

COBERTURA DO SETOR



A RB Investimentos inicia hoje, 16/03/2023, a cobertura do setor de varejo alimentar brasileiro com recomendações das empresas Carrefour (*ticker*: CRFB3), Assaí Atacadista (*ticker*: ASAI3), Grupo Mateus (*ticker*: GMAT3) e Grupo Pão de Açúcar (*ticker*: PCAR3), empresas listadas na bolsa.

O setor destaca-se pelo seu nível competitivo, não apenas entre as empresas listadas na bolsa brasileira, mas também pelos players regionais, que são conhecidos por serem competidores fortes a essas empresas. Segundo a ABRAS, é o setor que mais gera renda e emprego no Brasil.

O varejo alimentício brasileiro se caracteriza pela sua diversificação tanto nos segmentos de atuação quanto no público-alvo. Pode-se caracterizar os segmentos como: i) *Cash & Carry*; ii) Hipermercados; iii) Varejo; iv) Conveniência; v) e-commerce. O setor é diversificado, com diferentes players focando em sua vantagem competitiva.

Desde o início de pandemia, o Brasil e o mundo vivenciaram volatilidades no cenário econômico, de lá para cá, passou de juros baixos para juros elevados para combater os altos níveis inflacionários que impactaram Europa, Estados Unidos e Brasil, principalmente. Não se sabe ao certo quando o FED e o Bacen cortarão juros, a perspectiva no Brasil é um corte já nesse ano, mais precisamente para o segundo semestre, entretanto a incerteza do lado fiscal quanto a regra fiscal que será adotada, além do conflito entre o Banco Central e o governo Lula com relação tanto à autonomia e ao nível da meta de inflação tornam o cenário para política monetária incerta.

O cenário de juros altos e inflação prejudicam o setor supermercadista, principalmente comprometendo os resultados das empresas, as companhias podem até aumentar o faturamento, entretanto, os custos com despesas operacionais e com despesas financeiras corroem o resultado final.

Carrefour - CRFB3

Preço atual (15/03): R\$ 12,56

Preço alvo: R\$ 22,00

Upside/Downside: 75%

Assaí Atacadista - ASAI3

Preço atual (15/03): R\$ 16,74

Preço alvo: R\$ 24,00

Upside/Downside: 43%

Grupo Mateus - GMAT3

Preço atual (15/03): R\$ 5,83

Preço alvo: R\$ 8,30

Upside/Downside: 42%

Grupo Pão de Açúcar - PCAR3

Preço atual (15/03): R\$ 13,88

Preço alvo: R\$ 20,00

Upside/Downside: 44%

Nesse relatório, informaremos como foram os resultados do setor e das empresas nos anos anteriores, além das perspectivas para o setor para os próximos anos, verificaremos como cada empresa está se adequando em meio ao avanço do e-commerce vivenciado nos últimos anos, a expansão dos players.

Para o setor, acreditamos na resiliência em tempos de crise, além disso, como já mencionado, o segmento é representado pela alta eficiência operacional. Uma melhora das condições econômicas, por exemplo, uma redução da taxa de juros atrelada a um cenário macroeconômico adequado, refletirá em menores pressões nos resultados financeiros, resultando em melhores resultados líquidos para o setor. Entretanto, entendemos como riscos para o setor, um maior risco regulatório, risco de execução de expansões, além da possibilidade de uma reforma tributária extinguir ou diminuir os benefícios fiscais fornecidas a algumas empresas.

Por fim, para as empresas de capital aberto do setor supermercadista, destacamos as seguintes recomendações e preços alvos para 2023:

Carrefour (*ticker*: CRFB3), recomendação de compra com preço alvo de R\$ 22,00

Assaí Atacadista (*ticker*: ASAI3), recomendação de compra com preço alvo de R\$ 24,00

Grupo Mateus (*ticker*: GMAT3), recomendação de compra com preço alvo de R\$ 8,30

Grupo Pão de Açúcar (*ticker*: PCAR3), recomendação de compra com preço alvo de R\$ 20,00

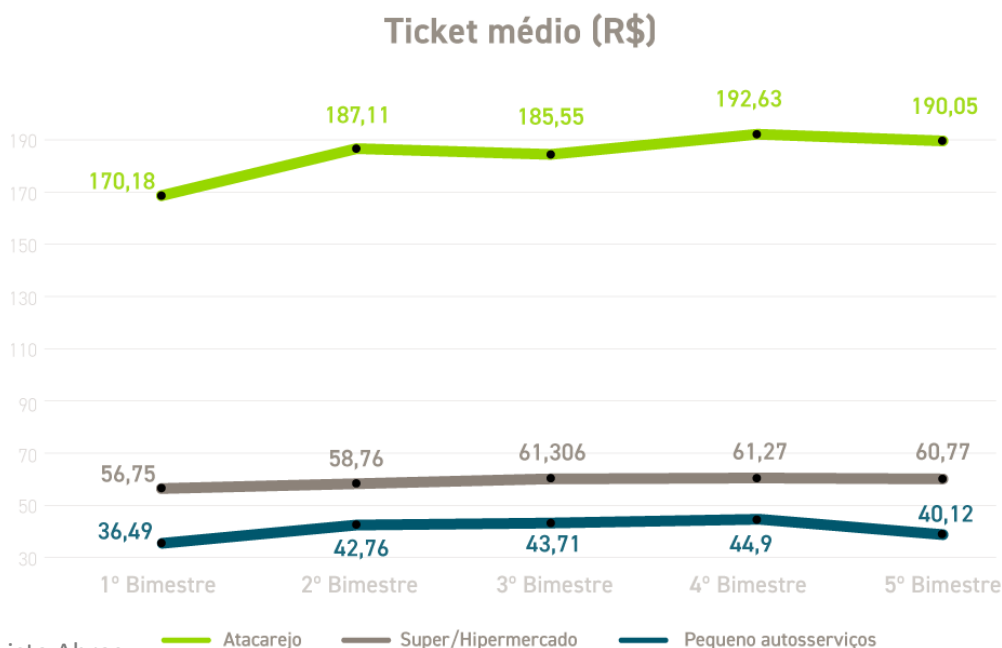
Setor supermercadista

O setor de varejo alimentar historicamente é movimentado pelas mudanças no comportamento de consumo, sazonalidade, diferentes perfis de consumidor, conforme levantamento da Revista Abras. Ainda conforme a revista, o setor supermercadista representou cerca de 7% do PIB e impacta milhões de vidas com seus serviços, é o setor que possui maior eficiência operacional, por outro lado, é o setor com menores margens operacionais.

