

Varejo

Vitrine XP – O que esperar dos resultados do 1T22

Demanda mais fraca e pressão de margem sendo vistos



Nós esperamos outra temporada de resultados mistos no varejo uma vez que a menor renda disponível segue como um desafio para demanda enquanto a pressão de custos e tendências inflacionárias sobre despesas são ofensores de margens. Entretanto, algumas empresas devem apresentar resultados sólidos, principalmente em alta renda e atacarejo, enquanto as operações de varejo físico possuem uma base fraca dado que Mar/21 foi negativamente afetado pela 2ª onda da Covid.

Devemos ver resultados mistos para varejistas tradicionais, com alta renda novamente como o destaque, pois a demanda do segmento segue sólida enquanto as companhias tem *pricing power* para proteger margens do aumento de custos. Esperamos que as demais empresas do segmento enfrentem desafios de pressão de custos (Natura&Co. e Alpargatas) e demanda mais fraca (C&A e Multilaser).

As farmácias devem apresentar resultados sólidos, dado que as empresas devem se beneficiar de uma demanda mais forte no trimestre de medicamentos/OTCs e testes Covid devido ao surto de Ômicron, e Influenza (H3N2) no período. Entretanto, estimamos que as margens sejam pressionadas pelo impacto da inflação e abertura de lojas nas despesas operacionais. Esperamos que a Panvel seja o destaque positivo do trimestre, enquanto a d1000 deve ser o negativo.

Quanto ao e-commerce, esperamos que os resultados sigam fracos uma vez que devem seguir pressionados pelo macro desafiador, apesar de esperarmos ver uma melhora na dinâmica de margem uma vez que as companhias aumentaram suas taxas de comissão a partir de 2022. Além disso, o varejo físico deve apresentar uma melhora sequencial uma vez que Mar/21 possui uma base fraca (2ª onda da Covid). Finalmente, apesar da operação de e-commerce da Americanas ter enfrentado desafios por conta do impacto do ataque cibernético no tri, esperamos que ela continue a ter uma performance superior à de seus pares por conta de sua menor exposição a bens duráveis.

Finalmente, o varejo alimentar já reportou uma sólida performance de vendas (veja a nossa prévia [aqui](#)), com uma forte recuperação vs. 4T. Em relação à rentabilidade, nós esperamos ver margens robustas para Assaí e Atacadão, sendo levemente pressionada por seus planos de expansão, enquanto a operação de varejo do Carrefour deve continuar a abrir mão de margens para sustentar competitividade de preço e seu plano de fidelidade. No caso do GPA, esperamos que as margens do Grupo Éxito sigam sólidas enquanto GPA Brasil deve enfrentar desafios principalmente devido aos impactos negativos do fechamento das lojas Extra. Dessa forma, vemos Assaí como o destaque positivo enquanto GPA deve ser o negativo.

Daniela Eiger, CFA

Varejo

daniela.eiger@xpi.com.br

Thiago Suedt

Varejo

thiago.suedt@xpi.com.br

Gustavo Senday

Varejo

gustavo.senday@xpi.com.br

Figure 1: Recomendações XP Research

	Recomendação	Preço-tela	Preço-alvo
Consumo discricionário			
Arezzo & Co.	Compra	R\$ 92,0	R\$ 105,0
Alpargatas	Compra	R\$ 21,2	R\$ 42,0
Grupo Soma	Compra	R\$ 13,3	R\$ 21,0
C&A	Neutro	R\$ 4,5	R\$ 8,0
Lojas Renner	Compra	R\$ 25,0	R\$ 42,0
Petz	Compra	R\$ 15,9	R\$ 26,0
Vivara	Compra	R\$ 26,4	R\$ 37,0
Multilaser	Compra	R\$ 5,6	R\$ 11,0
Natura&Co.	Compra	R\$ 20,1	R\$ 40,0
e-commerce			
Enjoei	Neutro	R\$ 2,1	R\$ 5,0
Magalu	Neutro	R\$ 5,4	R\$ 12,0
Via	Neutro	R\$ 3,2	R\$ 7,0
Americanas S.A.	Neutro	R\$ 26,4	R\$ 40,0
Supermercados			
Assaí	Compra	R\$ 16,0	R\$ 22,0
Carrefour Brasil	Neutro	R\$ 21,4	R\$ 22,0
Grupo Mateus	Compra	R\$ 4,8	R\$ 9,0
GPA	Neutro	R\$ 22,4	R\$ 32,0
Farmácias			
d1000	Neutro	R\$ 5,0	R\$ 6,0
Pague Menos	Compra	R\$ 8,4	R\$ 13,0
Panvel	Compra	R\$ 12,2	R\$ 19,0
Raia Drogasil	Compra	R\$ 22,9	R\$ 28,0

