

Varejo

As três varejistas mais expostas à catástrofe climática do Rio Grande do Sul

Varejo

>> [Confira esse conteúdo em nossa plataforma](#)

Uma rede de farmácias, um grupo de supermercado e uma loja de departamentos. Em um espaço amostral que contempla as treze varejistas atualmente cobertas pela Genial, a Panvel (PNVL3), o Grupo Carrefour (CRFB3) e a Lojas Renner (LREN3) compõe o conjunto de empresas mais expostas ao estado do Rio Grande do Sul (RS).

Apesar de as três empresas estarem sob o mesmo guarda-chuva, o setor de varejo, a dinâmica e a intensidade do impacto financeiro causado pela crise sanitária no Rio Grande do Sul são completamente diferentes – uma vez que duas dessas três empresas comercializam produtos de primeira necessidade e, de forma análoga ao que aconteceu durante o início da pandemia, acreditamos que apesar de uma perda de inclinação na variável “rentabilidade”, o *topline* destas companhias podem se beneficiar do aumento de volume de compras, em um primeiro momento.

Na física, a *Lei de Hooke* estabelece que a força exercida por uma mola é diretamente proporcional à sua deformação, representado pela equação $F = -k \cdot x$, onde k é a constante elástica da mola e representa a sua rigidez. Ou seja, quanto maior for a constante, maior será a sua resistência à deformação (guarde essa informação).

Traçando um paralelo entre a *Lei de Hooke* e a resistência da demanda à compressão durante um período de crise, para cada uma dessas três companhias expostas à crise sanitária, existe uma força oposta, cujo efeito se assemelha ao efeito de mola comprimida.

Seguindo o raciocínio, empresas voltadas para o consumo não discricionário, como o varejo alimentar e o farmacêutico, possuem um k elevado (i.e. menos elásticas) e sofre menor deformação, neste momento. Por outro lado, companhias de consumo discricionário, como a Renner, são mais elásticas e, portanto, a compressão da

Analistas

Iago Souza

iago.souza@genial.com.br

Nina Mirazon

nina.mirazon@genial.com.br

Empresas

CRFB3 BZ Equity

Comprar

Preço: R\$ 9,97 (03 Jun., 2024)

Preço alvo 12M: R\$ 13,50

LREN3 BZ Equity

Comprar

Preço: R\$ 13,02 (03 Jun., 2024)

Preço alvo 12M: R\$ 20,00

PNVL3 BZ Equity

Comprar

Preço: R\$ 10,52 (03 Jun., 2024)

Preço alvo 12M: R\$ 14,50

demanda deve ser mantida por muito mais tempo antes de voltar à posição inicial.

Acreditamos que, neste primeiro momento, o bolso do consumidor estará comprometido com as compras de produtos de primeira necessidade – o que deve suavizar o impacto em empresas como a Panvel e o Carrefour.

Acreditamos que, neste primeiro momento, o bolso do consumidor estará comprometido com as compras de produtos de primeira necessidade – o que deve suavizar o impacto em empresas como a Panvel e o Carrefour.

Panvel (PNVL3)

Com 606 lojas espalhadas entre os estados do Rio Grande do Sul, Santa Catarina, Paraná e São Paulo, a Panvel é, de longe, a empresa com maior exposição ao estado gaúcho. **Em nossas estimativas, cerca de 67% das vendas da companhia vêm do RS.**

Atualmente, a companhia possui dois centros de distribuição, sendo um localizado na cidade de Eldorado do Sul (RS) – região vizinha a capital do estado e bastante afetada pelas enchentes das últimas semanas.

Impacto esperado para a Panvel

Apesar da forte concentração de receita no Rio Grande do Sul, acreditamos que, por estar em um setor de primeira necessidade, comercializando medicamentos e serviços farmacêuticos, **o impacto que a Panvel pode sentir ao longo do 2º trimestre de 2024 deve vir mais na linha de margem operacional do que o faturamento bruto em si.**

Em dados não auditados apresentados em teleconferência, a companhia já havia sinalizado um crescimento de vendas acima de 18% a/a em abril deste ano (ainda não afetada pela crise sanitária no RS). **Não acreditamos que a Panvel mantenha esse patamar para o mês de maio!**

Com 18 lojas ainda fechadas (3,0% do parque total da companhia), sendo a maior parte localizada em rua, sensibilizamos a quantidade de dias que essas lojas permaneçam fechadas vs. o aumento de fluxo para as outras 390 lojas abertas no Rio Grande do Sul.

O nosso cenário-base é que as lojas permaneçam fechadas entre 21 dias e 28 dias e se beneficiem com um aumento de fluxo de 50% para as outras lojas no estado – o qual deve ser positivamente impactado pelo **(i)** fechamento temporário (e em alguns casos até permanente) de lojas de independentes em bairros mais populares (mais afetados pelo alagamento) e, também, **(ii)** pelo fechamento de cerca de 100 lojas de sua maior concorrente, rede São João.

Na hipótese onde o Volume Bruto de Vendas dos outros três estados permaneça inalterado, em termos financeiros, isso poderia implicar em um crescimento de ~12,8% a/a no faturamento da Pavele ao longo do 2T24. O número consolidaria um trimestre com um crescimento abaixo do histórico registrado pelo grupo – CAGR de +14,3% a/a nos últimos 10 anos e de 17,5% a/a nos últimos 5 anos – e uma desaceleração sequencial.