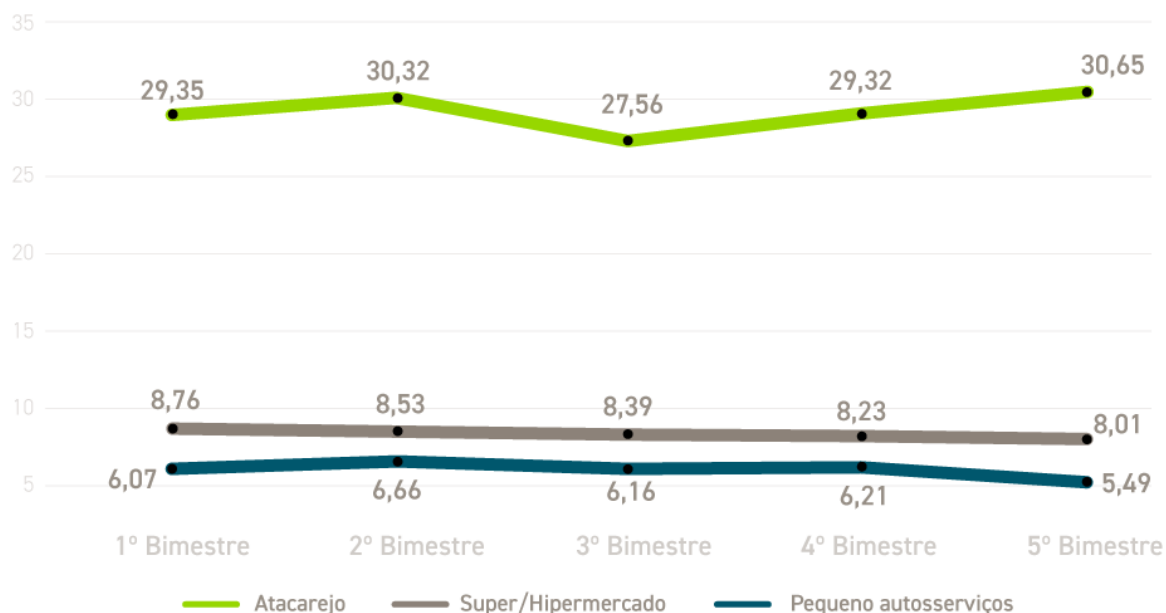
O setor é representado pela resiliência aos tempos de crise, supermercadistas conseguem se adequar por meio da variação de produtos e por meio da menor elasticidade dos consumidores aos produtos. Em 2020, ano de início da pandemia, tendo em vista a importância do setor, supermercados e mercados foram considerados como serviços essenciais e não foram impactadas pelas restrições de funcionamento, conseqüentemente, o fluxo de pessoas era maior para esses locais. Além disso, os benefícios do auxílio emergencial, devido ao COVID-19, incentivaram o consumo no país, conseqüentemente, o faturamento do setor cresceu e geraram resultados positivos às companhias do segmento.

Nos últimos anos, o segmento de hipermercados foi se enfraquecendo em razão dos juros altos e inflação elevada, que desincentivaram o consumo de bens não alimentares. Por outro lado, o atacarejo ou *cash and carry* se destacou principalmente com seus diferenciais de mais SKUs (Stock Keeping Unit ou Unidade de Manutenção de Estoque), preços mais atrativos e praticidade. Conforme divulgado pela Nielsen, no ano de 2022, o atacarejo atingiu cerca de 50% do *market-share* do segmento alimentício.

Ademais, o ano de 2022, com cenários de guerra, além das dificuldades macroeconômicas, os preços dos alimentos se elevaram, corroendo o poder de compra das famílias brasileiras e mudando os padrões de consumo da população.



Média de itens

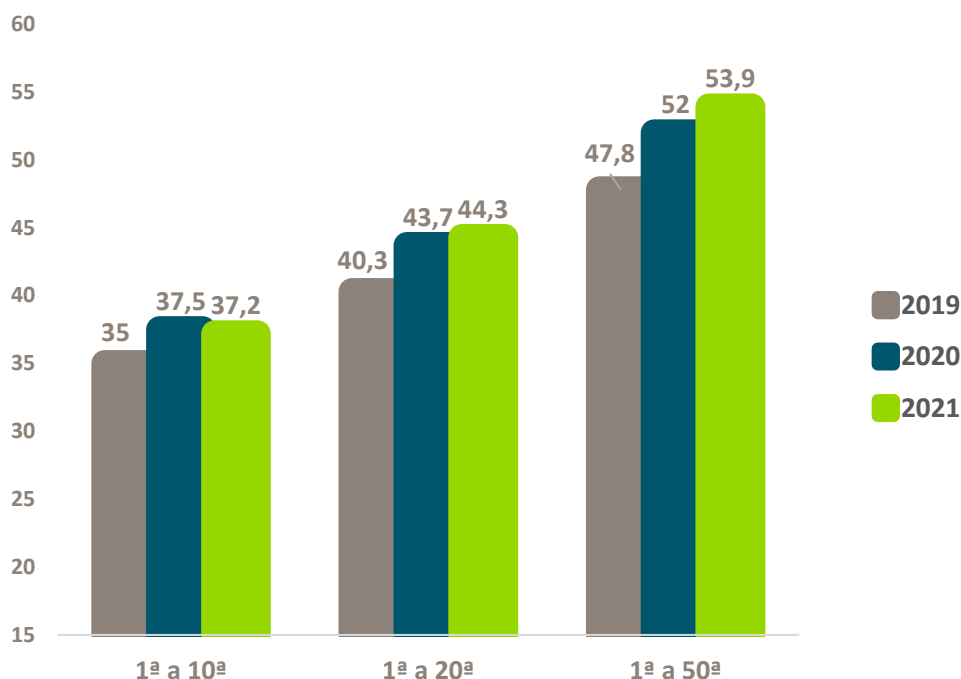


Fonte: Revista Abras

Como se pode ver nos gráficos apresentados, os tickets médios de cada segmento aumentaram, com destaque para o crescimento de 11,7% do atacarejo, por outro lado, demais segmentos tiveram queda na média de itens vendidos, refletindo a queda no *market-share* já mencionada. A perspectiva para o setor alimentício brasileiro é de maior consolidação do atacarejo, vimos no ano de 2022, várias aquisições com objetivo de expandir a marca nesse segmento, por exemplo, tivemos a conclusão da aquisição do Grupo Big pelo Carrefour com objetivo de expandir marcas do Atacadão para outras regiões, principalmente Nordeste, ocorreram também as conversões das lojas do Hipermercado Extra para marcas Assaí Atacadista, através de uma operação entre Assaí e Grupo Pão de Açúcar que totalizou cerca de 5,2 bilhões de reais, e conforme conversado com a área de Relações com Investidores do Grupo Mateus, eles visam também se expandir ainda mais a marca para as regiões Norte e Nordeste, fortalecendo-se como o principal player dessas regiões.

Por outro lado, ainda conforme a Revista Abras e a pesquisa da Nielsen, esse setor apesar do potencial de crescimento, vivenciará desafios, o perfil do consumidor vem mudando depois das melhores condições pós pandemia com maiores exigências de um bom atendimento e entre outros fatores. O ranking elaborado pela Nielsen sugere que os consumidores demandam proximidade das lojas, seguida por preço, percebíveis de alta qualidade, loja limpa e higiênica.

Evolução da concentração das 50 maiores



Fonte: Revista Abras

Por fim, a revista Abras apresentou na edição de 2022, a concentração do faturamento das maiores empresas do varejo alimentício de 2019 até 2021. Nota-se que a concentração das 50 maiores companhias do segmento aumentou durante o período analisado.

