

Centauro (CNTO3): resultado do 3T20

A receita ainda está sendo impactada pela pandemia, apesar do crescimento de três dígitos nas vendas digitais

Como esperado, a Centauro apresentou um conjunto de números fracos no 3T20, impactado pelas restrições da pandemia (com 100% de suas lojas abertas no início de setembro). O SSS (vendas nas mesmas lojas) e as receitas das lojas físicas caíram 34% (ou -26% considerando apenas as lojas que foram abertas durante o período) e -31% a/a no trimestre. A operação online foi um destaque positivo, com as vendas online aumentando 105% a/a, e o GMV online aumentando 120% a/a, com as vendas 3P aumentando 249% e representando 11,8% das vendas digitais. Apesar das restrições de horário de trabalho das lojas, as iniciativas omnichannel continuam a liderar a plataforma digital da CNTO, representando 16,7% das vendas 1P totais da empresa (contra 11,7% no 3T19), enquanto seu aplicativo representou 52% das vendas digitais. Como resultado, a receita líquida atingiu R\$ 569 milhões, uma queda de 8% a/a e 2% abaixo de nossa projeção. Durante o trimestre, a Centauro reformou 6 lojas, abriu uma *flagship store* e fechou 3 lojas. A empresa também mencionou que apresentou números melhores nos últimos meses, com crescimento de vendas a/a em setembro e SSS de + 1,5% em outubro.

Maior ambiente promocional e desalavancagem operacional deram o tom no 3T

A margem bruta ficou em 43,6%, queda de 580 bps a/a e 230 bps acima de nossa estimativa, devido a um ambiente mais promocional, enquanto a margem bruta foi de 47,3% e 49,3% em setembro e outubro, respectivamente. O EBITDA (ex-IFRS16) foi de -R\$ 16 milhões (vs. -85 milhões no 2T20 e -R\$ 24 milhões em nossas estimativas), com margem EBITDA caindo 1.580 bps a/a (140 bps acima de nossa projeção). Assim, o resultado foi um prejuízo líquido de -R \$ 33 milhões (vs. R\$ 38 milhões no 3T19), enquanto a CNTO gerou R\$ 35 milhões em caixa operacional no período.

Poucos gatilhos de curto prazo, mas muito espaço para consolidar o segmento de artigos esportivos

Os números fracos (embora menos negativos do que o esperado) corroboram nossa visão de uma recuperação apenas gradual no tráfego na operação B&M da CNTO (que está concentrada em shoppings). Enquanto isso, ventos macroeconômicos adversos, com menores intenções de compra por parte das famílias e uma taxa de desemprego mais alta, ainda devem impactar negativamente o desempenho de curto prazo da CNTO. No entanto, com sua posição de liderança em um mercado de artigos esportivos muito fragmentado e uma sólida estrutura de capital, vemos muito espaço para ganhos de participação de mercado nos próximos anos, o que, juntamente com uma plataforma omnichannel de rápido crescimento e o negócio da Nike, sustentam nossa visão positiva de longo prazo no nome.

BTG Pactual – Equity Research:

Luiz Guanais

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Gabriel Savi

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Centauro (CNTO3)

Data	12/11/2020
Ticker	CNTO3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	42,0
Preço (R\$)	27,2
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	7.193,81
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	65,77

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	-	316x
EV/EBITDA	29,2x	11,3x

Stock Performance:

Novembro (%)	29,6%
LTM (%)	8,2%



Valuation	12/2018E	12/2019E	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	60,6	66,1	2,1	33,8	49,9
EV/EBITDA	-	12,6	29,2	11,3	8,4
P/L	-	27,8	-3.266,7	31,6	17,9
Dividend Yield %	-	0,0	0,0	0,0	0,6

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018E	12/2019E	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	2.268	2.545	2.267	4.431	5.225
EBITDA	253	669	218	551	708
Lucro Líquido	141	305	-2	207	365
LPA (R\$)	0,59	1,27	-0,01	0,86	1,51
DPA Líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,15
Dívida Líquida/Caixa	-116	71	177	321	597

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\$ 27,15, em 12 de Novembro de 2020.

Tabela 1: Análise do Resultado do 3T20 - Centauro

DRE (R\$ milhões)	3T20A	3T20E	A/E	3T19A	2T20A	a/a	t/t
Receita Líquida	569,0	579,9	-1,9%	621,0	239,4	-8,4%	137,7%
Lucro Bruto	247,9	239,5	3,5%	307,0	83,5	-19,2%	196,9%
Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-216,9	-230,4	-5,9%	-189,9	-130,3	14,2%	66,4%
Depreciação e Amortização	-57,3	-56,4	1,5%	-56,2	-58,4	2,0%	-1,9%
EBITDA	31,0	9,1	-241,3%	117,1	-46,8	-73,5%	-166,2%
EBITDA ajustado (ex- IFRS16)	-16,0	-24,4	34,3%	80,6	-94,1	-119,9%	-83,0%
Resultado Financeiro	-31,2	-18,8	-65,7%	-13,9	-48,6	124,2%	-35,9%
Lucro Líquido	-33,3	-59,8	44,4%	38,4	-102,4	-186,6%	n.m.

Margens Operacionais

Margem Bruta	43,6%	41,3%	230 bps	49,4%	34,9%	-580 bps	870 bps
Margem Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-38,1%	-39,7%	160 bps	-30,6%	-54,5%	-750 bps	1640 bps
Margem EBITDA	5,4%	1,6%	380 bps	18,9%	-19,6%	-1350 bps	2500 bps
Margem EBITDA ajustada (ex- IFRS16)	-2,8%	-4,2%	140 bps	13,0%	-39,3%	-1580 bps	3650 bps
Margem Líquida ajustada	-5,8%	-10,3%	450 bps	6,2%	-42,8%	-1200 bps	3700 bps

Destques Operacionais

Crescimento SSS (B&M)	-33,9%	-40,0%	610 bps	4,9%	-89,0%	-3880 bps	5510 bps
Número de lojas	209	211	-2	196	211	13	-2

Fonte: Companhia 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 BTGPactual 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 Global

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 fatos 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 pessoais 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 filiais 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, conseqüentemente, 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