E-commerce

americanas sa

AMER3, Neutro

Preço-Alvo (R\$/ação): R\$ 40.00

Resultado: 12 de Maio (Pós mercado)

	1T22e	1T21a	A/A	4T21a	T/T
Receita Líquida	6.756	5.269	28,2%	9.096	-25,7%
EBITDA Ajust.	604	418	44,5%	1.072	-43,7%
Mg. EBITDA Ajust.	8,9%	7,9%	1 p.p.	11,8%	-2,8 p.p.
Lucro Líquido	(223)	(224)	-0,6%	346	-164,4%

Esperamos que a Americanas continue a performar melhor que seus pares no 1T22. Estimamos um crescimento do GMV Total de +15%, suportado pelo desempenho de vendas mesmas lojas em +8% A/A, beneficiado pela recuperação do tráfego de consumidores em loja e uma base de comparação mais fácil, enquanto o GMV online deverá crescer +15% A/A (+22% para o 1P e +10% para o 3P), impactado pelo ataque cibernético ocorrido em fevereiro. Quanto à rentabilidade, esperamos uma margem bruta de 30% (estável A/A) e uma margem EBITDA de 9% (-0,5p.p A/A) devido à pressões inflacionárias. Por fim, esperamos um prejuízo de R\$223mi, negativamente impactado por maiores despesas financeiras.

enjoei

ENJU3, Neutro

Preço-Alvo (R\$/ação): R\$ 5.00

Resultado: 12 de maio (Pós mercado)

	1T22e	1T21a	A/A	4T21a	T/T
Receita Líquida	29	24	21,2%	30	-0,6%
EBITDA	(24)	(13)	89,2%	(30)	-20,0%
Mg. EBITDA	n.m	n.m	n.m	-101,8%	n.m
Lucro Líquido	(28)	(32)	n.m	(34)	n.m

Nós estimamos que o Enjoei apresente um crescimento de 50% A/A nesse trimestre, apesar do cenário macro. A taxa de comissão deve se manter estável T/T mas com uma queda de 3,4p.p. A/A (em 13%) devido à nova política comercial implementada no 2T21, levando a uma receita líquida de R\$29mi (+21% A/A). Em relação à rentabilidade, nós esperamos uma melhora de margem bruta tanto T/T quanto A/A, para 30%, enquanto o EBITDA deve seguir pressionado em -R\$29mi (ou -R\$24mi excluindo o efeito não caixa do plano de opções). Finalmente, estimamos um prejuízo líquido de -R\$28mi.

magalu

MGLU3, Neutro

Preço-Alvo (R\$/ação): R\$ 12.00

Resultado: 16 de maio (Pós mercado)

	1T22e	1T21a	A/A	4T21a	T/T
Receita Líquida	8.711	8.253	5,6%	9.400	-7,3%
EBITDA Ajust.	377	427	-11,8%	243	54,7%
Mg. EBITDA Ajust.	4,3%	5,2%	-0,9 p.p.	2,6%	1,7 p.p.
Lucro Líquido	(132)	81	n.m	(79)	n.m

Esperamos um trimestre ainda fraco para Magalu uma vez que o cenário macro segue como um desafio para demanda de bens duráveis/eletrônicos. Nós estimamos um crescimento de GMV total de 13% A/A, sustentado pelo GMV online em +17% A/A (1P +5% e 3P em +47%) em cima da base mais difícil do ano passado, apesar do KaBum impactar positivamente o trimestre. Enquanto isso, o varejo físico deve apresentar uma queda de vendas mesmas lojas em 5% A/A por conta do macro mais desafiador enquanto a base mais fácil de Março oferece algum alívio. Em relação à rentabilidade, esperamos uma alta de 1,6p.p. na margem bruta, dado que a companhia reduziu incentivos de frete e aumento preços durante o trimestre. Entretanto, a margem EBITDA deve cair 0,9p.p. A/A (para 4,2%) por conta da desalavancagem operacional das lojas e pressões inflacionárias. Finalmente, esperamos um prejuízo líquido de -R\$132mi.

E-commerce



VIIA3, Neutro

Preço-Alvo (R\$/ação): R\$ 7.00

Resultado: 9 de maio (Pós mercado)

	1T22e	1T21a	A/A	4T21a	T/T
Receita Líquida	7.405	7.547	-1,9%	8.127	-8,9%
EBITDA Ajust.	598	584	2,4%	734	-18,5%
Mg. EBITDA Ajust.	8,1%	7,7%	0,3 p.p.	9,0%	-1 p.p.
Lucro Líquido	8	180	n.m	29	n.m

Esperamos resultados desafiadores para a Via, uma vez que a deterioração macroeconômica deve continuar impactando a demanda por bens duráveis. Estimamos um crescimento do GMV total de +2% A/A, devido à performance fraca do varejo físico (vendas mesmas lojas em +3% em cima de uma base fácil de comparação) enquanto o GMV online deve crescer 3% A/A, com o 1P em +1% e 3P em +12% A/A. Quanto à rentabilidade, esperamos uma queda de 0,9p.p na margem bruta, enquanto a margem EBITDA deve expandir 0,3p.p, devido à economias em despesas de vendas e administrativas. Por fim, estimamos um lucro líquido de R\$8mi.

Consumo Discrecional

**AREZZO
& CO**

ARZZ3, Compra

Preço-Alvo (R\$/ação): R\$ 105.00

Resultado: 5 de Maio (Pós mercado)

	1T22e	1T21a	A/A	4T21a	T/T
Receita Líquida	807	500	61,5%	1.093	-26,1%
EBITDA Ajust.	129	65	99,8%	185	-30,2%
Mg. EBITDA Ajust.	16,0%	13,0%	3,1 p.p.	17,0%	-0,9 p.p.
Lucro Líquido	70	29	143,9%	113	-37,9%

Esperamos ver mais um trimestre de resultados fortes, com uma receita líquida de R\$807mi (+62% A/A ou +114% vs. 2019), puxados pela reabertura combinada à resiliência das classes mais altas apesar do macro mais desafiador. Em relação à rentabilidade, estimamos uma margem bruta de 53,5% (+3,5p.p. A/A) com a margem EBITDA em 16% (+3,1p.p. A/A). Finalmente, estimamos um lucro líquido em R\$70mi, +144% A/A.



CEAB3, Compra

Preço-Alvo (R\$/ação): R\$ 8.00

Resultado: 5 de Maio (Pós mercado)

	1T22e	1T21a	A/A	4T21a	T/T
Receita Líquida	1.142	776	47,1%	1.862	-38,7%
EBITDA Ajust. (ex-IFRS)	(111)	(134)	-17,3%	201	-154,9%
Mg. EBITDA Ajust.	-9,7%	-17,2%	7,5 p.p.	10,8%	-20,5 p.p.
Lucro Líquido	(126)	(130)	-2,9%	160	-179,0%

Esperamos que os resultados da C&A sigam fracos, uma vez que a rentabilidade continua a enfrentar desafios devido ao cenário macro. Nós estimamos uma receita líquida de R\$1.1bi (+47% A/A ou +10% vs. 2019) por conta da recuperação gradual do consumo após janeiro, principalmente em vestuário. Olhando para rentabilidade, a margem bruta deve ser melhor A/A (+2,6p.p.) devido a um melhor preço/mix e maior participação de vestuário. Entretanto, o EBITDA deve se manter negativo em R\$111mi por conta das maiores despesas operacionais. Dessa forma, estimamos um prejuízo líquido em R\$126mi (-3% A/A).

MULTILASER

MLAS3, Compra

Preço-Alvo (R\$/ação): R\$ 11.00

Resultado: 12 de maio (Pós mercado)

	1T22e	1T21a	A/A	4T21a	T/T
Receita Líquida	1.048	1.403	-25,2%	1.261	-16,8%
EBITDA Ajust. (ex-IFRS)	132	236	-44,3%	153	-14,1%
Mg. EBITDA Ajust.	12,5%	19,2%	-6,7 p.p.	12,1%	0,4 p.p.
Lucro Líquido	119	194	-38,7%	153	-22,0%

Nós esperamos um trimestre fraco com queda de receita por conta da estratégia da companhia em impulsionar as vendas no 4T enquanto o 1T21 é uma base difícil. Nós estimamos uma receita líquida em R\$1bn (-25% A/A) com queda de rentabilidade A/A, mas melhora T/T, uma vez que as margens brutas da companhia continuam em níveis mais normalizados enquanto o mix de vendas também contribui positivamente (menos participação de eletrônicos). Dessa forma, estimamos uma margem bruta em 26,8% (-3,9p.p. A/A e +5,8p.p.) com margem EBITDA em 12,5% (-4,3p.p. A/A e +0,4p.p. T/T). Finalmente, estimamos um lucro líquido de R\$119mi, com margem líquida de 11%.

Consumo Discrecionário

natura & co

NTCO3, Compra

Preço-Alvo (R\$/ação): R\$ 40.00

Resultado: 5 de maio (Pós mercado)

	1T22e	1T21a	A/A	4T21a	T/T
Receita Líquida	8.084	9.455	-14,5%	11.643	-30,6%
EBITDA Ajust.	522	963	-45,8%	1.543	-66,1%
Mg. EBITDA Ajust.	6,5%	10,2%	-3,7 p.p.	13,3%	-6,8 p.p.
Lucro Líquido	(222)	(157)	41,6%	695	-131,9%

Esperamos resultados fracos no 1T22 devido a i) dinâmica macroeconômica ainda desafiadora; ii) Desafios de demanda e custo decorrente do conflito entre Rússia e Ucrânia; iii) A expectativa da estabilização do modelo comercial da Avon só começar a dar frutos no 2S22; e iv) impacto negativo da apreciação do Real nas operações internacionais. Com isso, estimamos uma receita líquida de R\$8,1bi (-14,5% A/A) e um EBITDA ajustado de R\$522mi (-46% A/A), com uma queda de margem EBITDA de 4p.p A/A. Por fim, esperamos um prejuízo de -R\$222mi. Veja nossa prévia completa aqui.



SOMA3, Compra

Preço-Alvo (R\$/ação): R\$ 21.00

Resultado: 11 de Maio (Pós mercado)

	1T22e	1T21a	A/A	4T21a	T/T
Receita Líquida	988	639	54,7%	1.313	-24,7%
EBITDA Ajust.	98	38	160,1%	252	-61,1%
Mg. EBITDA Ajust.	9,9%	5,9%	4 p.p.	19,2%	-9,3 p.p.
Lucro Líquido	42	35	21,4%	112	-62,4%

Grupo Soma deve apresentar outro trimestre sólido, uma vez que o Grupo Soma (ex-Hering) continua a entregar resultados sólidos enquanto a Hering deve apresentar um forte crescimento de receita e melhora de margens T/T. Dessa forma, estimamos um crescimento de 55% A/A da receita consolidada, com Grupo Soma (Ex-HGTX) crescendo 56% e Hering +53% A/A. Em relação à rentabilidade, estimamos uma margem bruta consolidada crescendo 1,5p.p. A/A, com Hering +0,9p.p. para 39,5% uma vez que a companhia realizou aumento de preços no 1T para repassar a inflação de custos. Já a margem EBITDA deve subir 4p.p. A/A por conta da alavancagem operacional e base fácil de comparação. Finalmente, o lucro líquido ajustado deve vir em R\$42mi.



LREN3, Compra

Preço-Alvo (R\$/ação): R\$ 42.00

Resultado: 5 de Maio (Pós mercado)

	1T22e	1T21a	A/A	4T21a	T/T
Receita Líquida	2.516	1.581	59,2%	3.872	-35,0%
EBITDA Ajust. (ex-IFRS)	216	(102)	n.m.	603	-64,1%
Mg. EBITDA Ajust.	8,6%	-6,5%	15,1 p.p.	15,6%	-7 p.p.
Lucro Líquido	158	(148)	n.m.	416	-62,0%

Esperamos resultados mistos para Lojas Renner, com uma sólida performance de receita mas rentabilidade ainda pressionada. Nós estimamos um crescimento de receita em 60% A/A (+33% vs 2019) devido a recuperação gradual do consumo com a reabertura combinada à estratégia assertiva de coleção da companhia. Em relação à rentabilidade, a margem bruta deve recuperar para 60% (+1,6p.p. A/A), impulsionada por melhores margens em varejo (+4,5p.p. A/A), enquanto a margem EBITDA deve se manter pressionada vs. 2019 por conta dos investimentos da companhia na construção do seu ecossistema, apesar de subindo A/A por conta de uma base fácil de comparação. Finalmente, estimamos um lucro líquido em R\$158mi.