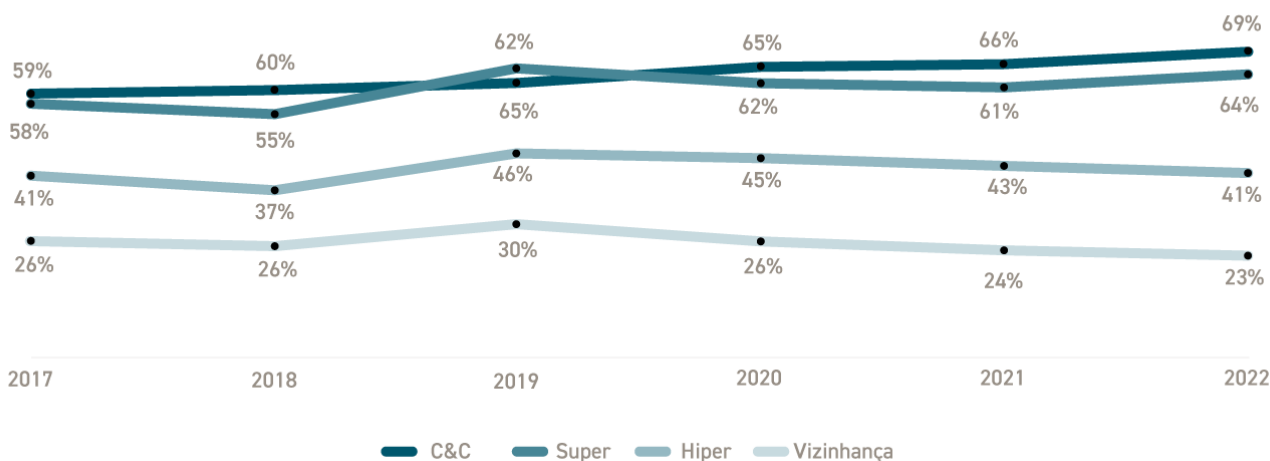
Ainda, segundo a ABRAS, o crescimento do grupo das 50 maiores empresas demonstrou avanço de 14,3% no ano de 2021, avanço maior que o do setor, em 2021, a receita desse seleto grupo totalizou cerca de 330 bilhões de reais. Destaca-se as empresas Carrefour, Assaí Atacadista, Grupo Mateus e Grupo Pão de Açúcar.

Desse modo, enxerga-se uma margem de crescimento para o setor no Brasil, quando olha-se para os números de faturamento dessas empresas do top 50, nota-se uma lacuna representativa entre os números das principais companhias do segmento alimentício brasileiro.

Perspectivas do Atacarejo

A Associação Brasileira dos Atacarejos, ABAAS, em revista divulgada mensalmente, destacou que existem mais de duas mil lojas do modelo de atacarejo, cujo montante representa cerca de 2% do PIB do Brasil, como já comentado o setor atingiu 50% do *market-share* do varejo alimentar. O líder do segmento é o Atacadão, seguido do Assaí Atacadista, Max Atacadista, Fort Atacadista e Mix Mateus.

Penetração dos Canais nos Domicílios (jun/22)



Fonte: RI da empresa – Assaí

A penetração do modelo cresceu nos últimos anos, favorecido por fatores como a situação macroeconômica e o ritmo acelerado de conversão e abertura de lojas orgânicas, até o primeiro semestre de 2022, a penetração do *Cash and Carry* nos domicílios brasileiros era de 69%.

Para os próximos anos, existe uma perspectiva de maior crescimento para o modelo de *Cash and Carry* reforçado pelo maior mix de variedade e expansões de lojas dos principais players. Além do mais, existe margem de expansão em razão do ticket médio das empresas atuantes no atacarejo serem de apenas 25% da renda familiar. Entretanto, como já mencionado, o principal desafio será combinar a melhor experiência do cliente com preços acessíveis.

Impacto da pandemia

A pandemia do COVID-19, iniciada em 2020, trouxe diferentes impactos, como já mencionado. Inicialmente, houve maior demanda, principalmente de itens higiênicos, além dos demais produtos para armazenamento, diante da incerteza do cenário que a pandemia poderia trazer. Por outro lado, em razão de uma postura mais flexível nos períodos iniciais com juros mais baixos e auxílios governamentais, posteriormente isso refletiu em pressões inflacionárias, somado a isso, o coronavírus trouxe dificuldades na cadeia de suprimentos, a inflação elevada que vivenciamos no ano de 2021, trouxe corrosão do poder de compra das famílias brasileiras.

Em resposta ao cenário mencionado, o Banco Central elevou juros e isso prejudicou vários setores da economia brasileira, principalmente o de varejo alimentar. Do lado dos consumidores, juros elevados trazem maiores restrições de créditos à família, além de maiores níveis de inadimplência. Do lado das companhias, o nível de Selic elevado, por exemplo, aumenta o custo da dívida refletida nas despesas financeiras, as empresas podem até melhorar sua operação e maior faturamento, mas as despesas com dívidas acabam por corroer essa melhora de vendas.

Digitalização dos serviços

No final de 2022, o Grupo Muffato apresentou o primeiro mercado autônomo operado por inteligência artificial, o modelo apresentado fornece maiores autonomias e melhores experiências aos consumidores.

Por outro lado, já com relação aos aplicativos, verificamos que as empresas listadas na Bolsa apresentam aplicativos disponibilizados que oferecem possibilidade de vendas online além de agendamentos, com relação a usabilidade destacamos o aplicativo do Pão de Açúcar.

Em conversas com as áreas de Relações com Investidores das empresas, questionamos sobre os serviços de *self check-out*, que pode atribuir uma maior rapidez de atendimento e menores custos operacionais a empresa. Em resposta a isso, o Grupo Pão de Açúcar e Carrefour através de suas marcas mais voltadas a clientes premium se destacam nessa característica, otimizando despesas, gerando maior rapidez e melhorando a experiência da compra do consumidor.

Por fim, a tendência no setor supermercadistas é que ocorra maiores digitalizações de serviços, seja por meio de vendas nos canais digitais das empresas, como aplicativos, sites e entre outros, podendo melhorar o faturamento das empresas.

Métricas de Desempenho

Para verificar o desempenho das empresas listadas na Bolsa de Valores. Uma métrica de desempenho importante é o EBITDA e a margem EBITDA, que se refere aos ganhos operacionais antes de juros, impostos, depreciação e amortização, é uma aproximação da geração de caixa da companhia. Outro indicador a ser verificado será o lucro líquido e margem líquida, além do EV/EBITDA da empresa para verificar a atratividade do valuation das companhias.

Tese de Investimentos

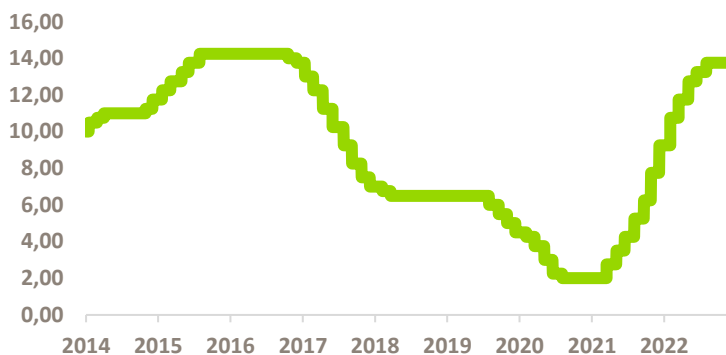
O resultado das empresas do setor supermercadista reflete, principalmente, o lado macroeconômico do Brasil, uma melhora do cenário com inflação mais baixa e juros em patamares menos restritivos, aumentam o poder de compra da família que tendem a gastarem mais. Do lado das companhias, deve-se expandir e fornecer maiores praticidades para consumidores, seja por venda em multicanais ou maiores mix de produtos.

