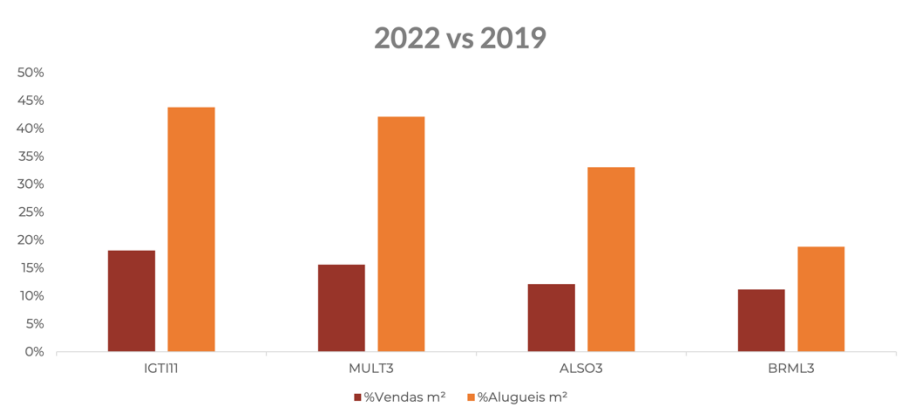


# Shoppings | Prévias 4T22

## Encerrando com chave de ouro

Após um ano de grandes dificuldades macroeconômicas, esperamos que o segmento de shoppings encerre 2022 com bons resultados. Com o fim das restrições, os shoppings demonstraram forte recuperação no fluxo de pessoas, fator essencial para a recuperação de suas principais linhas de receitas. No gráfico abaixo, demonstramos a evolução dos aluguéis e vendas por metro quadrado esperados em comparação ao ano de 2019.



### Em Revisão

### ALSO3

Preço atual (03/02/23)

R\$ 22,40

Preço-alvo (dez/23)

-

Upside (%)

-

### Compra

### IGT11

Preço atual (03/01/22)

R\$ 18,65

Preço-alvo (dez/23)

R\$ 27,00

Upside (%)

44%

### Neutra

### MULT3

Preço atual (03/02/23)

R\$ 22,63

Preço-alvo (dez/23)

R\$ 31,00

Upside (%)

36%

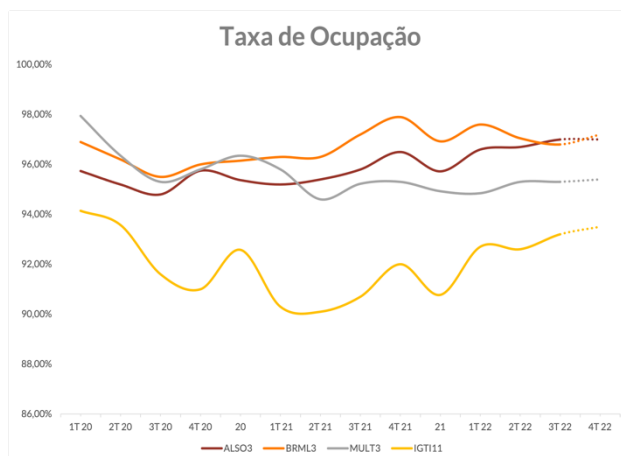
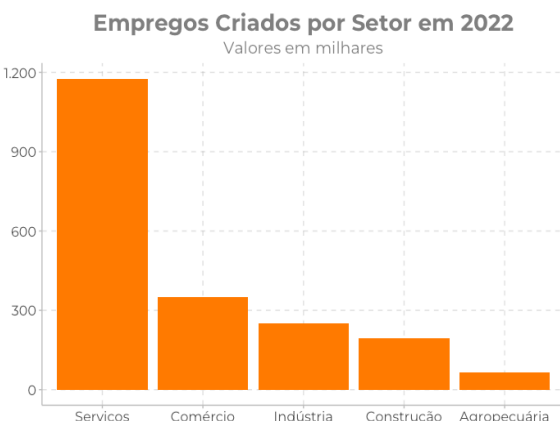
Rafael Quick, CNPI

