Iguatemi (IGTA3): Resultado 2T20

Efeitos contábeis + descontos mais baixos ajudaram a superar as expectativas no 2T

Os resultados foram fracos, como esperado, pois os shoppings ficaram fechados na maior parte do 2T devido ao Covid19. No entanto, os números foram melhores do que o esperado, devido a: (i) descontos abaixo do esperado; e (ii) o Iguatemi optou por linearizar os descontos concedidos aos inquilinos (ao contrário do que fizeram no 1T, o Iguatemi não está registrando descontos completos no 2T, mas será amortizado durante os contratos com os inquilinos). Ajustando essa linearização, o FFO foi de R$ 29 milhões (10% acima da nossa projeção de R$ 26 milhões). Mais importante, o Iguatemi registrou uma queima de caixa de apenas R$ 57 milhões (1,0% do valor de mercado), no pior trimestre de sua história.

FFO de R$ 84 milhões (-7% a/a); margem EBITDA ajustada de 71%

A receita líquida atingiu R$ 161 milhões no 2T20 (-14% a/a; +39% acima de nossa estimativa, devido à linearização), com a receita de estacionamento caindo 92% a/a. Em uma nota positiva, o Iguatemi apresentou uma boa redução de custos e despesas (-29% a/a), compensando parcialmente o PDD (provisão) mais alto, resultando em uma margem Ebitda ajustada de 71% (tínhamos 44%) e um Ebitda ajustado de R$ 115 milhões (-17% a/a). O FFO foi de R$ 84 milhões (-7% a/a) vs. nossos R$ 26 milhões. Se excluirmos o efeito linear, o FFO seria de R$ 29 milhões (10% acima de nossa expectativa).

Números operacionais: fracos (conforme o esperado), mas também sem sentido

Com os shoppings fechados durante a maior parte do 2T20, os números operacionais dizem pouco sobre o desempenho do portfólio. O SSS (vendas nas mesmas lojas) caiu 71% a/a e o SSR (aluguéis nas mesmas lojas) caiu 79% a/a. Apesar dos descontos em aluguéis, taxas de condomínio e fundos de promoção, os custos de ocupação dos lojistas aumentaram para 22,5% das vendas dos varejistas (pois as vendas caíram muito), enquanto o Iguatemi conseguiu recuperar alguns aluguéis vencidos (o que significa que a taxa de inadimplência era de -26,2%). A taxa de vacância aumentou 50bps t/t (para 6,4%).

Muitas incertezas; Classificação Neutra (14x P/FFO 2021E)

O 2T foi fraco por razões óbvias, mas os números ficaram acima de nossa projeção (após efeitos contábeis/não caixa), pois o Iguatemi concedeu descontos abaixo

BTG Pactual – Equity Research:

Gustavo Cambauva
São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

Elvis Credendio
São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

BTG Pactual Digital – Equity Research & Strategy:

Ricardo Cavalieri
São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.
fundamentalista@btgpactual.com

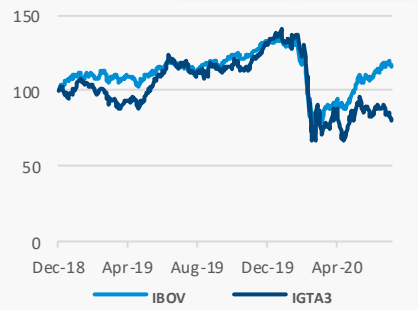
Iguatemi	
Data	05/08/2020
Ticker	IGTA3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R$)	44,0
Preço (R$)	32,5
Listagem	Novo Mercado

Trading Data:	
Market Cap (R$ mn)	5.711,75
Vol. Médio 12M (R$ mn)	72,87

Múltiplos:	2020E	2021E
P/L	80,9x	48,8x
EV/EBITDA	15,1x	13,5x

Stock Performance:

Agosto (%)	-3,2%
LTM (%)	-32,2%



Fonte: BTG Pactual e Economática

do esperado, o que é positivo. Acreditamos que o cenário para os shoppings permanece incerto, pois o 2T20 ainda não capturou a mortalidade/inadimplência dos lojistas que esperamos. Embora o portfólio AAA do Iguatemi possa mitigar esses impactos, mantemos nossa classificação Neutra por enquanto (14x P/FFO 2021E), mas esperamos uma reação positiva do mercado aos resultados do segundo trimestre.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	10,5	10,3	5,4	8,2	10,1
EV/EBITDA	16,0	19,1	20,0	13,8	11,6
P/L	27,0	35,0	53,4	22,2	19,0
Dividend Yield %	1,6	1,6	2,1	3,8	4,1

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	722	754	617	750	828
EBITDA	557	562	370	522	608
Lucro Líquido	272	267	107	258	301
LPA (R$)	1,54	1,51	0,61	1,46	1,71
DPA líquido (R$)	0,68	0,85	0,68	1,22	1,32
Dívida Líquida/Caixa	-1.591	-1.380	-1.647	-1.476	-1.325

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R$ 32,46, em 04 de agosto de 2020.

Figura 1: Iguatemi - resultado do 2T20 (R$ milhões, exceto quando indicado ao contrário)

	2T20A	2T20E	A x E (%)	1T20	t/t (%)	2T19	a/a (%)
Receita Líquida	160,9	115,4	39%	156,8	3%	187,7	-14%
EBITDA ajustado	114,9	50,6	127%	102,9	12%	137,7	-17%
Margem EBITDA	*71,4%*	*43,8%*		*65,6%*	*-2%*	*73,4%*	
FFO	84,1	26,3	219%	48,8	72%	90,6	-7%
Margem FFO	*52,2%*	*22,8%*		*31,1%*		*48,3%*	
Lucro Líquido	46,8	-10,7	NM	11,8	295%	59,1	-21%
Margem Líquida	*29,1%*	*-9,3%*		*7,5%*		*31,5%*	
FFOPA	0,48	0,15	220%	0,28	72%	0,51	-7%
LPA	0,27	-0,06	NM	0,07	296%	0,33	-21%

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Informações Importantes:

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Padrão:

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoas e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiadas do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: *Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii)nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.*

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx