

Shoppings seguem com melhor desempenho

Shoppings voltam a ser o segmento de destaque, escritórios continuam com dificuldades

Apresentamos aqui nossa prévia do primeiro trimestre para os 4 shoppings e 4 empresas de imóveis comerciais que cobrimos (ALSO, IGTI, MULT, SYNE, JHSF, SCAR, LOGG e HBRE). Os shoppings devem manter um bom desempenho, pois as vendas permanecem sólidas, os aluguéis e o FFO estão crescendo bem. Por outro lado, os escritórios estão lutando para reduzir as taxas de vacância e os aluguéis ainda estão pressionados. Por sua vez, as empresas imobiliárias de logística estão desfrutando de uma vacância muito baixa, graças à forte demanda por espaço logístico.

Shoppings: vendas iniciaram o ano em alta, assim como aluguéis e lucros

As operadoras de shopping centers já divulgaram um forte crescimento das vendas em janeiro/fevereiro de 2023 (que foram bastante sólidas, atingindo crescimento de dois dígitos em uma base anual), portanto, esperamos que as empresas de shopping continuem aumentando as receitas de aluguel e os resultados, com o SYN definido para ter um desempenho inferior aos concorrentes devido à maior alavancagem. A Iguatemi provavelmente brilhará mais graças ao crescimento de receita e FFO/ação de 22% e 15% a/a, auxiliado por aquisições de ativos.

Escritórios: alta vacância continua um problema; Logística: demanda segue firme

Ainda vemos altas taxas de vacância em empresas de escritórios, principalmente escritórios de classe B, enquanto os aluguéis não devem crescer muito porque os inquilinos têm todo o poder de barganha (as taxas de vacância estão altas em SP/Rio). Esperamos um baixo crescimento da receita, com alta alavancagem provavelmente garantindo prejuízos. Por sua vez, as empresas de galpões logísticos ainda apresentam altos níveis de ocupação (demanda do e-commerce e também de outros segmentos econômicos), o que significa que a receita será sólida, mas o alto endividamento afetará os lucros.

Prévia do 1º trimestre: shoppings voltam a ter melhor desempenho, enquanto Iguatemi é melhor no ranking

Os shoppings estão prontos para se destacarem novamente no 1T23, com vendas sólidas, forte crescimento da receita de aluguel e diluição de custos fixos e despesas SG&A garantindo um crescimento decente de lucros. A Iguatemi deve brilhar mais (melhor crescimento de receita e FFO/ação, impulsionado pela aquisição da JK Iguatemi), com um portfólio de shoppings de primeira linha e pronto para continuar apresentando números operacionais sólidos.

Analistas

Gustavo Cambauva

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Elvis Credendio

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Luis Mollo

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Figura 1: Resumo de nossas estimativas do 1T23

Companhia	Receita (R\$ milhões)			FFO (R\$/ação)		
	1T23E	TxT	AxA	1T23E	TxT	AxA
ALSO3	612,0	-26%	1%	0,43	-36%	15%
IGTA3	284,7	-6%	22%	0,39	-28%	15%
MULT3	449,2	-21%	4%	0,40	-32%	4%
SYNE3	73,5	-8%	4%	(0,04)	NM	NM
JHSF	336,0	-17%	-27%	0,03	-33%	-88%
SCAR3	65,0	-22%	0%	(0,24)	NM	NM
HBR	38,3	5%	16%	(0,00)	NM	NM
LOGG3	66,6	6%	63%	0,19	12%	-27%

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Figura 2: Aliance Sonae 1T23E (R\$ milhões, salvo indicação contrária)

	1T23E	4T22	1T22	TxT (%)	AxA (%)
Receita líquida	612,0	824,6	608,4	-26%	1%
EBITDA ajustado	440,6	557,3	446,3	-21%	-1%
<i>Margem EBITDA</i>	<i>72,0%</i>	<i>67,6%</i>	<i>73,4%</i>		
FFO	239,8	376,6	208,6	-36%	15%
<i>Margem FFO</i>	<i>39,2%</i>	<i>45,7%</i>	<i>34,3%</i>		
Lucro líquido	109,2	200,0	128,1	-45%	-15%
<i>Margem líquida</i>	<i>17,8%</i>	<i>24,3%</i>	<i>21,0%</i>		
FFO/ação	0,43	0,67	0,37	-36%	15%
LPA	0,19	0,35	0,23	-45%	-15%

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Data de divulgação: 15 de maio

Pre vemos receita líquida consolidada de R\$ 612 milhões (estáveis a/a), refletindo vendas de ativos nos últimos 12 meses.

Vemos o EBITDA ajustado consolidado de R\$ 441 milhões (-1% a/a) e margem EBITDA de 72% (-140bps a/a).

