em 2023-24 e 10-12 novas lojas Pão de Açúcar em 2023-24, respectivamente. Além disso, o GPA quer expandir sua penetração de vendas digitais para 15% em 2023 e 20% em 2024, dos 10% atuais, principalmente por meio de: i) entregas mais assertivas e rápidas, ii) maior penetração de perecíveis e iii) suporte pós-venda. No geral, uma variedade assertiva de produtos frescos, um menor nível de encolhimento (falta de produtos nas prateleiras) e uma experiência digital perfeita devem continuar a melhorar a experiência do cliente. Desde janeiro, as marcas Pão de Açúcar e Minuto Pão apresentaram um aumento de cerca de 20 p.p. no NPS, um dos principais atributos para um crescimento sustentável das Vendas nas Mesmas Lojas (SSS).

... e maiores margens EBITDA. Sobre lucratividade, Guillaume Gras, CFO, apresentou um plano detalhado com cronogramas para cada iniciativa que deve ser implementada até meados de 2023. As principais alavancas para ajudar a empresa a atingir seu guidance de EBITDA são:

A) Maiores margens brutas baseadas em: i) Melhores condições comerciais, ii) foco em categorias de maior margem (frescos/perecíveis), e iii) melhor equilíbrio promocional. Todos devem ser implementados até o final do 2T23.

B) Redução do encolhimento de produtos para 2% (em linha com seus pares) de 3% atualmente, por meio de: i) Revisões da cadeia de suprimentos, ii) revisões de sortimento de produtos, iii) melhorias nos processos internos e liderança de loja.

C) Maior controle das despesas sustentado por: i) redução da matriz e estrutura logística, ii) produtividade das lojas, iii) orçamento base zero, e iv) diluição das despesas por um grande número de lojas. Excluindo as despesas com pessoal, aluguel e depreciação, a empresa espera uma queda de 5% nas despesas nominais nos próximos dois anos.

Por fim, à medida que seu canal online cresce, a administração vê isso como uma contribuição positiva para as margens. A administração destacou que as margens EBIT online são maiores do que as das lojas físicas, pois 80% dos pedidos digitais são atendidos por meio das lojas, ajudando a diluir despesas e trazendo volumes adicionais. Além disso, metade dos pedidos atendidos pelas lojas são entregues via click and collect (compra feita online e pedido retirado na loja).

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

Felipe Cassimiro 

Flávia Meireles 



O timing do spin-off do Grupo Éxito até o 1º semestre de 2023 mantém-se inalterado. O CEO da Éxito apresentou os principais destaques de sua operação na Colômbia, como as conversões WOW, o Carulla Fresh Market e a expansão do Surtimayorista, seu formato atacarejo. O cronograma do spin-off permanece inalterado e é esperado para o final do 1S23.

Nossa visão: O Investor Day do GPA confirmou os primeiros sinais da reestruturação nas operações brasileiras. Iniciativas detalhadas para reavivar as vendas e melhorar a experiência do cliente parecem estar valendo a pena, pois as avaliações (medidas pelo NPS) continuam a melhorar. Além disso, consideramos positivo que executivos experientes do varejo alimentar tenham se juntado ao GPA Brasil em junho de 2022 para desempenhar funções importantes, como Comercial (Joaquim Sousa) e Operações (Geraldo Monteiro). Esperamos que a margem EBITDA do GPA Brasil atinja 8,2% no ano fiscal de 2024, que caiu no limite inferior da faixa de orientação de EBITDA declarada hoje. Em suma, o turnaround ainda está longe de ser concluído e os riscos de execução permanecem. Mas, daqui para frente, estaremos atentos às melhorias nas vendas e margens nos resultados trimestrais de 2023. Isto posto, reiteramos a recomendação de Compra e o preço-alvo de R\$ 30,00/PCAR3 ao final de 2023, pois vemos as ações excessivamente descontadas, negociando a 3,0x o múltiplo EV/EBITDA para 2023 contra seus principais pares da América Latina em 7,0x.



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:

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 Sendas Distribuidora S.A. e Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais - Usiminas.

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., Alparagas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Pan S.A., BRF S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Guararapes Confeções S.A., Hypera S.A., Iguatemi S.A., Iochpe Maxiom S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Kora Saúde Participações S.A., Localiza Rent A Car S.A., MPM Corporeos S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, 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., Telefônica Brasil S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Yduqs Participacoes 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., Alparagas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Pan S.A., BRF S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, CSHG Logística - FII, CSHG Receíveis Imobiliários - FII, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens 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., Guararapes Confeções S.A., Hypera S.A., Iguatemi S.A., Iochpe Maxiom S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Kora Saúde Participações S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A., Localiza Rent A Car S.A., MPM Corporeos S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, 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., Telefônica Brasil S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Três Tentos Agroindustrial S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Yduqs Participacoes S.A.

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

DIRETOR GERAL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade