

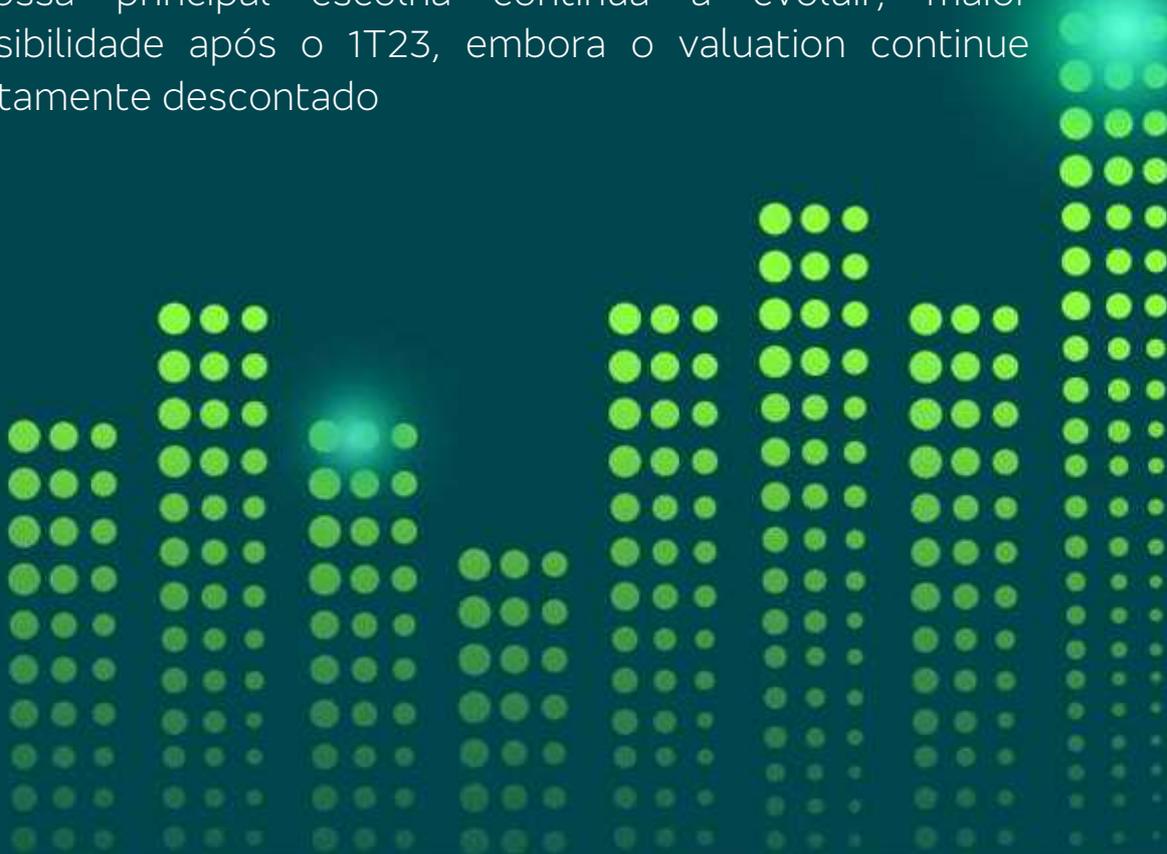
Ágora Insights

Análise de Empresas

Aliansce Sonae

Maio, 2023

Nossa principal escolha continua a evoluir; maior visibilidade após o 1T23, embora o valuation continue altamente descontado



Nossa principal escolha continua a evoluir; maior visibilidade após o 1T23, embora o valuation continue altamente descontado