Acreditamos que o setor tenha margem de expansão, principalmente, por meio de expansão à áreas estratégicas, melhora do cenário e maior poder de compra familiar, integração da tecnologia aos serviços pode diminuir e melhorar o resultado operacional.

Os cenários apresentados permitem a melhora do faturamento das empresas sustentadas pelo crescimento através de maior mix dos produtos e maior nível da demanda com preços que venham a se tornar mais atrativos, principalmente no segmento do atacarejo. Com relação a inflação, temos a interpretação que o setor é menos afetado pelo cenário inflacionário, por exemplo, de um lado pode existir inelasticidade a um produto e do outro pode haver um bem substituto a um preço mais atrativo, por exemplo, um aumento nos preços da carne pode levar a consumidores a demandarem por carne suína e frangos.

Desse modo, a partir do cenário apresentado, acreditamos que no longo prazo, o setor pode trazer um retorno atrativo.

Taxa Selic



Fonte: Banco Central, elaboração RB Investimentos

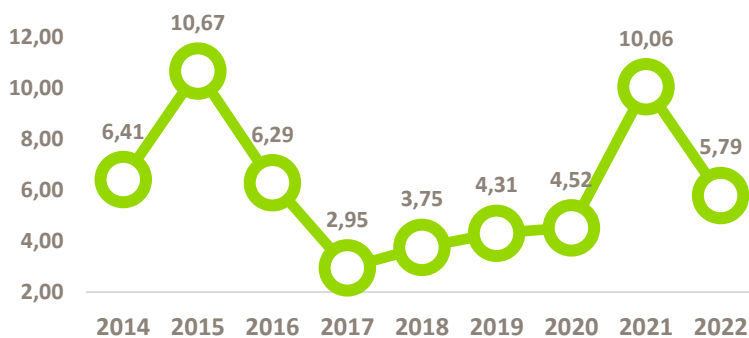
Riscos setoriais

Atualmente, vivenciamos incertezas fiscais, não sabemos qual será a regra fiscal em substituição ao teto de gastos, se a regra será pautada nas receitas ou nos gastos. Não temos conhecimento de como a Reforma Tributária será feita. Além disso, temos, semanalmente, diversas instituições revisando IPCA e SELIC para cima.

O setor de varejo alimentar é altamente competitivo, existem diversas empresas não listadas em bolsas que se consolidam como um dos principais players competitivos, pode-se citar: Supermercados BH em Minas Gerais, Grupo Muffato, Ceconsud, Atakarejo na Bahia e entre outras. Desse modo, sobrevive quem tem os melhores planos de execução e expansão.

Um eventual choque na taxa de juros, do lado da empresa, levaria a uma maior restrição ao crédito e aumento do custo da dívida, impactando planos de expansão das empresas e corroendo o lucro líquido da empresa, do lado do consumidor, levaria um menor poder de compra e diminuiria a demanda pelos produtos alimentícios e não alimentícios.

IPCA



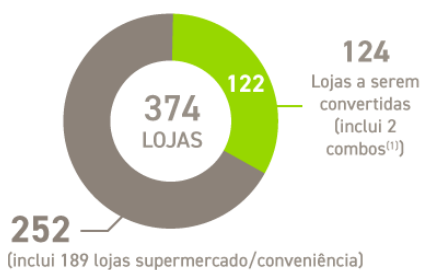
Fonte: IBGE, elaboração RB Investimentos

Carrefour (*ticker*: CRFB3): Maior companhia do varejo alimentar brasileiro

O Carrefour (*ticker*: CRFB3) é um player que atua em diferentes segmentos do setor supermercadista, destacando-se em conveniência, hipermercados, atacarejo, e-commerce e outros modelos. A empresa possui diferentes marcas próprias: Carrefour, Carrefour Market, Carrefour Express, Carrefour Bairro, Atacadão, Carrefour banco, Carrefour Property, Sam's Club, Carrefour Drogaria e Carrefour Posto.

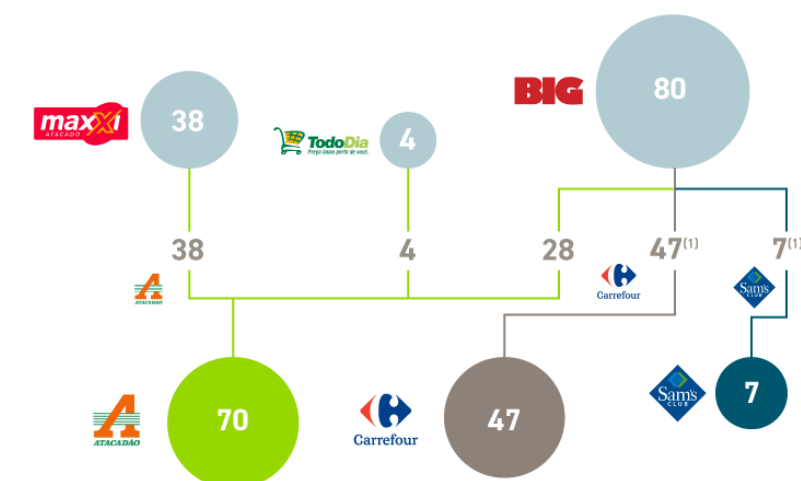
Atualmente é o maior grupo varejista do Brasil, sendo líder também no modelo de atacado de autosserviço sob a marca do Atacadão. Está presente em todos os estados brasileiros e o Distrito Federal. Além dos objetivos já mencionados, o Carrefour objetiva ser a principal liderança na transição alimentar, conceito este que refere-se na mudança no perfil nutricional da população, com redução da obesidade e consumo de mais nutrientes.

Recentemente, foi concluída a aquisição do Grupo Big em um montante de aproximadamente de R\$ 7,5 bilhões de reais. A aquisição visa expandir os serviços da empresa e também aumentar os modelos de atacarejo além de crescer o número de lojas do clube de compras Sam's Club.



