

Resultados trimestrais

Grupo SBF
4T20: misto; pressão nas margens, mas boas perspectivas com a Fisia

Os resultados referentes ao 4T20 do Grupo SBF (Centauro) foram mistos, em nossa opinião. Apesar da pressão nas margens operacionais e do incremento nas despesas financeiras ter prejudicado a margem líquida, a conclusão da transação de aquisição da Fisia (operações da Nike no Brasil) trouxe um forte crescimento das vendas e boas perspectivas para o curto prazo.

Desempenho das Ações. A partir do pregão de hoje (31), as ações CTO3 passarão a ser negociados com o ticker SBFG3 (sem alteração para os acionistas minoritários), de forma a refletir a estratégia da companhia de agregar diferentes unidades de negócios. Nos últimos doze meses, os papéis acumulam uma alta de 7,3%, com forte desempenho de 25,6% no último mês. Ao nosso ver, a expressiva valorização observada no mês de março decorre das boas perspectivas de curto prazo que a aquisição da Fisia traz para o Grupo SBF, dada a força da marca Nike em artigos esportivos, as oportunidades de exploração dos negócios de Atacado e, principalmente, do canal digital. Dado nosso preço-alvo de R\$ 36,20 para o final de 2021 e o ainda elevado potencial de valorização em relação ao preço corrente do papel, mantemos nossa recomendação de **Compra**.

Destques

R\$ Milhões	4T20r	4T19	a/a	4T20e	r/e
Receita Líquida	1.093	852	28,3%	842	29,9%
Lucro Bruto	472	410	15,1%	375	25,9%
Margem Bruta (%)	43,2%	48,1%	-4,9 p.p.	44,6%	-1,4 p.p.
EBITDA Ajustado	126	130	-3,1%	108	16,2%
Margem EBITDA Ajustado (%)	11,5%	15,3%	-3,7 p.p.	12,9%	-1,4 p.p.
Lucro Líquido	15	164	-90,9%	3	335,5%
Margem Líquida (%)	1,4%	19,2%	-17,9 p.p.	0,4%	1,0 p.p.

Fonte: Centauro e BB Investimentos

Desempenho econômico-financeiro. A receita líquida atingiu R\$ 1,1 bilhão no 4T20, +28,3% a/a. Esse crescimento é resultado do reconhecimento, no último mês de 2020, da receita da Fisia, operação da Nike no Brasil concluída em dezembro. Considerando apenas a receita líquida das operações da Centauro, houve um crescimento de 8,5% a/a e +9,8% r/e, como resultado, principalmente, do crescimento das vendas na plataforma digital em 63,2% a/a, enquanto as vendas em lojas físicas retraíram 1,5% no mesmo período.

A margem bruta sofreu um decréscimo de 4,9 p.p. (-1,4 p.p. r/e) em decorrência (i) do reconhecimento de uma margem menor nas operações da Fisia em comparação com as operações da Centauro e (ii) de um ambiente mais promocional impactando as margens da Centauro em 3,1 p.p. a/a, além da maior representatividade do canal digital na receita e do mix de produtos.

A margem EBITDA Ajustada, por sua vez, veio em 11,5%. Se excluirmos do resultado do 4T19 os efeitos decorrentes do reconhecimento de créditos tributários e de provisões, a margem EBITDA ajustada retraiu 3,8 p.p. a/a (-1,4 p.p. r/e). Apesar da margem EBITDA ajustada ter acompanhado a queda da margem bruta, sua retração foi mais amena em decorrência da redução das despesas de VG&A como percentual da receita líquida nas operações da Centauro, e do reconhecimento das despesas da Fisia, as quais, como percentual da receita líquida, são cerca de 15 p.p. inferior às das operações da Centauro.

