

Multiplan | MULT3

Compra

Revisão: Qualidade, horizontes de crescimento e valuation atrativo

Indicação

A Multiplan segue apresentando bons resultados, com números recordes, reflexo de seu sólido portfólio. Também observamos uma recuperação nas taxas de ocupação, refletindo boa alocação no mix de seus empreendimentos. Para 2023, esperamos que a companhia siga entregando bons resultados, dado que ainda enxergamos espaço para crescimento nas vendas, visto a eficiência em adequar o mix de acordo com a demanda, e espaços para revitalizações e expansões. Ademais, enxergamos uma empresa de qualidade, refletindo sua resiliência e solidez nos números reportados e que ainda oferece uma margem de entrada atrativa. Dessa forma, reiteramos nossa recomendação de **Compra** para Multiplan.

Resumo

Desde 1974, a Multiplan é uma das maiores empresas da indústria de shopping centers do país. Gerencia e detém uma das melhores carteiras do setor, com 20 unidades em operação em grandes mercados consumidores do Brasil, como Rio de Janeiro, São Paulo, Minas Gerais, Rio Grande do Sul, Paraná, Distrito Federal e Alagoas, somando mais de 2 milhões de m² construídos e uma ABL Total de 876 mil m². São mais de 6.000 lojas e cerca de 190 milhões de visitas por ano. A Multiplan atua significativamente também na área de incorporação imobiliária, com investimentos em empreendimentos residenciais e comerciais.

Tese de Investimentos

A Multiplan segue apresentando um forte crescimento ano após ano, com aumento no fluxo de pessoas, crescimento de vendas e receita de locação impulsionadas pela inflação, expansão de empreendimentos, redução de vacância a níveis pré-pandemia e ajustes de mix para atender a demanda. Atualmente, a empresa negocia a múltiplos em linha com o histórico normalizado e o cenário macroeconômico com taxas de juros elevadas afetam o setor imobiliário, prejudicando as vendas de novos empreendimentos e afetando o custo de capital, exigindo um prêmio de risco maior para o setor.

Com o cenário incerto e desafiador observado, nossa tese se baseia no sólido portfólio que a Multiplan oferece, somado a sua expertise em expansões bem sucedidas e adequação de mix de lojas. Como sinalizado pela companhia na teleconferência de resultados do 4T22, a estratégia de focar em expandir e revitalizar os empreendimentos atuais, como o New York City Center e o Shopping Santa Úrsula, ao invés de iniciarem novos projetos, se conecta muito bem com o baixo nível de alavancagem atual, permitindo espaço para tomada de crédito em um cenário mais favorável no futuro.

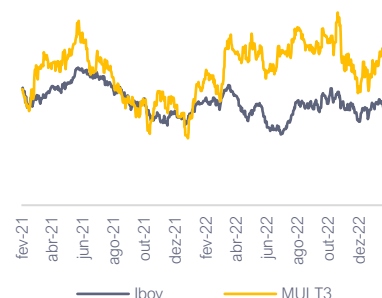
Outro ponto importante na tese é a capacidade de negociação com lojistas, mantendo o custo de ocupação baixo. A companhia possui índices de reajuste que permitem que os lojistas consigam rentabilizar seus negócios, assim também, rentabilizando os resultados da Multiplan, aumentando suas margens.

O novo CEO, Eduardo Peres, filho do ex-CEO Isaac Peres, também nos trás perspectivas positivas para o futuro da companhia. Atuando desde 1988, foi Vice-Presidente de Operações, com ampla experiência no setor e com foco na continuidade do plano estratégico da companhia. Destacado pela companhia na teleconferência de resultados do 4T22, o cargo de COO será assumido por alguém de dentro da empresa, com a mesma cultura e foco na continuidade. Também anunciado pela companhia, Isaac Peres, após atuar por quase 50 anos no cargo, deverá assumir o cargo de Presidente do Conselho de Administração, após assembleia geral, continuando a contribuir com a empresa que fundou.

[Abra Sua Conta](#)

MULT3			
Valor de mercado (R\$mi.)	R\$		13.310,1
Últ. preço	R\$		23,55
Preço-alvo	R\$		31,10
Potencial			32,1%
Múltiplos	12m	24m	Média
P/L	17,3x	14,3x	22,1x
Ev/Ebitda	10,3x	9,5x	13,7x
P/VPA	2,0x	1,8x	1,9x
Oscilação	30d	12m	2023
MULT3	7,5%	11,7%	7,5%
Ibov	-1,9%	-4,2%	-0,8%
Comps	2022	2023	2024
ROE	11,7%	14,2%	15,4%
Alavancagem	1,5x	1,0x	0,5x

Histórico (base 100 = 24 meses)



Research
research@ativainvestimentos.com.br

Pedro Serra, CNPI
pedro.serra@ativainvestimentos.com.br

Lucas Dias
lucas.dias@ativainvestimentos.com.br



Multiplan | MULT3

Compra

Riscos

Cenário macroeconômico seguindo caminhos negativos, podendo gerar aumento no desemprego e na inflação, enfraquecendo o fluxo de pessoas e as vendas.

A alta taxa de juros é prejudicial para empresas que possuem fluxos de caixa mais previsíveis, como é o caso do setor de shoppings, podendo, inclusive, interferir nos empreendimentos em andamento.

Falhas na execução de *turnovers* para reformulações de mix que atendam a demanda do consumidor, podendo gerar prejuízos operacionais, prejudicando suas margens.

Balanço Patrimonial, DRE e Fluxo de Caixa

R\$ MM

Balanço Patrimonial	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	2022	2023	2024
Ativo Total	10.662,5	10.743,3	10.797,8	10.980,7	10.877,3	10.877,3	10.971,2	11.801,7
Caixa & Aplicações	778,5	894,2	962,6	1.155,0	1.025,0	1.025,0	1.739,1	2.565,4
Estoques	66,4	47,1	46,0	47,8	106,4	106,4	125,0	135,3
Contas à Receber	533,8	443,9	431,4	414,9	465,0	465,0	546,1	591,3
Outros Ativos CP	1.535,1	1.584,6	1.644,0	1.832,5	1.779,4	1.779,4	2.463,9	3.350,2
Outros Ativos LP	9.127,4	9.158,8	9.153,8	9.148,2	9.097,9	9.097,9	8.507,2	8.451,5
Ativo Fixo	8.286,7	8.293,7	8.280,4	8.269,2	8.270,9	8.270,9	8.264,4	8.188,6
Passivo & PL	10.662,5	10.743,3	10.797,8	10.980,7	10.877,3	10.877,3	10.971,2	11.801,7
Fornecedores	137,4	108,2	111,0	119,7	140,6	140,6	165,1	178,8
Dívida (Curto Prazo)	429,5	478,4	746,1	811,1	461,3	461,3	493,1	530,2
Outros Passivos CP	491,2	485,8	695,3	763,4	693,3	693,3	203,6	220,4
Dívida (Longo Prazo)	2.594,2	2.570,4	2.248,6	2.226,2	2.502,3	2.502,3	2.674,6	2.875,7
Outros Passivos LP	646,9	618,6	517,7	516,5	497,3	497,3	398,8	431,8
Patrimônio Líquido	6.363,2	6.481,9	6.479,2	6.543,8	6.582,5	6.582,5	7.036,0	7.564,9

R\$ MM

DRE	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	2022	2023	2024
Receita Líquida	438,9	413,6	430,5	449,0	504,5	1.797,6	2.123,0	2.298,8
CMV	(77,1)	(93,2)	(82,8)	(85,5)	(77,5)	(338,9)	(398,0)	(431,0)
Lucro Bruto	361,8	320,5	347,7	363,5	427,0	1.458,7	1.725,0	1.867,8
Total de Despesas Op.	(118,3)	(82,1)	(116,1)	(97,7)	(110,8)	(406,7)	(477,7)	(517,2)
EBIT	243,6	238,3	231,6	265,8	316,2	1.052,0	1.247,3	1.350,6
Resultado Fin.	(61,1)	(53,5)	(61,6)	(62,7)	(64,0)	(241,8)	(193,8)	(120,2)
IR & CSLL	48,7	(17,2)	(0,3)	(20,8)	(19,1)	(57,3)	(74,4)	(86,8)
Lucro Líquido	213,6	171,6	172,6	186,1	239,1	769,4	998,5	1.164,6
EBITDA	300,0	292,0	284,1	318,0	367,9	1.260,5	1.492,2	1.615,7

