

## Resultados trimestrais

# Multiplan

## 2T18: bons resultados em um trimestre difícil

A Multiplan apresentou resultados positivos no 2T18. A empresa conseguiu aumentar sua receita e vendas em um trimestre com muitos percalços. Suas margens também foram beneficiadas pela redução das despesas financeiras líquidas, compensando o aumento das despesas na sede.

**Destaques operacionais.** As vendas alcançaram R\$ 3.599 milhões (aumento de 2,2% a/a), apesar da ocorrência de eventos não recorrentes no 2T18, que também impactaram o SSS e o SAS (-0,8% a/a e -0,6% a/a, respectivamente). Quanto às vendas/m<sup>2</sup> mensais, houve redução de 6,9% a/a, principalmente em função de aumento da ABL (lançamento do Shopping Canoas e expansão do PatioSavassi ocorridos em 2017), ainda não totalmente maduros. No entanto, notes-e que o aluguel/venda cresceu 0,4 p.p. a/a, indicando uma diminuição no desconto aos lojistas.

**Desempenho econômico-financeiro.** A receita líquida foi de R\$ 306,4 milhões (8,1% superior a/a), impulsionada principalmente pelo aumento das receitas de estacionamento, aluguel e serviços. Como as despesas dos shoppings se mantiveram praticamente estáveis, a margem NOI apresentou um aumento de 0,5 p.p. a/a, atingindo 89,0% no trimestre. Apesar do crescimento da margem NOI, a margem EBITDA diminuiu em 1,5 p.p. a/a devido a um aumento nas despesas da sede - relacionado à (i) criação do Conselho Fiscal, (ii) equipe de inovação digital e (iii) provisões relacionadas ao acordo coletivo - e atingiu 75,2% (excluída a linha de remuneração baseada em ações). Isso posto, e também beneficiado pela redução de 29,2% nas despesas financeiras líquidas, o lucro líquido ajustado veio em R\$ 117,2 milhões (+ 8,7% a/a), com a margem de FFO ajustada atingindo 61,9% (+3,5 p.p. a/a).

**Conclusões.** Apesar da ocorrência de eventos pontuais durante o 2T18, como a Copa do Mundo e a greve dos caminhoneiros em maio, a Multiplan conseguiu aumentar as vendas e o SSR real manteve a tendência ascendente. Considerando que o preço atual da ação implica em um *cap rate* de 8,9% (2018E), acreditamos que o preço de MULT3 encontra-se em um bom ponto de entrada, razão pela qual atualizamos nosso rating para Outperform (de Market Perform), mantendo nosso preço alvo para 2018 em R\$ 25,07.

### Highlights

R\$ Milhões	2T18	t/t	a/a	6M18	a/a
Taxa de Ocupação	97.3%	-0.4 p.p.	0.0 p.p.	97.3%	-0.2 p.p.
SSS (Vendas Mesmas Lojas)	-0.8%	0.2 p.p.	-0.6 p.p.	1.0%	0.0 p.p.
Receita Líquida	306.4	8.1%	0.1 p.p.	598.5	6.5%
EBITDA	257.3	21.2%	11.5%	488.1	22.1%
Margem EBITDA (%)	84.0%	9.1 p.p.	3.5 p.p.	81.5%	10.5 p.p.
Lucro Líquido	145.7	39.4%	48.4%	243.8	53.6%
Margem Líquida (%)	47.5%	10.7 p.p.	13.4 p.p.	40.7%	12.5 p.p.
FFO	216.6	35.0%	47.4%	363.5	43.7%
Margem FFO (%)	70.7%	14.1 p.p.	19.5 p.p.	60.7%	15.7 p.p.

### Endividamento

R\$ Milhão	2T18	t/t	a/a
Dívida Total	2982.1	-0.2%	9.4%
Dívida Líquida	2007.9	1.7%	2.4%
DL/ EBITDA	2.2x	-0.2x	-0.1x
Dívida CP / Dívida Total	7.8%	-7.3 p.p.	-2.0 p.p.
Dívida Líquida / Patrimônio Líquido	37.9%	-0.6 p.p.	0.9 p.p.

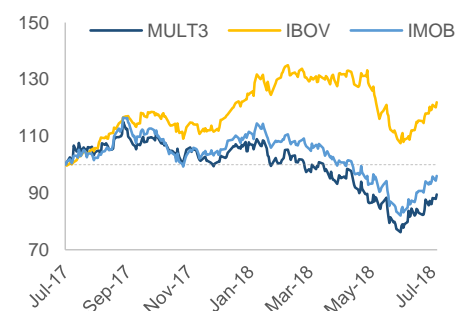
Fonte: Multiplan e BB Investimentos

## MULT3

Rating	Outperform
Preço-alvo - 2018E	25.07
Preço da ação - 26/07/2018	19.90
Upside	26.0%

### Trading data

em 26/07/2018		
Valor de Mercado	R\$ milhões	11,386
Varição 1 mês	%	5.7
Varição UDM	%	-12.4
Varição 2018	%	-15.0
Min. 52 sem.	R\$	16.89
Máx. 52 sem.	R\$	25.92



Georgia Jorge  
 Analista Sênior  
[georgiadai@bb.com.br](mailto:georgiadai@bb.com.br)

## 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. 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 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.

3 - O Banco do Brasil S.A. detem indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB – Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB – Banco de Investimento S.A.

### 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	Items		
	3	4	5
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**

Av. Paulista, 1.230 – 9º andar

São Paulo (SP) - Brazil

+55 (11) 4298-7000

<b>Diretor</b>	<b>Gerente Executivo</b>
Fernando Campos	Denísio Augusto Liberato

**Gerentes da Equipe de Pesquisa**

<b>Estratégia</b> - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Equities</b> - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
--	--

**Renda Variável**

<b>Agronegócios</b>	<b>Siderurgia e Mineração</b>
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

**Bancos e Serviços Financeiros**

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Óleo e Gás</b>
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	<b>Papel e Celulose</b>
	Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

**Bens de Capital**

Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	<b>Imobiliário</b>
	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

**Utilities**

Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	<b>Varejo</b>
	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br
	Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br

**Alimentos e Bebidas**

Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	<b>Transporte e Logística</b>
	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

**Macroeconomia e Estratégia de Mercado**

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	<b>Renda Fixa</b>
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br

**Equipe de Sales**

<b>Investidor Institucional</b> bb.distribuicao@bb.com.br	<b>Varejo</b> acoes@bb.com.br
--	----------------------------------

<b>Gerente</b> - Antonio Emilio Ruiz Bianca Onuki Nakazato Bruno Finotello Daniel Frazzatti Gallina Denise Rédua de Oliveira Edger Euber Rodrigues Elisangela Pires Chaves Fábio Caponi Bertoluci Henrique Reis Marcela Andressa Pereira	<b>Gerente</b> - Mario D'Amico Fabiana Regina de Oliveira Sandra Regina Saran
---	---

**BB Securities - London**

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

London EC2N 1ER - UK

+44 (207) 3675800

**Managing Director**

Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801

**Director of Sales Trading**

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

**Head of Sales**

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

**Institutional Sales**

Annabela Garcia +44 (207) 3675853

Melton Plummer +44 (207) 3675843

**Trading**

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

**Banco do Brasil Securities LLC - New York**

535 Madison Avenue 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

**Managing Director**

Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710

**Institutional Sales - Equity**

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

**Institutional Sales - Fixed Income**

Fabio Frazão +1 (646) 845-3716

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715

**DCM**

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

**Syndicate**

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

**BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore**

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

**Managing Director**

Marcelo Sobreira +65 6420-6577

**Director, Head of Sales**

José Carlos Reis +65 6420-6570

**Institutional Sales**

Zhao Hao +65 6420-6582