

Positivo (POSI3): resultado do 3T20

Receita cresceu 13% com crescimento de vendas de 41% a/a na divisão de notebooks

A receita líquida atingiu R\$ 522 milhões, alta de 13% a/a e 14% acima de nossa projeção, impulsionada por um forte desempenho das vendas de notebooks (+ 41% a/a) e tablets (+ 332% a/a), com maior demanda de consumidores interessados em adotar o home office / ensino à distância. Como resultado, as vendas de PCs no canal de varejo aumentaram 12 p.p. (73% do total de vendas de PCs), enquanto as vendas das divisões corporativas e governamentais caíram 1,5 p.p. e 11 p.p., respectivamente. As vendas de celulares foram novamente um destaque negativo, com queda de 20% a/a (apesar do crescimento de 40% a/a no número de Feature Phone vendidos). A Positivo encerrou o 3T20 com 12,1% e 2,9% de participação de mercado em PCs e celulares, ante 13,9% e 2,7% no 3T19, respectivamente. Por sua vez, as vendas da Accept (negócio de servidores) foram de R\$ 36,2 milhões (queda de 32% a/a), enquanto a receita da divisão de tecnologia educacional foi de R\$ 5,3 milhões, um aumento de 24% a/a.

A alavancagem operacional compensou o maior impacto do câmbio; EBITDA ajustado +99% a/a

O lucro bruto atingiu R\$ 119,8 milhões, com margem bruta de 23,0%, queda de 330 bps a/a e 100 bps abaixo de nossa projeção, impactado por um aumento do câmbio nas matérias-primas. As despesas de vendas, gerais e administrativas foram de R\$ 113 milhões, um aumento de 22% a/a como resultado de maiores despesas com vendas no período devido à maior penetração do varejo nas vendas totais, levando a maiores despesas de marketing e frete. Como resultado, o EBITDA ajustado (excluindo o efeito de hedge) atingiu R\$ 69 milhões (aumento de 99% a/a), vs. R\$ 30 milhões em nossas estimativas, com a margem EBITDA ajustada de 13,2%, aumento de 570 bps a/a. Dessa forma, o lucro líquido foi de R\$ 50,3 (projetávamos R\$ 10 milhões), com a empresa também reconhecendo despesas financeiras 18% menores no período e um resultado positivo de R\$ 23 milhões advindo da marcação a mercado de sua posição de hedge. A Positivo encerrou o 3T20 com a relação dívida líquida / EBITDA ajustado em 1,3x (vs. 1,8x no 3T19).

Números positivos e oportunidades de longo prazo com instituições públicas; Rating de Compra

Os números do 3T20 foram melhores do que esperávamos e devem ser bem recebidos pelo mercado, com desempenho positivo de vendas de notebooks e alavancagem operacional apesar do cenário cambial ainda desafiador. Enquanto isso, a saturação das vendas no varejo após o forte desempenho recente e um cenário macroeconômico mais instável podem afetar o desempenho de curto prazo. No geral, mantemos uma visão positiva sobre a Positivo dada a demanda

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

Positivo Tec (POSI3)

Data	10/11/2020
Ticker	POSI3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	9,0
Preço (R\$)	4,6
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	640,21
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	20,86

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	70,7x	8,4x
EV/EBITDA	9,6x	4,2x

Stock Performance:

Novembro (%)	12,6%
LTM (%)	-3,7%



reprimida por contratos com governo e instituições públicas nos próximos anos, sustentando nosso rating de Compra.

Valuation	12/2017	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E
RoIC (EBIT) %	10,2	10,4	13,5	16,4	20,5
EV/EBITDA	4,9	4,6	9,6	4,2	3,2
P/L	-5,7	-12,7	70,7	8,4	5,0
Dividend Yield %	0,0	0,0	0,0	0,0	3,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2017	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E
Receita	1.914	1.942	1.978	2.170	2.364
EBITDA	86	90	127	154	188
Lucro Líquido	-48	-16	13	48	80
LPA (R\$)	-0,54	-0,18	0,14	0,54	0,91
DPA Líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,14
Dívida Líquida/Caixa	-143	-217	-316	-253	-205

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\$ 4,56, em 09 de Novembro de 2020.

Tabela 1: Análise do Resultado do 3T20 - Positivo

DRE (R\$ milhões)	3T20A	3T20E	A/E	3T19A	a/a
Receita Líquida	521,7	459,4	13,6%	461,0	13,2%
Lucro Bruto (Varejo)	119,8	110,0	8,9%	121,4	-1,1%
Desp. De Vendas, Gerais & Adm	-112,6	-87,7	28,3%	-92,4	21,8%
Depreciação e Amortização	11,9	8,2	44,9%	9,8	21,3%
EBITDA ajustado	69,1	30,5	126,5%	34,7	99,0%
Resultado Financeiros e Câmbio	-15,7	-8,3	-87,7%	-19,2	-18,3%
Lucro Líquido	50,3	10,6	573,4%	8,9	664,6%
Margens Operacionais					
Magrem Bruta	23,0%	24,0%	-100 bps	26,3%	-330 bps
Margem Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-21,6%	-19,1%	-250 bps	-20,1%	-150 bps
Margem EBITDA	13,2%	6,6%	660 bps	7,5%	570 bps
Margem Líquida	9,6%	2,3%	730 bps	1,9%	770 bps

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 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual 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 de decisão 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual 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 BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual 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 BTGPactual 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