R\$ 2,1 bilhões
investidos em conversão

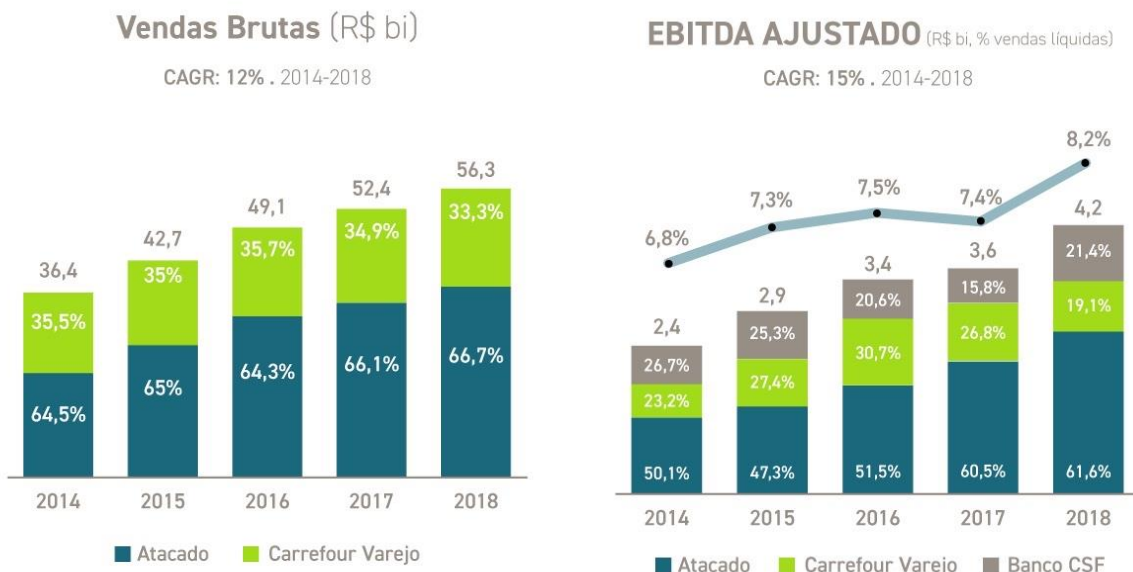
(R\$ 1,9 bi Capex + R\$ 0,2 bi Opex conversão em 2 anos)



Nota: (1) Duas lojas serão convertidas em Hipermercado e Clube (combo)

Fonte: RI da empresa - Carrefour

Historicamente, a empresa apresentou histórico consistente de crescimento de receita e EBITDA entre os anos de 2014 e 2018, anos anteriores às operações do Sam's Club e aquisição do Grupo Big.



Fonte: RI da empresa - Carrefour

Vantagens

O Grupo Carrefour possui presença em todo o Brasil, atua em diferentes modelos do segmento varejista. Possui atuação diversificada com negócios desde serviços financeiros até imobiliários. Os serviços financeiros atuam com sinergia em relação as operações das lojas do grupo.

Além disso, a companhia gera valor através do modelo de ativos imobiliários próprios que geram maior controle sobre a operação e ocasiona em maiores estabilidade dos lucros.

Riscos

Entre os riscos do investimentos no Grupo Carrefour destaca-se a dependência das vendas com cartão de crédito, que é uma tendência crescente, eventuais desafios na expansão do e-commerce, choques como a pandemia vivenciada em 2020 que alteraram o padrão de consumos das famílias, instabilidade macroeconômica brasileira e risco de execução das expansões.

Valuation

Para o Grupo Carrefour, temos preço-alvo de R\$ 22,00 para o final de 2023 com recomendação de compra. Para os cálculos, adotamos um WACC de 15,99% e uma taxa de crescimento na perpetuidade de 3,50%. O indicador EV/EBITDA projetado para 2023 de 4,93x e P/L de 10,72x, encontra-se bem atrativo do ponto de vista da RB Investimentos.

	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Margem Bruta	19,85%	19,81%	19,78%	19,76%	19,73%	19,70%	19,67%	19,64%
Margem EBIT	4,63%	4,77%	4,92%	5,04%	5,13%	5,23%	5,32%	5,40%
Margem EBITDA	6,59%	6,61%	6,62%	6,62%	6,60%	6,59%	6,58%	6,57%
Margem Líquida	2,36%	2,62%	2,80%	2,95%	3,06%	3,17%	3,28%	3,37%
EV/EBITDA	4,93	4,52	4,20	3,93	3,76	3,59	3,43	3,28
Preço/Lucro	10,72	8,87	7,70	6,85	6,29	5,79	5,35	4,95

Fonte: Elaboração RB Investimentos

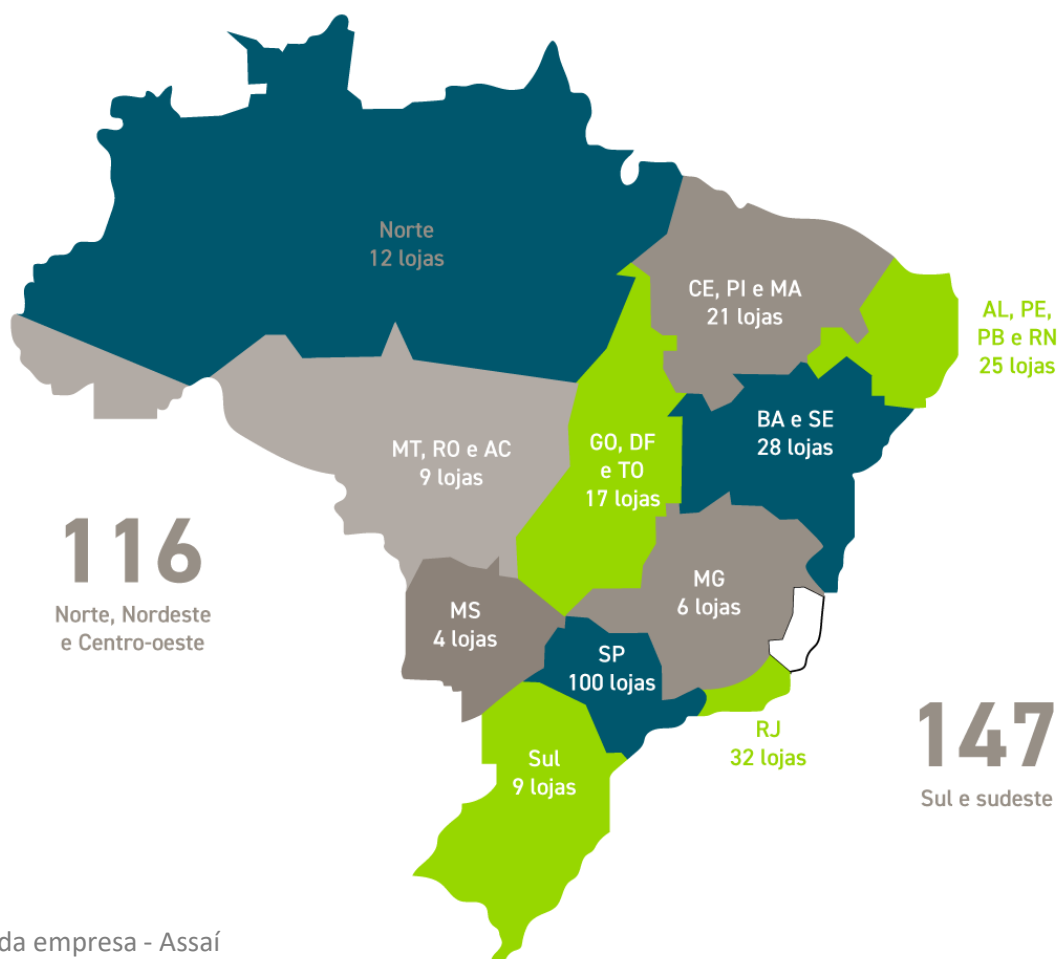
		Crescimento na Perpetuidade						
		2,00%	2,50%	3,00%	3,50%	4,00%	4,50%	5,00%
Taxa de Desconto	14,49%	23,7	24,3	24,9	25,5	26,3	27,1	28,0
	14,99%	22,6	23,1	23,6	24,2	24,9	25,6	26,4
	15,49%	21,6	22,0	22,5	23,0	23,6	24,3	24,9
	15,99%	20,6	21,0	21,5	21,9	22,5	23,0	23,6
	16,49%	19,7	20,1	20,5	20,9	21,4	21,9	22,4
	16,99%	18,9	19,3	19,6	20,0	20,4	20,9	21,4
	17,49%	18,2	18,5	18,8	19,1	19,5	19,9	20,4