Consumo Discricionário

VIVARA

VIVA3, Compra

Preço-Alvo (R\$/ação): R\$ 37.00

Resultado: 10 de Maio (Pós mercado)

	1T22e	1T21a	A/A	4T21a	T/T
Receita Líquida	319	218	46,3%	549	-42,0%
EBITDA Ajust. (ex-IFRS)	48	10	354,1%	136	-64,9%
Mg. EBITDA Ajust.	15,0%	4,8%	10,1 p.p.	24,7%	-9,8 p.p.
Lucro Líquido	37	4	844,3%	127	-70,9%

Esperamos que a Vivara entregue outro resultado forte, beneficiado por uma base de comparação mais fácil do 1T21, mas ainda sólidas quando comparadas com 2019. A receita líquida deve fechar o trimestre em ~R\$319 milhões (+46% A/A e +44.5% vs. 2019), impulsionada pela expansão de lojas, forte desempenho orgânico (SSS +30% A/A) e contribuição das lojas Life para os resultados. Olhando para a rentabilidade, estimamos uma margem bruta de 67% (+1,5p.p. A/A), apesar da alta de preços de metais preciosos, enquanto a margem EBITDA deve permanecer em níveis sólidos, em 15%, embora abaixo dos níveis de 2019 frente aos investimentos da empresa em expansão da sua capacidade de produção, iniciativas digitais, etc. Por fim, estimamos o lucro líquido em R\$ 37 milhões.



ALPA4, Compra

Preço-Alvo (R\$/ação): R\$ 42.00

Resultado: 5 de Maio (Pós mercado)

	1T22e	1T21a	A/A	4T21a	T/T
Receita Líquida	922	901	2,3%	1.069	-13,8%
EBITDA Ajust.	111	175	-36,5%	169	-34,2%
Mg. EBITDA Ajust.	12,1%	19,5%	-7,4 p.p.	15,8%	-3,8 p.p.
Lucro Líquido	67	135	-50,5%	239	-72,0%

Nós esperamos que a Alpargatas entregue outro trimestre de resultados pressionados, principalmente pela continuidade dos desafios de rentabilidade dada a inflação de custos. Estimamos que a receita líquida permaneça estável A/A em R\$ 922 milhões (+2%), com volumes estáveis na operação do Brasil e com crescimento de 10% A/A na operação internacional. Olhando para a rentabilidade, estimamos uma margem bruta de 43,6% e margem EBITDA em 12,1%, pressionada principalmente pela inflação de custos. Por fim, estimamos que o lucro líquido deva fechar o trimestre em R\$ 67 milhões (-51% A/A).



PETZ3, Compra

Preço-Alvo (R\$/ação): R\$ 26.00

Resultado: 5 de Maio (Pós mercado)

	1T22e	1T21a	A/A	4T21a	T/T
Receita Líquida	695	538	29,3%	694	0,1%
EBITDA Ajust.	53	43	20,8%	66	-19,9%
Mg. EBITDA Ajust.	7,6%	8,1%	-0,5 p.p.	9,4%	-1,9 p.p.
Lucro Líquido	16	15	13,2%	40	-58,4%

Esperamos que a Petz apresente resultados sólidos no 1T22, mesmo frente à sazonalidade mais fraca do primeiro trimestre do ao em termos de rentabilidade. Estimamos que a receita líquida cresça 29% A/A frente ao sólido crescimento orgânico (SSS +13,5%) das lojas, aliado ao forte plano de expansão da companhia. Em relação à rentabilidade, esperamos uma margem bruta estável em 40%, enquanto a margem EBITDA deve apresentar uma leve pressão de 0,5p.p. devido às aberturas de lojas da empresa. Por fim, o lucro líquido deve ficar em R\$ 16 milhões, que representa um crescimento de 13% A/A.

