

Multiplan

10 de março de 2017

Resultados 4T16: positivo, com taxa de ocupação resiliente e forte crescimento da receita de aluguéis

A Multiplan apresentou resultados positivos no 4T16, com taxa de ocupação resiliente e forte crescimento da receita de aluguéis, apesar da elevação das despesas nos shopping centers e declínio tanto no FFO como no lucro líquido. Nos últimos seis meses, a empresa investiu na aquisição de participação em quatro empresas de sua própria carteira, alocando R\$ 731 milhões por R\$ 59 milhões em NOI adicional. O CAPEX total em 2016 atingiu R\$ 952 milhões, três vezes superior ao montante investido em 2015. Um aumento de capital privado de R\$ 600 milhões e empréstimos recentes no montante de R\$ 380 milhões apoiaram essa estratégia. Vemos esses investimentos como positivos, apesar de alguns impactos de curto prazo, conforme detalhado abaixo.

Destques operacionais. Em 2016, as vendas dos lojistas cresceram 2,9% a/a, com um desempenho mais forte nos segmentos de serviços e casa & escritório. As vendas nas mesmas lojas (SSS) aumentaram 1,5% no 4T16, o menor valor apresentado pela empresa em um 4º trimestre, enquanto a SAS atingiu 2,5%, também bastante abaixo do crescimento médio da empresa. Em 2016, o SSS aumentou 1,9%, enquanto o SAS aumentou 3,3%. A taxa de ocupação ficou estável em 97,3% (-10 bps t/t). O shopping Santa Ursula segue com desempenho abaixo da média, e sua taxa de ocupação é atualmente a única abaixo de 90% na carteira da companhia. No entanto, a força da empresa vem de seus ativos mais maduros: 9 dos 18 shoppings apresentaram taxas de ocupação acima de 98% e estes ativos correspondem a cerca de 67% das receitas de aluguel. O custo de ocupação atingiu 12,1% no 4T16, +50 bps a/a, o pior resultado de um quarto trimestre desde 2012. A taxa bruta de inadimplência melhorou novamente, atingindo 2,4%, seguindo uma tendência de queda de seu pico de 4,5% no 1T16.

Desempenho econômico/financeiro. A receita líquida atingiu R\$ 297,6 milhões no 4T16 (+3,8% a/a) e R\$ 1.257 milhões no exercício de 2016 (+4,1% a/a). A receita de aluguel apresentou um forte crescimento de 11,7% a/a no trimestre, beneficiada pelas aquisições de participação, enquanto a receita de estacionamento aumentou 8,5%. As despesas de shopping centers aumentaram 54% neste trimestre e 43% no ano de 2016, devido a inadimplências passadas, aumento de vacância e maiores custos de condomínio após as aquisições. As despesas gerais e administrativas continuam sob controle e tiveram um modesto aumento de 3,7%. Como função destes resultados, o NOI (Resultado Operacional Líquido) cresceu 3,2% em 2016, uma vez que o crescimento da receita de aluguel compensou o crescimento das despesas. Um forte aumento do imposto de renda levou a uma queda de 38% no lucro líquido (devido às aquisições de participação e ao menor volume de JCP, afetando as taxas de imposto).

R\$ Milhões	4T16	A/A	T/T	1S16	A/A
Taxa de ocupação	97.3%	-0.7 p.p.	-0.1 p.p.	97.5%	-0.8 p.p.
SSS (Same Store Sales)	1.5%	-0.6 p.p.	-1.3 p.p.	1.9%	0.1 p.p.
Receita Líquida	311.1	3.8%	15.2%	1,129.8	4.1%
EBTIDA	239.8	5.5%	30.0%	818.3	3.7%
Margem EBITDA (%)	77.1%	1.2 p.p.	8.8 p.p.	72.4%	-0.3 p.p.
Lucro Líquido	85.2	-38.2%	46.8%	311.9	-13.9%
Margem Líquida (%)	27.4%	-18.6 p.p.	5.9 p.p.	27.6%	-5.8 p.p.
FFO (Funds From Operation)	133.2	-24.0%	39%	484.2	-8.8%
Margem FFO (%)	42.8%	-16 p.p.	7 p.p.	42.9%	-6.0 p.p.

Endividamento (R\$ Milhões)	4T16	A/A	T/T
Dívida total	2,882.3	32.6%	12.5%
Dívida Líquida	2,414.9	34.1%	28.3%
Dívida Líquida / EBITDA	3.0x	+0.7x	+0.6x
Dívida CP / Dívida Total	13.2%	+5.1 p.p.	+5.5 p.p.
Dívida Líquida / Patrimônio Líquido	54.2%	11.2 p.p.	11.1 p.p.