O FFO deve totalizar R\$ 240 milhões (+15% a/a), com menores despesas com juros.

Figura 3: Iguatemi 1T23E (R\$ milhões, salvo indicação contrária)

	1T23E	4T22	1T22	TxT (%)	AxA (%)
Receita líquida	284,7	304,1	233,2	-6%	22%
EBITDA ajustado	203,9	203,9	148,9	0%	37%
<i>Margem EBITDA</i>	<i>71,6%</i>	<i>67,1%</i>	<i>63,8%</i>		
FFO	116,4	162,8	88,6	-28%	31%
<i>Margem FFO</i>	<i>40,9%</i>	<i>53,5%</i>	<i>38,0%</i>		
Lucro líquido	76,5	93,4	(17,3)	-18%	NM
<i>Margem líquida</i>	<i>26,9%</i>	<i>30,7%</i>	<i>-7,4%</i>		
FFO/ação	0,39	0,54	0,34	-28%	15%
LPA	0,25	0,31	(0,07)	-18%	NM

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Data de divulgação: 02 de maio

A receita líquida deve ser de R\$ 285 milhões (+22% a/a), já que as vendas do shopping continuam sólidas e devem impulsionar o crescimento dos aluguéis (a aquisição da JK Iguatemi também ajuda).

Esperamos um EBITDA ajustado de R\$ 204 milhões (+37%a/a), com margem de 72% (+800bps a/a).

Vemos um FFO de R\$116 milhões, com FFO/ação de R\$0,39 (+15% a/a).

Figura 4: Multiplan 1T23E (R\$ milhões, salvo indicação contrária)

	1T23E	4T22	1T22	TxT (%)	AxA (%)
Receita líquida	449,2	568,3	431,4	-21%	4%
EBITDA ajustado	338,5	430,5	306,7	-21%	10%
<i>Margem EBITDA</i>	<i>75,4%</i>	<i>75,8%</i>	<i>71,1%</i>		
FFO	236,0	345,5	227,2	-32%	4%
<i>Margem FFO</i>	<i>52,5%</i>	<i>60,8%</i>	<i>52,7%</i>		
Lucro líquido	184,3	239,0	171,6	-23%	7%
<i>Margem líquida</i>	<i>41,0%</i>	<i>42,1%</i>	<i>39,8%</i>		
FFO/ação	0,40	0,59	0,39	-32%	4%
LPA	0,31	0,41	0,29	-23%	8%

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Data de divulgação: 27 de abril

Esperamos um sólido crescimento de vendas e, portanto, projetamos uma receita líquida de R\$449 milhões (+4% a/a).

O EBITDA ajustado deve ser de R\$ 339 milhões (+10% a/a), com boa margem de 75% (+430bps a/a).

Esperamos um FFO de R\$ 236 milhões, implicando em FFO/ação de R\$ 0,40 (+4% a/a).

Figura 5: SYN 1T23E (R\$ milhões, salvo indicação contrária)

	1T23E	4T22	1T22	TxT (%)	AxA (%)
Receita líquida	73,5	79,6	70,7	-8%	4%
EBITDA ajustado	33,2	32,5	40,5	2%	-18%
<i>Margem EBITDA</i>	<i>45,1%</i>	<i>40,9%</i>	<i>57,3%</i>		
FFO	(6,3)	7,2	(0,2)	NM	NM
<i>Margem FFO</i>	<i>-8,6%</i>	<i>9,1%</i>	<i>-0,3%</i>		
Lucro líquido	(17,0)	(23,8)	(9,1)	NM	NM
<i>Margem líquida</i>	<i>-23,1%</i>	<i>-29,9%</i>	<i>-12,9%</i>		
FFO/ação	(0,04)	0,05	(0,00)	NM	NM
LPA	-11%	(0,16)	(0,06)	NM	NM

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Data de divulgação: 11 de maio

Esperamos receita líquida de R\$74 milhões (+4% a/a) com recuperação decente nos aluguéis de shoppings, enquanto escritórios devem manter uma vacância elevada.

O EBITDA ajustado deve ser de R\$ 33 milhões (-18% a/a), com margem de 45% (-12p.p. a/a).

FFO deve ser de -R\$ 6 milhões no 1T23.