Farmácias



DMVF3, Neutro

Preço-Alvo (R\$/ação): R\$ 6.00

Resultado: 11 de Maio (Pós mercado)

	1T22e	1T21a	A/A	4T21a	T/T
Receita Líquida	338	275	23,2%	311	8,7%
EBITDA	25	15	66,4%	24	5,5%
Mg. EBITDA	7,3%	5,4%	1,9 p.p.	7,6%	-0,2 p.p.
Lucro Líquido	(6)	(8)	n.m.	(5)	n.m

Esperamos que a d1000 reporte resultados mistos, em recuperação mas ainda com prejuízo e fluxo de caixa negativo. Estimamos um crescimento de receita bruta de +23% A/A, beneficiada pela recuperação do fluxo de clientes em loja, abertura de lojas e forte demanda por medicamentos isentos de prescrição, especialmente em janeiro. Quanto à rentabilidade, a estratégia promocional da companhia na categoria de medicamentos controlados deve continuar pressionando a margem bruta, que deverá ser de 29,5% (-1,7p.p A/A), enquanto alavancagem operacional deve mais que compensar pressões inflacionárias na margem EBITDA, levando a uma expansão de +1,9p.p A/A, para 7,3%. Por fim, estimamos um prejuízo de -R\$6mi e uma queima de caixa de -R\$58mi.



PGMN3, Compra

Preço-Alvo (R\$/ação): R\$ 13.00

Resultado: 2 de maio (Pós mercado)

	1T22e	1T21a	A/A	4T21a	T/T
Receita Líquida	2.144	1.910	12,2%	2.075	3,3%
EBITDA (ex-IFRS)	82	99	-16,9%	79	3,4%
Mg. EBITDA	3,8%	5,2%	-1,3 p.p.	3,8%	0 p.p.
Lucro Líquido	23	44	-47,2%	26	-10,2%

Esperamos que a Pague Menos apresente resultados mistos, com sólido crescimento de receita mas rentabilidade pressionada devido ao plano de expansão da companhia e inflação. Estimamos que a receita bruta cresça 12% A/A, com vendas mesmas lojas em +6,8% A/A (+6,5% para lojas maduras), beneficiadas pela forte demanda em janeiro e final de março, devido ao surto de covid e antecipação do reajuste de preços, respectivamente. Quanto à rentabilidade, esperamos uma margem bruta estável, enquanto a margem EBITDA deve contrair 1,3p.p A/A, impactada pela forte expansão da companhia (58 aberturas nos últimos 6 meses) e pressões inflacionárias. Por fim, estimamos um lucro líquido de R\$23mi.



RADL3, Compra

Preço-Alvo (R\$/ação): R\$ 28.00

Resultado: 3 de Maio (Pós mercado)

	1T22e	1T21a	A/A	4T21a	T/T
Receita Líquida	7.070	5.980	18,2%	6.853	3,2%
EBITDA (ex-IFRS)	416	416	0,0%	448	-7,2%
Mg. EBITDA	5,9%	7,0%	-1,1 p.p.	6,5%	-0,7 p.p.
Lucro Líquido	139	189	-26,5%	187	-25,8%

A RD deve reportar resultados mistos e muito semelhante ao 4T21, com forte crescimento de receitas, mas margens ainda pressionadas. Estimamos que a receita bruta cresça +18% A/A, com vendas mesmas lojas em +12% (lojas maduras em +8% A/A) devido à forte demanda por medicamentos isentos de prescrição e testes de Covid em janeiro, além do avanço dos canais digitais da companhia. Quanto à rentabilidade, esperamos uma melhora de 0,1p.p na margem bruta, de 28%, enquanto pressões inflacionárias combinadas com os contínuos investimentos em digitalização continuam a pressionar as despesas com vendas e administrativas, levando a uma contração de 1,1p.p A/A na margem EBITDA. Por fim, estimamos um lucro líquido de R\$139mi.

Farmácias

PanVel
farmácias

PNVL3, Compra

Preço-Alvo (R\$/ação): R\$ 19.00

Resultado: 11 de maio (Pós mercado)

	1T22e	1T21a	A/A	4T21a	T/T
Receita Líquida	963	812	18,6%	860	12,0%
EBITDA (ex-IFRS)	42	37	11,7%	35	20,2%
Mg. EBITDA	4,3%	4,6%	-0,3 p.p.	4,0%	0,3 p.p.
Lucro Líquido	23	21	9,4%	18	26,8%

Esperamos que a Panvel reporte resultados sólidos novamente, com receita bruta crescendo +19% A/A e vendas mesmas lojas em +13% (+9,5% para lojas maduras) devido à alta demanda por medicamentos isentos de prescrição e testes de covid em janeiro, seguidos por uma forte performance no final de março. Quanto à rentabilidade, esperamos uma margem bruta estável, com a rentabilidade do atacado se recuperando acima dos níveis do ano passado, após a abertura do novo centro de distribuição, e uma queda de 0,6p.p na margem bruta do varejo por conta da maior penetração das vendas digitais. Já a margem EBITDA deve se manter relativamente estável A/A (-0,3p.p) apesar de pressões inflacionárias e aceleração da expansão. Por fim, estimamos um lucro líquido de R\$23mi.