rafael.pimentel@bancointer.com.br

Inter Research

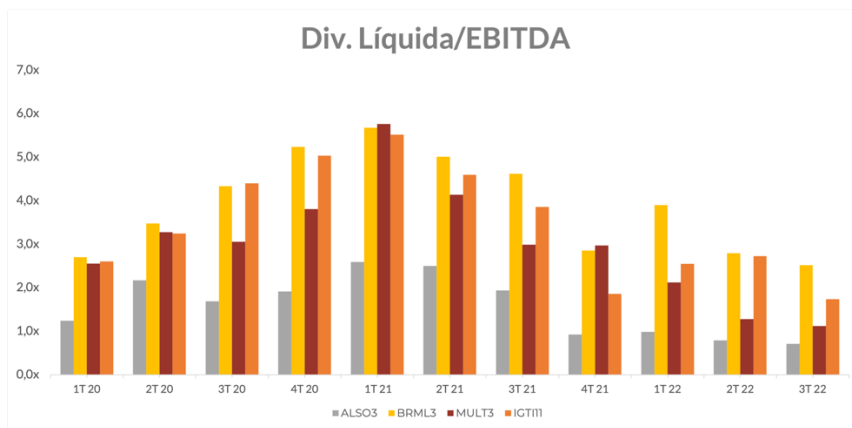
No 4T22, o setor de varejo e shoppings passou por grandes desafios como: eleições, Copa e fraca *Black Friday*. Apesar disso, entendemos que o segmento de shoppings deverá entregar melhores resultados em comparação ao setor varejista, devido à maior diversificação de lojas, volume de vendas no Natal e, principalmente, pela evolução dos segmentos de serviços e eventos para mitigar os impactos da queda do fluxo de pessoas durante os jogos do Brasil. Sendo assim, projetamos que as administradoras entreguem sólidos resultados em suas vendas totais.

Com vendas fortes, estimamos que as companhias deverão apresentar bons indicadores operacionais, com evolução no repasse de aluguéis acima da inflação – já sem impacto da retirada dos descontos atribuídos durante a pandemia – junto com custo de ocupação controlado. Sendo assim, projetamos uma taxa de ocupação sem surpresa concomitante a baixos níveis de inadimplência.



Nos custos e despesas esperamos um crescimento em linha com a inflação, com a possibilidade de uma elevação por efeito dos maiores números de eventos. Já no resultado financeiro, esperamos que seu custo médio se eleve, sendo as empresas com maior exposição ao CDI as mais afetadas.

3T23	ALSO3	BRML3	IGTI11	MULT3
CDI	83,4%	74,4%	87,1%	84,5%
IPCA	5,5%	9,3%	12,9%	3,7%
TR	11,1%	16,3%	0,0%	11,8%
IGP-DI	0%	0,0%	0,0%	0,0%
Custo Médio	12%	14,2%	14,5%	13,6%



Por fim, esperamos que as companhias entreguem bons resultados no *bottom line* junto com uma boa geração de fluxo de caixa, corroborando nossa visão positiva para os resultados do setor no 4T22.

## Aliansce Sonae + BrMalls

**Resultado operacional:** Seguindo a melhora do setor, estimamos um volume conjunto de vendas totais de R\$ 10.744 mm, apesar das mudanças no portfólio da nova companhia, esperamos uma evolução no indicador de vendas em mesmas lojas (SSS) de 10%. Nos aluguéis em mesmas lojas (SSR), projetamos uma evolução média de 11%, simultâneo a uma taxa de ocupação média de 97,1%.

**Resultado financeiro:** Com isso, calculamos que as companhias agrupadas entreguem uma receita líquida de R\$ 741 mm. Nos custos e despesas, projetamos que as companhias não apresentem surpresas, ainda sem entregar ganhos de sinergia, totalizando um EBITDA de R\$ 539 mm com margem de 73%. Diante maior pressão no resultado financeiro, estimamos um resultado líquido de R\$ 238 mm com margem de 31%. Por fim, projetamos um FFO de R\$ 297 mm.

Com a fusão das companhias, colocamos em revisão ALSO3.

DRE (R\$ mm)	4T22E	3T22R	4T21R	% t/t	% a/a
(=) Receita líquida	741	633	736	17%	1%
(=) EBITDA	539	462	536	17%	1%
(=) Resultado líquido	236	255	282	-7%	-16%
Margem EBITDA	73%	73%	73%	0 p.p.	0 p.p.
Margem FFO	40%	22%	46%	-18 p.p.	-6 p.p.
Margem Líquida	32%	40%	38%	-8 p.p.	-6 p.p.