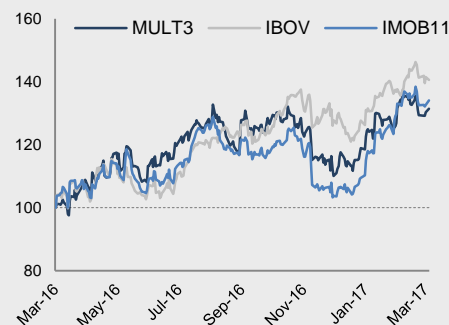
Fonte: Multiplan e BB Investimentos

Shoppings

Daniel Cobucci, CNPI
Analista Sênior
cobucci@bb.com.br

Georgia Jorge
Analista Sênior
georgiadaj@bb.com.br

MULT3	Market Perform
Preço em 07/28/2015 (R\$)	64,68
Preço para 12/2016 (R\$)	60,00
Upside	-7,24%
Market Cap (R\$ milhões)	12.252
Varição 1 mês	-3,5%
Varição 12 meses	28,1%
Varição 2016	9,5%
Mín. 52 sem.	47,36
Máx. 52 sem.	67,99



Fonte: Economatica e BB Investimentos

Conclusão. Os resultados do 4T16 da Multiplan foram moderadamente fortes. O desempenho operacional foi resiliente, sustentando a taxa de ocupação e apresentando algum crescimento modesto na maioria dos indicadores. Apesar dos sólidos dados de receita líquida e EBITDA, o desempenho econômico-financeiro sofreu com elevação nas despesas e nos impostos, o que afetou o lucro líquido e o FFO. No entanto, consideramos esse resultado como positivo, pois apesar dos impactos de curto prazo relacionados a impostos, as aquisições de participação reforçaram a estratégia da empresa de investir em um portfólio maduro e lucrativo. Continuamos a ver a Multiplan como o melhor player no segmento Shoppings, devido a fatores como: *i)* portfólio dominante e resiliente; *ii)* alavancagem confortável, que pode permitir movimentos adicionais de M&A; e *iii)* um banco de terrenos composto por 820.519 m², que pode ser utilizado em futuros desenvolvimentos.

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. 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 uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, 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 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 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.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste 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 o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Daniel Cobucci			
Georgia Jorge			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

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

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar

Rio de Janeiro (RJ) - Brasil

+55 (21) 38083625

Diretor	Gerente Executiva	BB Securities - Londres
Fernando Campos	Fernanda Peres Arraes	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. London EC2N 1ER - UK +44 (207) 3675800
Equipe de Pesquisa		
Gerente - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Analista Chefe - Victor Penna victor.penna@bb.com.br	Managing Director Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801
Renda Variável		Deputy Managing Director Selma Cristina da Silva +44 (207) 3675802
Agronegócios	Alimentos e Bebidas	Director of Sales Trading Boris Skulczuk +44 (207) 3675831
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Head of Sales Nick Demopoulos +44 (207) 3675832
Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração	Institutional Sales Annabela Garcia +44 (207) 3675853
Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Melton Plumber +44 (207) 3675843
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	Óleo e Gás	Renata Kreuzig +44 (207) 3675833
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Trading Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
Bens de Capital	Papel e Celulose	Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842
Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Head of M&A Paul Hollingworth +44 (207) 3675851
Educação	Imobiliário	
Victor Penna victor.penna@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Banco do Brasil Securities LLC - Nova Iorque
Utilities	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	535 Madison Avenue 34th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA)
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Varejo	Managing Director Daniel Alves Maria +1 (646) 845-3710
Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br	Deputy Managing Director Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710
	Transporte e Logística	Institutional Sales - Equity Charles Langalis +1 (646) 845-3714
	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	Institutional Sales - Fixed Income Cassandra Voss +1 (646) 845-3713
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa	DCM Richard Dubbs +1 (646) 845-3719
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br	Syndicate Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	Sales Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
		Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718
Equipe de Vendas	Varejo	BB Securities Asia Pte Ltd - Cingapura
Investidor Institucional	ações@bb.com.br	6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909
Gerente - Antonio Emilio Ruiz	Gerente - Mario D'Amico	Managing Director Marcelo Sobreira +65 6420-6577
Bianca Onuki Nakazato	Bruno Henrique de Oliveira	Director, Head of Sales José Carlos Reis +65 6420-6570
Bruno Finotello	Fabiana Regina de Oliveira	Institutional Sales Paco Zayco +65 6420-6571
Daniel Frazatti Gallina		Zhao Hao +65 6420-6582
Denise Rédua de Oliveira		
Edger Euber Rodrigues		
Elisângela Pires Chaves		
Fábio Caponi Bertoluci		
Henrique Reis		
Marcela Andressa Pereira		