Fonte: Elaboração RB Investimentos

Assaí Atacadista (*ticker*: ASAI3): Maior player puro do atacarejo

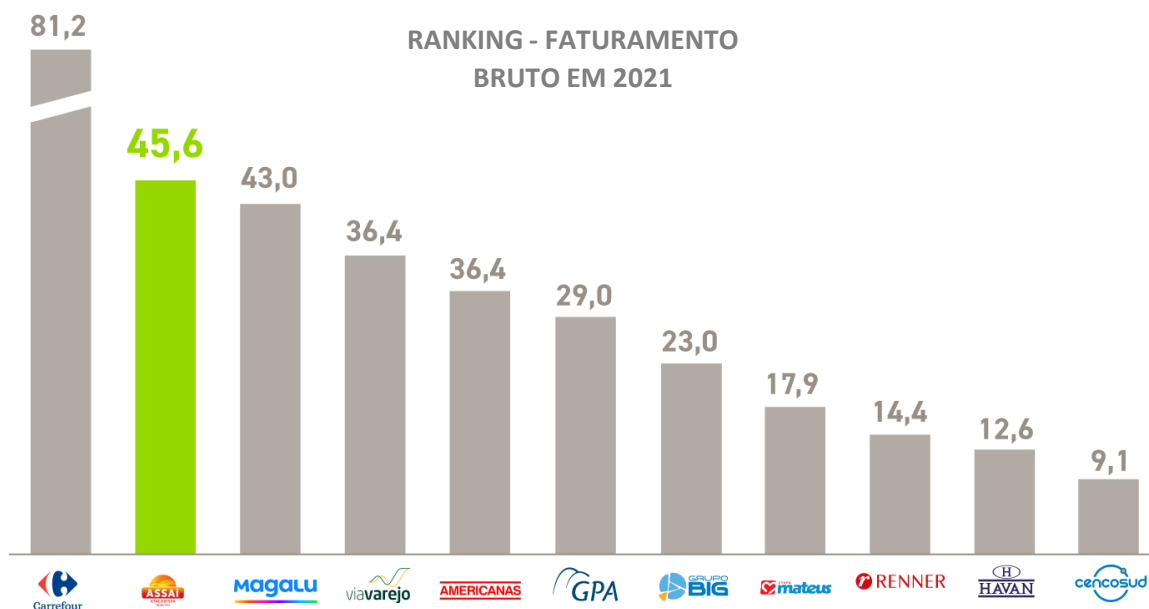
O Assaí Atacadista (*ticker*: ASAI3) é o maior player puro do setor atacarejo, atua, principalmente, pela marca do Assaí Atacadista, além de possuir marcas próprias como Econo Bom e Chef.

Nos anos recentes, a empresa realizou transação conjunta ao Grupo Pão de Açúcar na aquisição das lojas dos Extra Hipermercados para realizar as conversas ao modelo de atacarejo, o custo da operação, conforme divulgado, foi de 5,2 bilhões de reais. Atualmente a empresa possui presença em 23 estados e o Distrito Federal, os únicos estados não presentes são o Rio Grande do Sul, Santa Catarina e o Espírito Santo.



Fonte: RI da empresa - Assaí

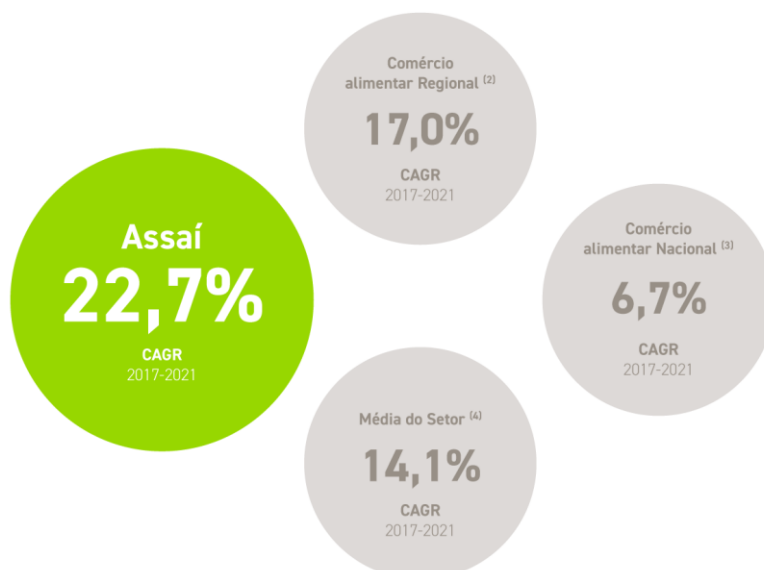
Historicamente, a empresa vem se expandido bastante ao longo dos anos, de 2012 para o fim de 2022, a empresa abriu 202 novas lojas totalizando 263 lojas até o fim do ano de 2022. Possui presença em todas as regiões no Brasil, além disso, identifica-se como principais destaques a gestão regional e localizações próximas a centros urbanos. Atualmente, é o segundo maior player de varejo alimentício no Brasil.



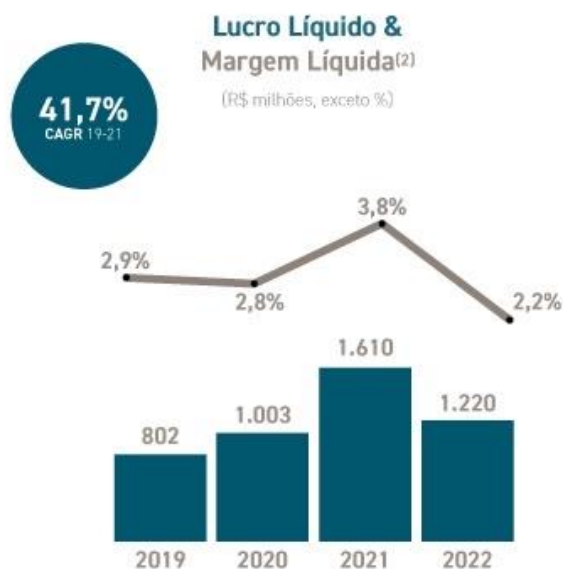
Fonte: RI da empresa - Assaí

A empresa vem mostrando crescimento exponencial nos últimos anos, historicamente a empresa possuiu um CAGR do EBITDA ajustado de 30,6% e do lucro líquido de **41,7%**.