## Iguatemi

Em suas prévias operacionais do 4T22, a Iguatemi reportou um volume de vendas totais de R\$ 5,3 bi, puxada pelo forte desempenho no Natal. Sendo assim, a companhia entregou R\$ 17 bi em vendas totais no ano de 2022, com 13 dos seus 16 shoppings crescendo 30% vs 2021. Já em relação ao período pré pandêmico, a média do crescimento do portfólio foi de 24,4% vs 2019 enquanto a inflação foi de 21,6% no período.

**Resultado operacional:** No indicador de vendas em mesmas lojas (SSS) a companhia reportou um crescimento de 8,9% vs 4T22 (0,1p.p. R/E) puxado pelo segmento de serviços, entretenimento e alimentação. No repasse de aluguéis (SSS), esperamos que a empresa tenha uma evolução de 15,5% com custo de ocupação de e inadimplência negativa.

**Resultado financeiro:** Diante de uma boa entrega operacional, estimamos que a Iguatemi reporte uma receita líquida de R\$ 293 mm (+9% t/t, +13% a/a) já incluindo a evolução de vendas da aquisição do JK Iguatemi a partir do mês de dez/22. Nos custos, projetamos que a companhia reporte resultados saudáveis, porém com maior participação do segmento de varejo, totalizando um EBITDA de R\$ 193 mm (+8% t/t, +12% a/a) com margem de 66% (-0,5 p.p. t/t, -0,4 p.p. a/a).

Apesar da maior pressão de juros, esperamos uma melhora no resultado financeiro em relação ao trimestre anterior, que apresentou um relevante impacto na linha de outras despesas financeiras. Sendo assim, totalizamos em um resultado líquido de R\$ 59 mm (+29% t/t, +46% a/a) com margem de 20% (+3,1 p.p. t/t, +4,5 p.p. a/a), bem como uma FFO de R\$ 98 mm (+13% t/t, +22% a/a).

DRE (R\$ mm)	4T22E	3T22R	4T21R	% t/t	% a/a
(=) Receita líquida	293	270	259	9%	13%
(=) EBITDA	193	180	172	8%	12%
(=) Resultado líquido	59	46	40	29%	46%
Margem EBITDA	66%	67%	67%	-0,5 p.p	-0,4 p.p
Margem FFO	33%	32%	31%	1,2 p.p	2,5 p.p
Margem Líquida	20%	17%	16%	3,1 p.p	4,5 p.p

## Multiplan

Na divulgação das prévias operacionais, a Multiplan reportou um volume de venda no valor de R\$ 20 bi em 2022, entregando uma evolução real aproximada de 3% vs 2019. Diante disso, a contribuição do 4T22 foi no montante R\$ 6,3 bi que, em comparação ao 4T19, apresentou uma evolução real aproximada de 2% e ao 4T21 um crescimento de 6%. Vale destacar a forte evolução nas vendas de 53,7% e 56,6% vs 4T21 dos shoppings MorumbiShopping e Shopping Vila Olímpia, respectivamente, junto com a maturação do Park Jacarepaguá.

**Resultado operacional:** Olhando para o operacional, esperamos que a Multiplan entregue uma evolução nas vendas em mesmas lojas (SSS) de 9% bem como uma evolução no indicador de aluguel nas mesmas lojas de 8,5%. Apesar do forte repasse, estimamos um custo de ocupação de 13,8%, apresentando uma desaceleração em relação ao 3T22 em razão a forte base de vendas totais.

**Resultado financeiro:** Na receita líquida, esperamos que a empresa reporte uma evolução de 44% vs 4T19, totalizando um montante de R\$ 575 mm (ex-linearização) (+25,2% t/t, +13% a/a), com destaque positivo para a forte evolução nos aluguéis, retomada das receitas de estacionamento e evolução da construção (PoC) do empreendimento Golden Lake.