Varejo Alimentar



ASSAÍ3, Compra

Preço-Alvo (R\$/ação): R\$ 22.00

Resultado: 9 de Maio (Pós mercado)

	1T22e	1T21a	A/A	4T21a	T/T
Receita Líquida	11.443	9.448	21,1%	11.556	-1,0%
EBITDA Ajust.	733	641	14,4%	776	-5,5%
Mg. EBITDA Ajust.	6,4%	6,8%	-0,4 p.p.	6,7%	-0,3 p.p.
Lucro Líquido	104	240	-56,7%	527	-80,3%

Esperamos que o Assaí apresente resultados sólidos apesar do cenário macro. A companhia já reportou números preliminares de vendas, com as vendas mesmas lojas em +6,7% A/A e receita líquida +21% A/A, impulsionada pela forte expansão de lojas. Em relação à rentabilidade, esperamos uma margem bruta estável A/A, em 14,4%, enquanto a margem EBITDA deve cair apenas 0,4p.p. A/A por conta do efeito da expansão nas margens. Finalmente, o lucro líquido deve vir em R\$104mi (-57% A/A), impactado pela maior alavancagem da companhia para financiar a aquisição das lojas do Extra, o que ainda não está contribuindo para resultado, combinado à alta de juros.



CRFB3, Neutro

Preço-Alvo (R\$/ação): R\$ 22.00

Resultado: 5 de Maio (Pós mercado)

	1T22e	1T21a	A/A	4T21a	T/T
Receita Líquida	19.945	17.312	15,2%	21.865	-8,8%
EBITDA Ajust.	1.323	1.101	20,1%	1.757	-24,7%
Mg. EBITDA Ajust.	6,6%	6,4%	0,3 p.p.	8,0%	-1,4 p.p.
Lucro Líquido	338	923	-63,4%	1.017	-66,8%

O Carrefour Brasil já reportou sua prévia de vendas para o 1T22, com o Atacarejo novamente como o destaque (com vendas mesmas lojas +9,2% A/A) e a operação de varejo o destaque negativo (SSS +3%), apesar da última ter sido positivamente impactada pelo efeito temporário do fechamento das lojas do Extra. Dessa forma, estimamos um crescimento da receita consolidada em 15% A/A para R\$19,9bi, com o Atacarejo +18,7% A/A e o varejo em +4,9% A/A. Em relação à rentabilidade, o Atacarejo deve reportar uma margem EBITDA sólida, subindo 0,5p.p. A/A, enquanto o varejo continua a apresentar pressão de margem (-1p.p. A/A) decorrente dos investimentos da companhia para aumentar participação de mercado e fidelizar sua base de clientes. No Banco Carrefour, esperamos ver uma performance melhor vs. 2021, apesar do trimestre ter uma sazonalidade mais fraca. Finalmente, estimamos um lucro líquido consolidado de R\$338mi (-63% A/A) devido à maior alavancagem da companhia combinada com a alta de juros.



GMAT3, Compra

Preço-Alvo (R\$/ação): R\$ 9.00

Resultado: 9 de Maio (Pós mercado)

	1T22e	1T21a	A/A	4T21a	T/T
Receita Líquida	4.110	3.362	22,2%	4.441	-7,5%
EBITDA Ajust. (ex-IFRS)	233	257	-9,7%	309	-24,8%
Mg. EBITDA Ajust.	5,7%	7,7%	-2 p.p.	7,0%	-1,3 p.p.
Lucro Líquido	101	157	-35,3%	208	-51,2%

Esperamos ver outro trimestre de resultados mistos para o Grupo Mateus uma vez que as margens devem seguir pressionados pelo plano de expansão de lojas da companhia combinado à estratégia de manter os preços competitivos frente ao cenário macro. Nós estimamos um crescimento de 22% A/A da receita líquida, com vendas mesmas lojas em +7,3% A/A, principalmente explicada pela recuperação do consumo a partir de janeiro. Em relação à rentabilidade, esperamos que se mantenha estável T/T mas pressionada A/A, com a margem bruta em 22,5% (-1,3p.p. A/A) e margem EBITDA em 5,7% (-2p.p. A/A). Finalmente, estimamos um lucro líquido de R\$101mi, uma queda de 35% A/A, por conta da maior alavancagem para financiar capital de giro e expansão de lojas/CDs.

Varejo Alimentar



PCAR3, Neutro

Preço-Alvo (R\$/ação): R\$ 32.00

Resultado: 4 de Maio (Pós mercado)

	1T22e	1T21a	A/A	4T21a	T/T
Receita Líquida	10.033	9.831	2,1%	11.942	-16,0%
EBITDA Ajust.	816	852	-4,2%	1.170	-30,2%
Mg. EBITDA Ajust.	8,1%	8,7%	-0,5 p.p.	9,8%	-1,7 p.p.
Lucro Líquido	1.623	128	1170,1%	842	92,8%

Net Revenues and EBITDA are proforma

Nós esperamos mais um trimestre de resultados fracos, principalmente explicados pelos efeitos negativos do fechamento das lojas do Extra no crescimento. GPA já reportou números preliminares de vendas para o 1T, com o GPA Brasil apresentando um crescimento estável de vendas mesmas lojas enquanto o Grupo Éxito seguiu como o destaque, com SSS +21% A/A. Dessa forma, estimamos um crescimento de 2% da receita consolidada, puxada pelo Grupo Éxito (+5% A/A). Em relação à rentabilidade, a margem bruta deve se manter estável tanto A/A quanto T/T devido a uma dinâmica de descontos mais normalizada enquanto a margem EBITDA deve apresentar uma queda de 0,5p.p. A/A, por conta de um efeito negativo pontual do fechamento das lojas Extra no GPA Brasil. Finalmente, o lucro líquido deve ser positivamente impactado por um ganho pontual da venda do Extra, vindo em R\$1,6bi.

Disclaimer

Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Resolução CVM 20/2021, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório. Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.

O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.

O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Resolução CVM nº 20/2021 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório. O analista ou analistas responsáveis pela elaboração deste relatório informam que possuem relação de parentesco com funcionários/gestores/diretores que atuam no emissor objeto deste relatório. Assim, o leitor deve ter ciência de tal informação e fazer sua própria análise e julgamento sobre eventual existência de conflito de interesses ou sobre a imparcialidade deste relatório".

Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.

O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a ICVM nº 497/2011, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.

Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão, os clientes deverão realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor.

A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.

Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.

SAC. 0800 77 20202. A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.

O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br.

A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.

A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.

O investimento em ações é indicado para investidores de perfil moderado e agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, varia conforme as cotações de mercado. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais. A duração recomendada para o investimento é de médio-longo prazo. Não há quaisquer garantias sobre o patrimônio do cliente neste tipo de produto.

O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de um bem por preço fixado em data futura, devendo o adquirente do direito negociado pagar um prêmio ao vendedor tal como num acordo seguro. As operações com esses derivativos são consideradas de risco muito alto por apresentarem altas relações de risco e retorno e algumas posições apresentarem a possibilidade de perdas superiores ao capital investido. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.

O investimento em termos é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. São contratos para compra ou a venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em prazo determinado. O prazo do contrato a Termo é livremente escolhido pelos investidores, obedecendo o prazo mínimo de 16 dias e máximo de 999 dias corridos. O preço será o valor da ação adicionado de uma parcela correspondente aos juros – que são fixados livremente em mercado, em função do prazo do contrato. Toda transação a termo requer um depósito de garantia. Essas garantias são prestadas em duas formas: cobertura ou margem.

O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos, e por isso é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo consubstanciar um índice, uma taxa, um valor mobiliário ou produto físico. É um investimento de risco muito alto, que contempla a possibilidade de oscilação de preço devido à utilização de alavancagem financeira. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.

ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.





Danniela Eiger, CFA
Varejo
danniela.eiger@xpi.com.br

Thiago Suedt
Varejo
thiago.suedt@xpi.com.br

Gustavo Senday
Varejo
gustavo.senday@xpi.com.br