Margens

Bruta	82,4%	77,5%	80,8%	81,0%	84,6%	81,1%	81,3%	81,3%
EBIT	55,5%	57,6%	53,8%	59,2%	62,7%	58,5%	58,8%	58,8%
EBITDA	68,3%	70,6%	66,0%	70,8%	72,9%	70,1%	70,3%	70,3%
Líquida	48,7%	41,5%	40,1%	41,5%	47,4%	42,8%	47,0%	50,7%

Crescimento Ano/Ano

Δ Receita Líq.		58,4%	58,8%	41,6%	14,9%	39,5%	18,1%	8,3%
Δ EBITDA		81,5%	68,4%	43,6%	22,6%	48,1%	18,4%	8,3%
Δ Lucro Líq.		270,5%	84,0%	88,1%	11,9%	70,0%	29,8%	16,6%

R\$ MM

Fluxo de Caixa	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	2022	2023	2024
NOPLAT	315,5	218,0	231,3	239,1	292,8	979,0	1.160,8	1.256,9
(-) IR & CSLL	48,7	(17,2)	(0,3)	(20,8)	(19,1)	(57,3)	(74,4)	(86,8)
(+) Depreciação & Amort.	56,4	52,1	52,5	52,2	51,7	208,5	244,9	265,2
(-) Δ Capital de Giro	7,9	31,6	221,4	80,6	(126,1)	207,4	(435,6)	(29,5)
(-) CAPEX	(120,5)	(62,7)	(39,3)	(42,2)	(50,6)	(194,8)	(221,3)	(170,8)
(=) FCFE	259,3	239,0	465,8	329,8	167,8	1.200,1	748,8	1.321,8



DISCLAIMER

Este relatório foi elaborado exclusivamente pela Ativa Investimentos e está sendo fornecido exclusivamente para fins informativos. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação prévia, exceto quando encerrar a cobertura do emissor dos títulos discutidos neste relatório.

Este relatório não é uma oferta ou solicitação de qualquer instrumento financeiro. Antes de tomar a decisão de aplicar em qualquer operação, os potenciais investidores devem considerar cuidadosamente sua própria situação financeira, seus objetivos de investimento, todas as informações disponíveis e, em particular, avaliar os fatores de risco aos quais o investimento está sujeito. Os investidores deverão procurar aconselhamento financeiro em relação aos produtos ou estratégias de investimentos discutidas neste relatório, quando necessário. Os investidores devem observar que os rendimentos de títulos ou outros investimentos, mencionados neste relatório, podem flutuar e o preço de tais títulos e investimentos pode aumentar ou diminuir. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro. A Ativa Investimentos não aceita responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta decorrente do uso deste relatório.

Os traders e demais profissionais da Ativa Investimentos e das empresas do conglomerado podem realizar comentários ou estratégias de negociação que refletem opiniões contrárias à opinião expressa neste relatório. Esses comentários de mercado ou estratégias de negociação refletem os diferentes prazos, premissas, visões e métodos analíticos das pessoas que as elaboraram, e a Ativa Investimentos e seu conglomerado não possuem nenhuma obrigação de garantir que tais comentários de mercado ou estratégias de negociação sejam levados ao conhecimento de qualquer destinatário deste relatório. Este relatório é baseado em informações publicamente disponíveis e que a Ativa Investimentos considera confiável, porém não representa que é preciso e/ou completo, sendo assim, não deve ser considerado como tal.

Research

research@ativainvestimentos.com.br

Institucional

Ações | Renda Fixa | Mercados Futuros

Mesa RJ: (55 21) 3515-0290
Mesa SP: (55 11) 3339-7036
Sales: (55 21) 3515-0202

Pessoa Física

Mesa RJ: (55 21) 3515-0256/3958-0256
Mesa RS: (55 51) 3017-8707
Mesa SP: (55 11) 3896-6994/6995/6996
Mesa GO: (55 41) 3270-4100
assessoriadigital@ativainvestimentos.com.br

Atendimento

0800 285 0147

Ouvidoria

0800 717 7720