Apesar da estimativa de maiores custos e despesas, projetamos que a forte geração de receita compense essa pressão resultando em um EBITDA de R\$ 428 mm (+27% t/t, +18% a/a), com margem de 74,4% (+1 p.p. t/t, +3,7 p.p. a/a). Incluindo um resultado financeiro mais deteriorado, chegamos a um resultado líquido estimado de R\$ 253 mm (+26,1% t/t, -12,7% a/a) com entrega de margem de 44% (+0,3 p.p. t/t, 12,7 p.p. a/a) – vale ressaltar que o resultado líquido do 4T21 teve um alto benefício fiscal devido a distribuição de JCP -. Sendo assim, a companhia deve entregar um FFO de R\$ 311 mm (+20,7 t/t, -1,9 p.p a/a) com margem de 54%.

DRE (R\$ mm)	4T22E	3T22R	4T21R	% t/t	% a/a
(=) Receita líquida	575	459	509	25,2%	13,0%
(=) EBITDA	428	337	360	27,0%	18,8%
(=) Resultado líquido	253	201	289	26,1%	-12,4%
Margem EBITDA	74%	73%	71%	1 p.p.	3,7 p.p.
Margem FFO	54%	56%	62%	-2 p.p.	-8,2 p.p.
Margem Líquida	44%	44%	57%	0,3 p.p.	-12,7 p.p.

## Disclaimer

Este material foi preparado pelo Banco Inter S.A. e destina-se à informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou venda de títulos ou valores mobiliários. Os ativos discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores.

Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira e as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Aqueles que desejem adquirir ou negociar os ativos objeto de análise neste material devem obter as informações pertinentes para formarem sua própria convicção sobre o investimento.

As decisões de investimento devem ser realizadas pelo próprio investidor. 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 obtida no passado não representa garantia de resultados futuros.

As informações, opiniões e estimativas contidas no presente material foram obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Inter S.A. e este relatório foi preparado de maneira independente.

Em que pese tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar a veracidade das informações aqui contidas, nenhuma garantia é firmada pelo Banco Inter S.A. ou pelos analistas responsáveis quanto à correção, precisão e integridade de tais informações, ou quanto ao fato de serem completas. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data em que o presente material foi disponibilizado e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação, atualização ou revisão do presente material.

O analista de valores mobiliários responsável por este relatório declara que as recomendações e análises refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual está vinculado, podendo, inclusive, divergir com a de outros analistas do Banco Inter S.A., ou ainda com a de opinião de seus acionistas, instituições controladas, coligadas e sob controle comum (em conjunto, "Inter").

Nos termos da regulamentação em vigor, a área de research do Inter é segregada fisicamente de outras atividades que podem ensejar potenciais conflitos de interesses.

O Banco Inter S.A. e as demais empresas do Inter poderão, respeitadas as previsões regulamentares, vender e comprar em nome próprio, de clientes e/ou via fundos de investimentos sob gestão, valores mobiliários objeto do presente relatório, bem como poderão recomendá-los aos seus clientes, distribuí-los, prestar serviços ao emissor do valor mobiliário objeto do relatório que enseje em pagamento de remuneração ao Banco Inter S.A. ou a empresas do Inter, ou, ainda, na hipótese do presente relatório ter como objeto fundo de investimento, originar ativos que serão adquiridos pelo veículo objeto do presente relatório.

O Banco Inter S.A. e outras empresas do Inter podem ter interesse financeiro e/ou comercial em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto do relatório de análise, ou até mesmo participação societária em emissores objeto do presente relatório, suas controladas, controladores, coligadas e/ou sociedades sob controle comum.

Ademais, o analista responsável pelo presente relatório declara que:

- (i) os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração, seus cônjuges ou companheiros, são direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, titulares de valores mobiliários objeto do relatório de análise;
- (ii) os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração, seus cônjuges ou companheiros, são direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação e/ou intermediação dos valores mobiliários objeto do relatório;
- (iii) a sua remuneração e dos analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do presente relatório é direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Banco Inter.

Por sua vez, ante a ativo objeto de análise, o Inter declara que:

- (i) possui interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto do relatório de análise;
- (ii) está envolvida na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto do relatório de análise; e
- (iii) recebe remuneração por outros serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Para maiores informações, é recomendável que os destinatários consultem a Resolução CVM no 20, de 25 de fevereiro de 2021, e, também, o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários.

Este material não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado por qualquer pessoa, para quaisquer fins sem autorização.