Figura 6: JHSF 1T23E (R\$ milhões, salvo indicação contrária)

	1T23E	4T22	1T22	TxT (%)	AxA (%)
Receita líquida	336,0	405,4	461,5	-17%	-27%
EBITDA ajustado	96,2	112,2	231,3	-14%	-58%
<i>Margem EBITDA</i>	<i>28,6%</i>	<i>27,7%</i>	<i>50,1%</i>		
FFO	21,4	31,9	181,1	-33%	-88%
<i>Margem FFO</i>	<i>6,4%</i>	<i>7,9%</i>	<i>39,3%</i>		
Lucro líquido	7,3	79,7	170,5	-91%	-96%
<i>Margem líquida</i>	<i>2,2%</i>	<i>19,7%</i>	<i>36,9%</i>		
FFO/ação	0,03	0,05	0,27	-33%	-88%
LPA	0,01	0,12	0,25	-91%	-96%

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Data de divulgação: 11 de maio

Os números operacionais do primeiro trimestre foram mistos: (i) SSS de mall +13% a/a e SSR +11%; (ii) RevPar +8% a/a; e (iii) fracas vendas de imóveis de R\$ 239 milhões (-26% a/a), provavelmente impactando a receita do primeiro trimestre.

A receita líquida deve totalizar R\$ 336 milhões (-27% a/a). Esperamos um EBITDA ajustado de R\$ 96 milhões (-58% a/a), com margem de 29% (-21 p.p. a/a devido ao mix de vendas) e FFO de R\$ 21 milhões (-88% a/a).

Figura 7: São Carlos 1T23E (R\$ milhões, salvo indicação contrária)

	1T23E	4T22	1T22	TxT (%)	AxA (%)
Receita líquida	65,0	83,8	65,0	-22%	0%
EBITDA ajustado	42,9	67,0	43,9	-36%	-2%
<i>Margem EBITDA</i>	<i>66,0%</i>	<i>79,9%</i>	<i>67,5%</i>		
FFO	(13,8)	11,8	(4,9)	NM	NM
<i>Margem FFO</i>	<i>-21,3%</i>	<i>14,1%</i>	<i>-7,5%</i>		
Lucro líquido	(28,3)	(11,2)	(20,3)	NM	NM
<i>Margem líquida</i>	<i>-43,5%</i>	<i>-13,4%</i>	<i>-31,2%</i>		
FFO/ação	(0,24)	0,21	(0,09)	NM	NM
LPA	(0,50)	(0,20)	(0,36)	NM	NM

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Data de divulgação: 10 de maio

Pre vemos R\$ 65 milhões de receita líquida (estáveis a/ano), já que a vacância permanece alta e os aluguéis não estão crescendo muito devido a um cenário macroeconômico difícil.

Esperamos um EBITDA de ajustado de R\$43 milhões (-2%a/a), com margem de 66% (-150bps a/a).

A São Carlos deve reportar FFO de -R\$14 milhões e FFO/ação de -R\$0,24.

Figura 8: HBR 1T23E (R\$ milhões, salvo indicação contrária)

	1T23E	4T22	1T22	TxT (%)	AxA (%)
Receita líquida	38,3	36,4	33,1	5%	16%
EBITDA ajustado	23,8	24,3	16,2	-2%	47%
<i>Margem EBITDA</i>	<i>62,1%</i>	<i>66,9%</i>	<i>48,9%</i>		
FFO	(0,3)	(0,4)	(5,3)	NM	NM
<i>Margem FFO</i>	<i>-0,8%</i>	<i>-1,2%</i>	<i>-16,1%</i>		
Lucro líquido	(0,6)	72,1	(5,5)	NM	NM
<i>Margem líquida</i>	<i>-1,6%</i>	<i>198,3%</i>	<i>-16,6%</i>		
FFO/ação	(0,00)	(0,00)	(0,05)	NM	NM
LPA	(0,01)	0,70	(0,05)	NM	NM

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Data de divulgação: 05 de maio

Esperamos uma receita líquida de R\$ 38 milhões (+16% a/a), impulsionada pela recuperação das vendas nos shoppings e NOI.

O EBITDA ajustado deve chegar a R\$ 24 milhões (+47% a/a), com margem de 62% (+13p.a/a).

Pre vemos um FFO perto de zero.

Figura 9: LOG 1T23E (R\$ milhões, salvo indicação contrária)

	1T23E	4T22	1T22	TxT (%)	AxA (%)
Receita líquida	66,6	63,0	40,8	6%	63%
EBITDA ajustado	51,1	46,8	26,8	9%	91%
<i>Margem EBITDA</i>	<i>76,7%</i>	<i>74,4%</i>	<i>65,7%</i>		
FFO	18,8	16,8	26,2	12%	-28%
<i>Margem FFO</i>	<i>28,3%</i>	<i>26,7%</i>	<i>64,3%</i>		
Lucro líquido	18,1	42,8	131,4	-58%	-86%
<i>Margem líquida</i>	<i>27,2%</i>	<i>68,0%</i>	<i>322,2%</i>		
FFO/ação	0,19	0,17	0,26	12%	-27%
LPA	0,18	0,43	1,30	-58%	-86%

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Data de divulgação: 26 de abril

Vemos um sólido crescimento da receita, impulsionado pelo aluguel e baixas taxas de vacância, com receita líquida de R\$ 67 milhões (+63% a/a).