CRESCIMENTO EXPONECIAL NOS ÚLTIMOS ANOS



Fonte: RI da empresa - Assaí



Fonte: RI da empresa - Assaí

Por fim, a empresa apresentou um *guidance* agressivo para os próximos anos, o Assaí projeta um *guidance* de faturamento de 100 bilhões de reais até o final de 2024, estimativa atrelada a conversão das aquisições e ao processo de crescimento orgânico, a companhia projeta 300 lojas até o final de 2023.

Vantagens competitivas

Maior player puro no segmento de atacarejo, empresa com planos de expansão bem definido e com crescimento robusto nos últimos anos.

Nos últimos anos, a empresa vem evoluindo na transformação digital com maior integração de serviços ao aplicativo e envios pelos canais de televendas. Por fim, a empresa se destaca pela logística descentralizada e estrutura de baixo custo.

Riscos

Entre os riscos, a RB Investimentos lista que, assim como todo o setor, a empresa é sensível a queda no poder de compra do consumidor e a ciclo econômicos desfavoráveis. Entre outros riscos que cabem ser listados, destaca-se a dependência do cartão de crédito, riscos regulatórios e por fim, risco de execução das expansões do Assaí Atacadista.

Valuation

Para o Assaí Atacadista, temos preço-alvo de R\$ 24,00 para o final de 2023 com recomendação de compra. Para os cálculos, adotamos um WACC de 14,84% e uma taxa de crescimento na perpetuidade de 4,50%. Na visão da RB Investimentos, enxerga-se um *upside* de 43% para as ações da companhia e um valuation atrativo.

	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Margem Bruta	16,67%	16,77%	16,87%	16,97%	17,07%	17,17%	17,27%	17,37%
Margem EBIT	4,51%	5,05%	5,28%	5,58%	5,84%	6,08%	6,31%	6,53%
Margem EBITDA	7,19%	7,29%	7,39%	7,49%	7,59%	7,69%	7,79%	7,89%
Margem Líquida	2,15%	2,88%	3,19%	3,53%	3,80%	4,05%	4,28%	4,51%
EV/EBITDA	7,98	6,39	5,67	5,13	4,77	4,46	4,19	3,94
Preço/Lucro	16,80	10,19	8,28	6,86	6,01	5,34	4,81	4,35

Fonte: Elaboração RB Investimentos

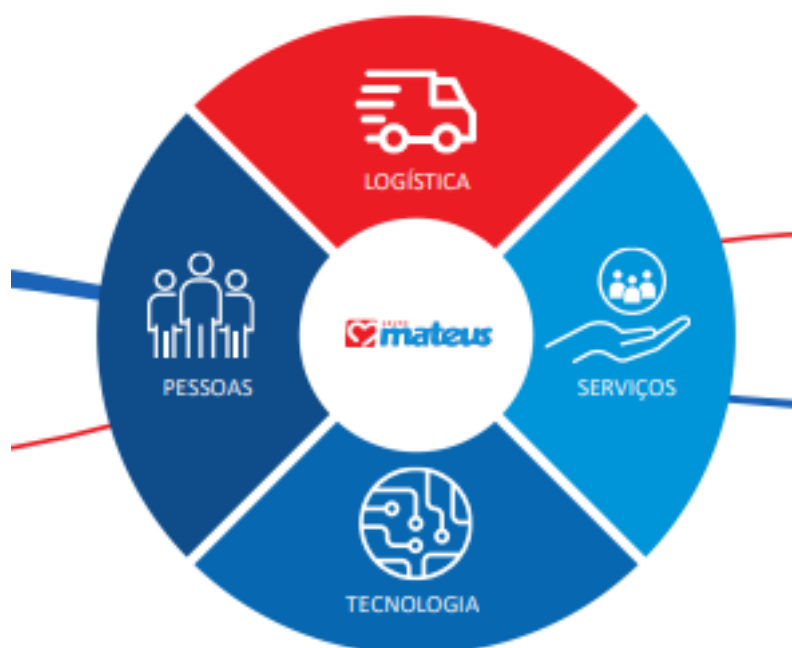
		Crescimento na Perpetuidade						
		3,00%	3,50%	4,00%	4,50%	5,00%	5,50%	6,00%
Taxa de Desconto	13,34%	26,8	28,0	29,3	30,7	32,4	34,2	36,3
	13,84%	24,8	25,9	27,0	28,3	29,7	31,3	33,1
	14,34%	23,1	24,0	25,0	26,1	27,3	28,7	30,2
	14,84%	21,4	22,3	23,2	24,1	25,2	26,4	27,7
	15,34%	20,0	20,7	21,5	22,3	23,3	24,3	25,5
	15,84%	18,6	19,3	20,0	20,7	21,6	22,5	23,5
	16,34%	17,4	17,9	18,6	19,3	20,0	20,8	21,7

Fonte: Elaboração RB Investimentos

Grupo Mateus (*ticker*: GMAT3): Player regional consolidado no Norte e Nordeste

O Grupo Mateus (*ticker*: GMAT3) é uma empresa com início em 1986, fundada por Ilson Mateus, o grupo atua em diversos segmentos, desde a operação com vendas de eletrodomésticos, varejos, mercados de conveniência, além de atuar no segmento de *cash and carry*. As marcas da empresa são: Mateus Supermercados, Mix Atacarejo, Eletro Mateus, Armazém Mateus, Bumba Meu Pão e Camiño.

Ademais, a empresa atua com foco nas regiões do Norte e Nordeste sendo um dos principais players nas áreas mencionadas. A empresa é um dos maiores players do Brasil no segmento alimentício com posições de destaque em Maranhão, Piauí e Pará. Segundo o RI da empresa, o objetivo é fortalecer a posição de liderança nos segmentos de Atacarejo, Atacado e Varejo no Norte e Nordeste.



Fonte: RI da empresa – Grupo Mateus

Vantagens

O Grupo Mateus é um player que se destaca pelo foco regional com participações expressivas nas regiões Nordeste e Norte do país. Possui logística eficiente e centralizada com centros logísticos bem localizados, lojas em multiformato, grande mix de variedades de produtos e presença na omnicanalidade através de marcas do e-commerce.

Riscos

Lista-se entre os principais riscos do Grupo Mateus, o cenário macroeconômico de juros elevados e inflação acima da meta, dependência do cartão de crédito para vendas de produtos, além da incerteza quanto a reforma tributária e os benefícios fiscais que a empresa recebe atualmente nos locais de atuação.

Valuation

Para o Grupo Mateus, temos preço-alvo de R\$ 8,30 para o final de 2023 com recomendação de compra. Para os cálculos, adotamos um WACC de 15,45% e uma taxa de crescimento na perpetuidade de 5,06%.