- Estamos ajustando nossas estimativas para a Aliansce Sonae (ALSO3) principalmente para refletir os custos de transação da Aliansce Sonae + brMalls mais cedo do que o esperado no 4T22, o que nos levou a aumentar nossa estimativa de EBITDA para o final de 2023 em 9%. Nossa nova estimativa de EBITDA está cerca de 5% acima do consenso para 2023 e em linha com o recente guidance de EBITDA da administração para 2023, o que adiciona visibilidade às estimativas de fluxo de caixa operacional (FFO) da empresa à medida que a integração evolui. Nosso preço-alvo é de R\$ 30,00/ALSO3 (inalterado).
- A liquidez das ações atingiu recentemente um nível semelhante ao de MULT3 (aproximadamente R\$ 100 milhões de volume médio diário de negociação – ADTV – em 30 dias), o que esperamos que atraia mais atenção para a tese que é um dos pilares para nossa recomendação positiva em ALSO3.
- O valuation deprimido reforça nossa recomendação de Compra e preferência (Top Pick) para a ALSO3: ainda vemos a ação sendo negociada com um desconto de 39% em relação à Multiplan (MULT3) em termos de múltiplo P/FFO estimado para 2024, enquanto vemos o desconto justo em torno de 15-25%.

Ajustando nossas estimativas após os resultados do 1T23: nova estimativa de EBITDA 10% acima da anterior e 10% acima do consenso. Estamos incorporando os resultados do 1T23 da Aliansce Sonae em nosso modelo e elevando nossas estimativas de EBITDA e FFO em cerca de 9% para o final de 2023. O aumento se deve principalmente a: (i) custos de transação menores do que o esperado em 2023, uma vez que a Aliansce Sonae contabilizou a maior parte no 4T22 - nossas novas estimativas incluem R\$ 100 milhões em custos de transação em 2023 (vs. R\$ 250 milhões anteriormente); e (ii) novo guidance de EBITDA de R\$ 1,9-2 bilhões para 2023, enquanto nossa nova estimativa (R\$ 1,9 bilhão) está quase em linha com o limite inferior do guidance e cerca de 10% acima do consenso (em R\$ 1,8 bilhão). Além disso, esperamos R\$ 80 milhões em sinergias de G&A (despesas gerais e administrativas) em 2024, R\$ 120 milhões em 2025 e aproximadamente R\$ 200 milhões em 2026-28 (guidance de R\$ 180-210 milhões/ano).

Orientação (guidance) adicionando visibilidade... Em nossa opinião, o guidance divulgado foi positivo, pois é importante para ajudar os investidores a ter uma melhor leitura dos fundamentos da nova companhia oriunda da fusão com a brMalls (NewCo) já em 2023, abordando uma das principais reticências e preocupações dos investidores sobre os riscos de integração. A Aliansce Sonae entregou um EBITDA ajustado de R\$ 444 milhões em um primeiro trimestre sazonalmente mais fraco, portanto, vemos o guidance da empresa para o ano de 2023 como altamente viável.

...e a liquidez das ações aumentou 170% desde a fusão, reforçando nossa visão positiva. O volume médio diário negociado em 30 dias da ALSO3 quase triplicou no acumulado do ano - de R\$ 35 milhões para R\$ 101 milhões - e atingiu o nível da MULT3 (em R\$ 103 milhões), reforçando outro pilar fundamental de nossa tese, que esperamos que impulse os fluxos de investidores que buscam aproveitar as oportunidades com uma queda nas taxas de juros no Brasil.

Bruno Mendonça 

Wellington Lourenço 



A Aliansce Sonae (ALSO3) continua sendo nossa principal escolha entre os shoppings, com um valuation altamente descontado. Depois de atualizar nosso modelo, ainda vemos a ALSO3 sendo negociada com um desconto de 39% em relação ao múltiplo P/FFO estimado para 2024 para Multiplan (MULT3), bem abaixo do desconto justo de 15-25% previsto em nosso estudo. Em nossa opinião, a diferença de valuation deve diminuir devido aos pilares de nossa tese mencionados acima (melhor visibilidade e liquidez), enquanto as sinergias potenciais da fusão com a brMalls são a principal opcionalidade para a ALSO3.

