

Prévia de Vendas

GPA
GPA e Carrefour: comparativo de prévias de vendas

Nesta semana, o Carrefour e o GPA divulgaram suas prévias de venda referentes ao 3T18. A boa notícia para ambas companhias foi que a deflação de alimentos finalmente cessou. Durante o trimestre, a inflação de alimentos dentro do lar chegou a +1,3%, o primeiro aumento após quatro trimestres consecutivos de queda. De agora em diante, deve ser mais fácil para ambas empresas aumentar a alavancagem operacional, uma vez que tanto as vendas quanto as despesas serão ajustadas por uma taxa de inflação positiva. Na nossa visão, ambos resultados vieram sustentáveis, acima da média de mercado, mas o GPA continua desempenhando melhor que o Carrefour.

Olhando para os números consolidados, no GPA, a expansão de vendas foi de 12,8% a/a, contra +8,1% a/a do Carrefour. De acordo com o IBGE, nos últimos 12 meses até agosto, as receitas do segment de supermercados subiram cerca de 3,2% a/a. O Assaí continuou sendo o principal destaque dentro do GPA, crescendo 25,5% a/a no trimestre, amparado por um desempenho robusto de +8,3% em vendas em mesmas lojas (aquelas abertas há mais de um ano) e 19 aberturas de lojas nos últimos 12 meses. No Atacadão, por outro lado, as vendas cresceram cerca de 11,2% a/a, refletindo um aumento de 3,0% a/a nas vendas em mesmas lojas e a inauguração de 17 novas lojas no último ano. Passando do modelo de atacarejo e olhando para os formatos de varejo, o GPA também performou melhor que o Carrefour mais uma vez. No Multivarejo, as vendas totais aumentaram 3,3% a/a no trimestre (contra 2,2% a/a no Carrefour), graças a um crescimento de 6,1% no desempenho de vendas em mesmas lojas. Olhando para cada uma das bandeiras do GPA, as vendas em mesmas lojas vieram particularmente fortes nos formatos de proximidade (+13,1% a/a), no Extra Hiper (+7,4% a/a) e no Extra Super (+3,3% a/a). Vale mencionar que todos estes formatos vêm melhorando seu desempenho gradualmente ao longo do ano, trimestre a trimestre.

Na nossa opinião, o único ponto de atenção foi a performance de vendas em mesmas lojas do Pão de Açúcar, de +0,8% a/a, após crescer 7,9% a/a e 1,2% a/a durante o 2T18 e o 1T18, respectivamente. De acordo com o relatório de prévia de vendas, a bandeira foi impactada pela reforma de 15 lojas durante o trimestre e uma base de comparação difícil do 3T17, quando a campanha Juntou & Trocou e o aplicativo Meu Desconto foram lançados. Naquele trimestre, no entanto, a companhia não divulgou o desempenho de vendas em mesmas lojas especificamente para o Pão de Açúcar. O que sabemos é que as vendas totais da bandeira cresceram 1,9% a/a no 3T17. Na nossa visão, a base comparativa e as reformas devem, de fato, ter prejudicado o desempenho do 3T18. Ainda assim, acreditamos que a bandeira também deve ter se deparado com um menor apelo da última campanha do Juntou & Trocou (Horta de Jamie Oliver), bem como uma pior percepção de seu nível de serviço (impactado pela redução do número de funcionários em loja).

No geral, seguimos otimistas com o case de investimento do GPA. Acreditamos que a companhia continua um passo à frente de seus competidores tanto no que se refere às estratégias comerciais quanto às iniciativas de omni-channel. Além disso, os planos que estão em andamento focados na revitalização dos formatos de lojas, com novos modelos como o Compre Bem e o Mercado Extra, em adição às reformas que têm sido feitas dentro do Pão de Açúcar e nos formatos de proximidade, devem ser traduzidos em aceleração de vendas e ganho de participação de mercado nos próximos trimestres. Aceleração de vendas também significa uma maior alavancagem operacional, diluição de despesas e, conseqüentemente, uma maior rentabilidade. Assim, mantemos nossa recomendação de *Outperform* para PCAR4, com preço alvo de R\$ 103,50 para o final deste ano.