	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Margem Bruta	22,20%	22,55%	22,65%	22,75%	22,85%	22,95%	23,05%	23,15%
Margem EBIT	6,24%	6,79%	6,98%	7,15%	7,33%	7,50%	7,67%	7,84%
Margem EBITDA	7,08%	7,60%	7,75%	7,90%	8,05%	8,20%	8,35%	8,50%
Margem Líquida	5,81%	5,91%	6,18%	6,38%	6,58%	6,77%	6,96%	7,15%
EV/EBITDA	6,41	5,02	4,23	3,84	3,52	3,25	3,03	2,83
Preço/Lucro	7,80	6,45	5,29	4,74	4,29	3,93	3,62	3,36

Fonte: Elaboração RB Investimentos

		Crescimento na Perpetuidade						
		3,56%	4,06%	4,56%	5,06%	5,56%	6,06%	6,56%
Taxa de Desconto	13,95%	9,0	9,3	9,7	10,0	10,4	10,9	11,4
	14,45%	8,5	8,8	9,1	9,4	9,8	10,2	10,6
	14,95%	8,1	8,3	8,6	8,8	9,1	9,5	9,9
	15,45%	7,6	7,9	8,1	8,3	8,6	8,9	9,2
	15,95%	7,3	7,5	7,7	7,9	8,1	8,4	8,7
	16,45%	6,9	7,1	7,3	7,5	7,7	7,9	8,2
	16,95%	6,6	6,7	6,9	7,1	7,3	7,5	7,7

Fonte: Elaboração RB Investimentos

Grupo Pão de Açúcar (*ticker*: PCAR3): Foco no segmento premium

O Grupo Pão de Açúcar (*ticker*: PCAR3) é uma empresa do Grupo Casino, presentes em todas as regiões do Brasil e com operações na Colômbia, no Uruguai e na Argentina. A companhia possui mais de 800 lojas físicas em operação. Atualmente, é um dos maiores grupo varejista de alimentos da América do Sul.

É uma empresa com atuações sob diversas marcas com reconhecimento dos consumidores e famílias brasileiras: Compre Bem, Mercado Extra, Pão de Açúcar. Além disso, possui também marcas exclusivas Qualitá, Taeq, Club des Sommerliers, Finlandek e Chef Time.

No ano de 2021, ocorreu o spin-off do Assaí, além do encerramento da operação de Hipermercados com a venda de lojas para a rede Assaí. Outro processo a acontecer em breve, é o processo de cisão do Grupo Êxito, espera-se que isso já ocorra no ano de 2023.

No Investor Day 2022, a empresa apresentou seu plano para os próximos anos pautando-se em 6 pilares: i) Crescimento da Receita; ii) Melhora do NPS (Experiência dos clientes); iii) Aumento da penetração do e-commerce; iv) Expansão e reforma das lojas; v) Melhora da rentabilidade; iv) ESG e diversidade. Além disso, a empresa reiterou o foco no varejo alimentar premium e e-commerce, o primeiro justificado pela maior frequência de compra e ticket médio melhor, já o segundo através de expansão da operação digital e participação em todas as plataformas de *marketplaces*.



A empresa destacou que focará no segmento premium e no conceito de proximidade, com lojas localizadas estrategicamente, gerando ao consumidor/cliente praticidade, qualidade e melhor atendimento.

Fonte: RI da empresa – Grupo Pão de Açúcar

Vantagens

Destaque do segmento de e-commerce alimentar, através do aplicativo Pão de Açúcar Mais, além da conexão com demais *marketplaces*. O grupo apresenta diversificação regional e presença em todos estados brasileiros, além da participação na América do Sul por meio do Grupo Êxito.

Para os próximos trimestres, a empresa deve reportar resultados melhores em razão da descontinuidade do modelo de hipermercados e foco no segmento de proximidade e premium.

Riscos

Dentre os riscos do investimento no Grupo Pão de Açúcar, destacamos: risco regulatório, cenário macroeconômico brasileiro instável, condições econômicas na Colômbia podem afetar o resultado do Grupo Pão de Açúcar tendo em vista a operação do Êxito e por fim, a operação do spin-off não atingir o objetivo de gerar o valor ao acionista.

Valuation

Para o Grupo Pão de Açúcar, temos preço-alvo de R\$ 20,00 para o final de 2023 com recomendação de compra. Na nossa visão, o foco nos clientes premium é correto para o Grupo Pão de Açúcar, entretanto, deve-se manter atento com o processo de *spin-off* do Grupo Êxito, fator que pode destravar o valor da companhia, mas também gerar turbulência nos preços das ações no curto prazo.

Para os cálculos, adotamos um WACC de 14,17% e uma taxa de crescimento na perpetuidade de 3,50%.

	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Margem Bruta	25,63%	26,46%	26,41%	26,41%	26,41%	26,41%	26,41%	26,41%
Margem EBIT	4,70%	5,33%	5,26%	5,56%	5,84%	6,02%	6,17%	6,30%
Margem Líquida	1,98%	2,50%	2,45%	2,69%	2,91%	3,06%	3,19%	3,30%
Margem EBITDA	7,37%	8,29%	8,24%	8,24%	8,24%	8,24%	8,24%	8,24%
Preço/Lucro	3,72	2,69	2,66	2,37	2,11	1,94	1,80	1,68

Fonte: Elaboração RB Investimentos

		Crescimento na Perpetuidade						
		2,00%	2,50%	3,00%	3,50%	4,00%	4,50%	5,00%
Taxa de Desconto	12,67%	22,2	23,7	25,2	26,9	28,9	31,0	33,5
	13,17%	20,2	21,5	22,8	24,3	26,0	27,9	30,0
	13,67%	18,4	19,5	20,7	22,0	23,5	25,1	26,9
	14,17%	16,8	17,7	18,8	20,0	21,3	22,7	24,3
	14,67%	15,3	16,2	17,1	18,1	19,3	20,5	21,9
	15,17%	13,9	14,7	15,6	16,5	17,5	18,6	19,8
	15,67%	12,7	13,4	14,2	15,0	15,9	16,9	17,9

Fonte: Elaboração RB Investimentos

DISCLAIMER

Este material foi elaborado pela RB Investimentos Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (“RB Investimentos”) de acordo com todas as exigências previstas na Instrução CVM nº 598, de 3 de julho de 2018 (“ICVM 598”) e é fornecido de forma informativa, de forma que possa auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo uma oferta, recomendação ou solicitação de compra ou venda de nenhum título ou valor mobiliário contido nesse relatório.

A RB Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelos investidores e clientes com base no presente material e as decisões de investimentos e estratégias devem ser feitas pelo próprio leitor.

O conteúdo desse relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor, não podendo ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia autorização da RB Investimentos.

Todas as informações utilizadas nesse documento foram redigidas com base em informações públicas e que a RB Investimentos e o analista de valores mobiliários entendam confiáveis, mas podem não ser precisas e completas e se referem à data de sua divulgação, estando portanto sujeitas a alterações, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

O analista de valores mobiliários responsável pelo conteúdo deste material certifica que: (i) as informações contidas neste material refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à RB Investimentos; (ii) se estiver em situação que possa afetar a imparcialidade do material ou que possa configurar conflito de interesses, nos termos dos artigos 21 e 22 da ICVM 598, tal informação será informada no próprio material; e (iii) sua remuneração não está direta ou indiretamente relacionada às informações ou opiniões objeto deste material.

A RB Investimentos e o analista de valores mobiliários responsável pelo conteúdo deste material são credenciados junto à Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (“APIMEC”), em cumprimento a todas as disposições contidas na ICVM 598 e nas políticas elaboradas pela APIMEC, em especial o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários.

Para mais informações, consulte a Resolução CVM 20/2021 e o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Em caso de quaisquer dúvidas ou informações adicionais, pedimos entrar em contato com o analista responsável ou pelo e-mail [gustavo.cruz@rbinvestimentos.com].