Novas estimativas:

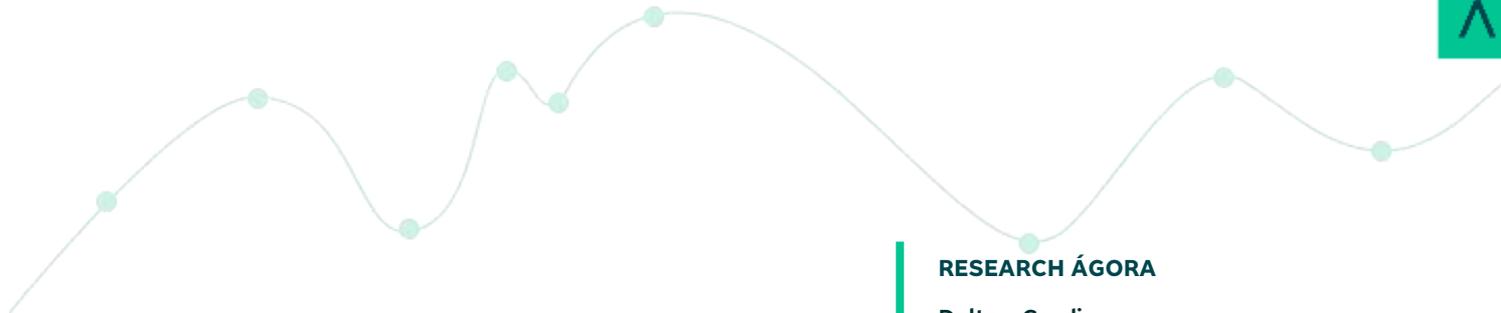
Aliansce Sonae R\$ milhões	2023			2024		
	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %
Receita Líquida	2.658	2.717	-2%	2.885	2.916	-1%
<i>Sinergias/custos de transação</i>	-100	-250	-60%	80	80	0%
EBITDA ajustado	1.888	1.737	9%	2.219	2.240	-1%
<i>Margem Ebitda</i>	71%	64%	7,1 p.p	77%	77%	0,1 p.p
FFO ajustado	1.081	1.031	5%	1.510	1.529	-1%
<i>Margem FFO ajustado</i>	41%	38%	2,7 p.p	52%	52%	-0,1 p.p

Fontes: Companhia e Bradesco BBI

Desconto frente aos pares:



Fontes: Bloomberg e Bradesco BBI



ÁGORA
INVESTIMENTOS

Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

RESEARCH ÁGORA

Dalton Gardimam
Economista-Chefe

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

José Ricardo Rosalen Filho
CNPI- P - Analista de Investimentos

Larissa Fidelis Monte
Analista Assistente de Investimentos

DIRETOR GERAL
Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

DIRETOR
Ricardo Barbieri de Andrade

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 Bradesco BBI tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Cosan Dez Participações S.A., empresa controlada pela Cosan S.A., emissora objeto de relatórios de análise.

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.

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: Aliance Sonae Shopping Centers S.A., Alpargatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Inter S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Cielo S.A., Cogna Educacao S.A., Companhia Brasileira de Alumínio S.A., Diagnóstico da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Energisa S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Guararapes Confecções S.A., Hapvida Participacoes e Investimentos S/A, Iochpe Maxiom S.A., JHSF Participacoes S.A., Kora Saúde Participações S.A., Localiza Rent A Car S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Randon SA Implementos e Participações., Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., Telefônica Brasil S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. e Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos 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: Aliance Sonae Shopping Centers S.A., Alpargatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Inter S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Cielo S.A., Cogna Educacao S.A., Companhia Brasileira de Alumínio S.A., CSHG - Recebíveis Imobiliários - FII e CSHG Logística - FII, CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A.m Diagnóstico da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Energisa S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Guararapes Confecções S.A., Hapvida Participacoes e Investimentos S/A, Iguatemi S.A., Iochpe Maxiom S.A., JHSF Participacoes S.A., Kora Saúde Participações S.A., Localiza Rent A Car S.A., Méliuz S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Randon SA Implementos e Participações., Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., Telefônica Brasil S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. e Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos 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).