R\$ million	3Q18		
	Total Sales	Total Growth y/y (%)	SSS ex-calendar (%)
GPA Consolidated	13,307	12.8%	7.1%
Multivarejo	6,925	3.3%	6.1%
Assaí	6,382	25.5%	8.3%
Carrefour Consolidated*	13,968	8.1%	5.1%
Carrefour*	4,501	2.2%	3.0%
Atacadão*	9,467	11.2%	6.2%

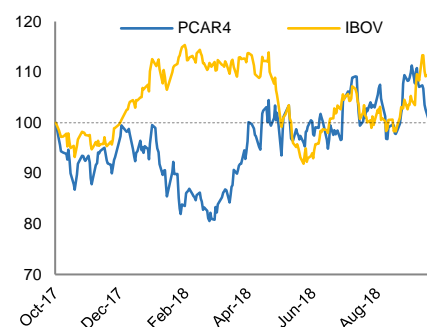
Fonte: GPA e BB Investimentos *números do Carrefour incluem venda de gasolina

PCAR4

Rating	<i>Outperform</i>
Preço-alvo - 2018E	103.50
Preço da ação - 16/10/2018	80.50
<i>Upside</i>	28.6%

Trading data

em 16/10/2018		
Valor de Mercado	R\$ milhões	21,445
Varição 1 mês	%	4.7%
Varição UDM	%	6.4%
Varição 2018	%	3.5%
Min. 52 sem.	R\$	62.63
Máx. 52 sem.	R\$	90.36


Valuation

		2018e
GPA Alimentar (100%)	R\$ milhões	18,899
Via Varejo (43.3%)	R\$ milhões	6,623
Cnova (34.0%)	R\$ milhões	2,065
Valor acionista (consolidado)	R\$ milhões	27,587
Ações	# milhões	267
WACC	%	11.6
Crescimento perpetuidade (g)	%	5.0

Múltiplos

	2018e	2019e	2020e
EV/EBITDA	9.1x	8.0x	6.8x
P/E	28.9x	23.0x	18.8x
EPS	R\$ 3.59	4.50	5.51

Maria Paula Cantusio
 Sênior Analyst
paulacantusio@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	Itens		
	3	4	5
Maria Paula Cantusio			

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) - Brasil

+55 (11) 4298-7000

Diretor	Gerente Executivo	BB Securities - London
Fernando Campos	Denísio Augusto Liberato	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. London EC2N 1ER - UK +44 (207) 3675800
Gerentes da Equipe de Pesquisa		
Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br	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
Renda Variável		
Agronegócios Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Siderurgia e Mineração Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
Bancos e Serviços Financeiros Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Óleo e Gás Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br Papel e Celulose Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
Bens de Capital Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Imobiliário Georgia Jorge georgiadaj@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)
Utilities Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Varejo Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br	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
Alimentos e Bebidas Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Transporte e Logística Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	DCM Richard Dubbs +1 (646) 845-3719 Syndicate Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717
Macroeconomia e Estratégia de Mercado Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	Renda Fixa Renato Odo renato.odo@bb.com.br José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore 6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909
Equipe de Vendas	Varejo acoos@bb.com.br	Managing Director Marcelo Sobreira +65 6420-6577 Director, Head of Sales José Carlos Reis +65 6420-6570 Institutional Sales Zhao Hao +65 6420-6582
Investidor Institucional bb.distribuicao@bb.com.br	Gerente - Mario D'Amico Fabiana Regina de Oliveira Sandra Regina Saran	
Gerente - Antonio Emilio Ruiz Bianca Onuki Nakazato Bruno Finotello Daniel Frazatti Gallina Denise Rédua de Oliveira Edger Euber Rodrigues Fábio Caponi Bertoluci Henrique Reis Marcela Andressa Pereira		