Pre vemos um EBITDA ajustado de R\$ 51 milhões, com margem de 77% (+11 p.p. a/a).

FFOPS deve totalizar R\$ 0,19 (-27% a/a), impactado por maiores despesas financeiras.

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.

- 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

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição somente no Brasil, sob circunstâncias permitidas pela regulamentação vigente. BTG Pactual S.A. é o responsável pela distribuição desse relatório no Brasil. Nada nesse relatório constitui indicação de que a estratégia de investimento ou recomendações aqui citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Este relatório possui caráter informativo, não constitui material promocional e não foi produzido como uma solicitação de compra ou venda de qualquer ativo ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os dados que aparecem nos gráficos referem-se ao passado, a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Os preços e demais informações contidas neste relatório são críveis e dignas de confiança na data de publicação do mesmo e foram obtidas de uma ou mais das fontes que seguem: (i) fontes expressas ao lado da informação; (ii) preço de cotação no principal mercado regulado do valor mobiliário em questão; (iii) fontes públicas confiáveis; ou (iv) base de dados do BTG Pactual S.A.

Nenhuma garantia ou declaração, tanto expressa quanto implícita, é provida em relação à exatidão, abrangência ou confiabilidade das informações aqui contidas, com exceção das informações referentes ao BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas. Também não tem o intuito de ser uma declaração completa ou um resumo sobre os ativos, mercados ou estratégias abordadas no documento. Em todos os casos, investidores devem conduzir suas próprias investigações e análises antes de proceder ou deixar de proceder qualquer ação relacionada aos valores mobiliários analisados neste relatório.

BTG Pactual S.A. não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. BTG Pactual S.A. 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. BTG Pactual S.A. não tem obrigações fiduciárias com os destinatários deste relatório e, ao divulgá-lo, não apresenta capacidade fiduciária.

O presente relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício do seu próprio julgamento. Opiniões, estimativas e projeções expressas aqui constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data na qual foi preparada e por isso, está sujeito a mudanças sem aviso e pode diferir ou ser contrário a opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual, BTG Pactual S.A. e suas afiliadas ou subsidiárias como resultado do uso de diferentes hipóteses e critérios.

Preços e disponibilidade de instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a mudanças sem aviso.

A análise contida aqui é baseada em diversas hipóteses. Diferentes hipóteses podem ter resultados substancialmente diferentes.

Os analistas responsáveis pela preparação deste relatório podem interagir com a mesa de operações, mesa de vendas e outros departamentos, com o intuito de reunir, sintetizar e interpretar informações de mercado. BTG Pactual S.A. não está sob a obrigação de atualizar ou manter atualizada a informação contida neste relatório.

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 BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do 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 BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

Os ativos mencionados neste relatório podem não estar disponíveis para venda em todas as jurisdições ou para certas categorias de investidores. Opções, derivativos e futuros não são adequados a todos os investidores e a negociação desses tipos de instrumentos é considerada arriscada. Hipotecas e ativos lastreados em títulos de crédito podem envolver alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta às taxas de juros ou outras variáveis de mercado. Performance passada não é indicação de resultado futuro. Se um instrumento financeiro é cotado em uma moeda que não a do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar de forma adversa o valor, o preço ou o retorno proveniente de qualquer ativo mencionado nesse documento e o leitor deve considerar o risco relacionado ao descasamento de moedas.

Este relatório não leva em consideração objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades especiais de nenhum investidor em particular. Investidores devem buscar orientação financeira baseada em suas particularidades antes de tomar qualquer decisão de investimento baseadas nas informações aqui contidas. Para recomendações de investimento, execução de ordens de negociação ou outras funções correlacionadas, os clientes devem contatar seus representantes de vendas locais. O BTG Pactual S.A., 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 presente relatório.

Qualquer preço apresentado neste relatório possui caráter informativo e não representa avaliação individual do valor de mercado do ativo ou outro instrumento. Não há garantias de que qualquer transação pode ou pôde ter sido efetuada nos preços apresentados neste relatório. Os preços eventualmente apresentados não necessariamente representam os preços contábeis internos ou os preços teóricos provenientes de avaliação por modelos do BTG Pactual S.A. e podem estar baseados em premissas específicas. Premissas específicas assumidas pelo BTG Pactual S.A. ou por terceiros podem ter resultados substancialmente diferentes.

Este relatório não pode ser reproduzido ou distribuído por qualquer outra pessoa, parcialmente ou em sua totalidade, sem o prévio consentimento por escrito do BTG Pactual S.A.

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