Tudo considerado, a margem líquida atingiu 1,4%, queda de 17,9 p.p. a/a., mas 1,0 p.p. superior às estimativas, também prejudicada pelo aumento das despesas financeiras na comparação anual em função do maior endividamento da companhia. Nesse aspecto, vale observar que o endividamento bruto do Grupo SPF ao final de 2020 totalizava R\$ 599 milhões, ante R\$ 34,6 milhões no ano anterior. Considerando a alavancagem financeira pela relação dívida líquida ajustada (que inclui o parcelamento de impostos) sobre o EBITDA, esta atingiu 1,1x em 2020, 0,8x superior ao final de 2019, como resultado da contratação de dívidas para reforçar o caixa durante a pandemia e para financiar a operação da Fisia.

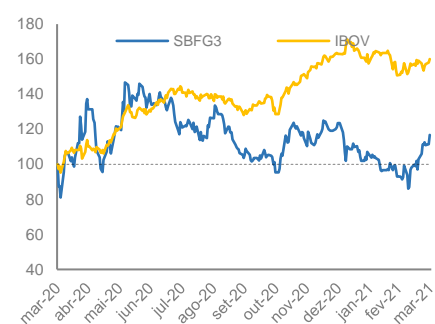
Por fim, os investimentos realizados no 4T19 totalizaram R\$ 57,4 milhões, queda de 28% na comparação anual em razão dos menores investimentos em abertura de lojas e reformas. Por outro lado, os investimentos em tecnologia, inovação e outros foram superiores aos números observados no 4T19. Do total investido, 35% foram destinados à abertura de lojas e reformas (ante 79% no 4T19) e 65% em tecnologia, inovação e outros (ante 21% no 4T19).

SBFG3

Recomendação	Compra
Preço-alvo – 2021E	36,20
Preço da ação – 30/03/2021	28,08
Potencial de Valorização	28,9%

Dados de Mercado

em 30/03/2021		
Valor de Mercado	R\$ milhões	6.792
Varição 1 mês	%	25,6%
Varição UDM	%	7,3%
Varição 2021	%	-5,5%
Min. 52 sem.	R\$	19,00
Máx. 52 sem.	R\$	35,99



Fonte: Economática

Georgia Jorge
georgiadaj@bb.com.br

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. 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 passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 - Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens			
	3	4	5	6
Georgia Jorge	-	-	-	-
	-	-	-	-

3 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 - O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

RATING

"RATING" é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. "O investidor não deve considerar em hipótese alguma o "RATING" como recomendação de Investimento.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

 e-mail: pesquisa@bb.com.br

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Francisco Augusto Lassalvia	Alfredo Savarego
Gerentes da Equipe de Pesquisa	
Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Renda Variável	
Açúcar e Etanol	Óleo e Gás
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Agronegócios, Alimentos e Bebidas	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Mary Silva mary.silva@bb.com.br
Mariana Longobardo marianalongobardo@bb.com.br	Siderurgia e Mineração
Bancos e Serviços Financeiros	Mary Silva mary.silva@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Transporte e Logística
Bens de Capital	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Utilities
Educação	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Melina Constantino mconstantino@bb.com.br	Varejo
Imobiliário	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renda Fixa
Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Equipe de Vendas	
Gerente - Henrique Reis henrique.reis@bb.com.br	Contatos
	bb.distribuicao@bb.com.br
	acoes@bb.com.br
Denise Rédua de Oliveira	
Eliza Mitiko Abe	
Fábio Caponi Bertoluci	
Marcela Andressa Pereira	
Pedro Gonçalves	
Sandra Regina Saran	

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

 Juliano Marcatto de Abreu julianomarcatto@bb.com.br
Head of Sales and Trading

 Henrique Catarino henrique.catarino@bb.com.br
Syndicate

 Daniel Bridges daniel.bridges@bb.com.br
Trading

 Bruno Fantasia bruno.fantasia@bb.com.br

 Gianpaolo Rivas gianpaolo.rivas@bb.com.br
Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

 Andre Haui andrehaui@bb.com.br
Institutional Sales

 Michelle Malvezzi m.malvezzi@bb.com.br

 Fabio Frazão fabio.frazao@bb.com.br