Acreditamos que **quatro pontos devem impactar o lucro operacional** da companhia nesse trimestre:

(i) Faturamento do Atacado deve reduzir drasticamente: historicamente, essa linha adicionava cerca de R\$ 100 milhões/trimestre ao *topline* e representava cerca de 8,5% do faturamento total do grupo. Com a paralização da operação de atacado, acreditamos que a margem bruta consolidada do grupo deve sofrer um impulso positivo, uma vez que a rentabilidade desse canal girava em um patamar inferior ao consolidado pelo grupo (~12,0% Atacado vs. ~29,0% Grupo);

(ii) Higiene deve ajudar a defender a margem bruta: dentro do grupo de HB (Higiene e Beleza), acreditamos que o crescimento de venda dos itens de higiene de primeira necessidade (sabonete, pasta de dente, etc.) devem trazer um efeito positivo para a rentabilidade bruta nesse trimestre;

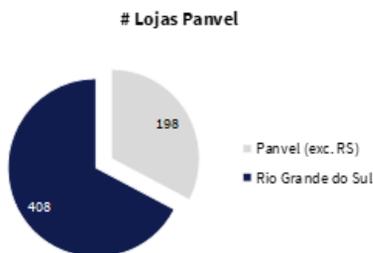
(iii) Maiores despesas com vendas: com a antecipação do 13º salário para colaboradores (despesa que costuma afetar o 4º trimestre) e maiores gastos com logística, dado que o centro de distribuição de Eldorado ficou sem operação por alguns dias (e atualmente opera abaixo da média de capacidade), esperamos um aumento das despesas com vendas. Somando a isso a menor alavancagem operacional, entendemos que este fator deve pressionar a margem EBITDA nesse trimestre, tanto na visão sequencial, quanto na visão anual;

(iv) Baixa de ativos: apesar da maior parte das lojas possuírem apólice de seguro, o que ajuda a mitigar os danos, acreditamos que a Panvel deva apresentar uma baixa de ativos relacionado à perda de estoque nas 18 lojas temporariamente fechadas nesse trimestre.

Apesar de impactar financeiramente a companhia no curto prazo – com menor crescimento de receita e pressão na margem operacional durante o 2º trimestre – **entendemos que se abre uma considerável “janela de oportunidade” para maior consolidação do setor no estado**, dado o fechamento de lojas de independentes/associados, devolvendo pontos comerciais ‘interessantes’ para a Panvel aumentar a sua expansão nos próximos anos.

Figura 1: Estimativa Genial para o impacto financeiro na Panvel – visão lojas totais (fechadas e abertas) e sensibilidade entre aumento de fluxo e quantidade de dias com as unidades temporariamente fechadas.

Visão Panvel



Quantas # estão fechadas?

■ Lojas fechadas ■ Lojas abertas



Faturamento da Panvel no Rio Grande do Sul (Est. Genial)

Aumento/(Redução) do fluxo nas outras lojas do RS

Dias de lojas fechadas	0%	25%	50%	75%	100%
7	679	849	1.019	1.189	1.359
14	622	778	933	1.089	1.244
21	565	706	847	988	1.130
28	508	634	761	888	1.015
35	450	563	675	788	900

Crescimento/(redução) da Receita Bruta Total vs. 2T23 (Est. Genial)

Aumento/(Redução) do fluxo nas outras lojas do RS

Dias de lojas fechadas	0%	25%	50%	75%	100%
7	-3,0%	13,0%	29,1%	45,2%	61,3%
14	-8,5%	6,3%	21,0%	35,7%	50,4%
21	-13,9%	-0,5%	12,6%	26,2%	39,6%
28	-19,3%	-7,3%	4,7%	16,7%	28,7%
35	-24,7%	-14,1%	-3,4%	7,2%	17,9%

Carrefour (CRFB3)

Com 1.074 lojas espalhadas ao longo do Brasil, o Grupo Carrefour Brasil possui uma das maiores exposições ao estado gaúcho (dentro de nossa atual amostra de 13 coberturas do varejo), com 99 lojas no estado. **Em nossas estimativas, cerca de 9,0% das vendas brutas da companhia vêm do RS.**

Atualmente, a companhia possui 26 centros de distribuição, sendo dois localizados no Rio Grande do Sul, nas cidades Esteio e Porto Alegre – ambos sem apresentar danos materiais.

Impacto esperado para o Carrefour

Das 99 unidades localizadas no Rio Grande do Sul, cerca de 7 lojas precisaram ser temporariamente fechadas (aprox. 7,0% de todas as lojas do estado). Analisando o impacto para o *topline*, essas lojas fechadas representam 1,0% das vendas brutas totais do grupo.

Vale destacar que todas as 99 lojas do RS possuem apólices de seguro que cobrem danos materiais e lucro cessantes.

Assim como o setor farmacêutico, o impacto do varejo alimentar acaba sendo menor do que o visto em empresas de consumo discricionário, uma vez que o segmento comercializa produtos de primeira necessidade (alimentos e bebidas).

Realizamos o mesmo trabalho de sensibilidade entre quantidade de dias em que as 7 lojas do Carrefour permanecem fechadas vs. o aumento de fluxo em outras lojas do estado. Contudo, diferente da situação anterior da Panvel, acreditamos que o Carrefour deve apresentar um trimestre de maior alavancagem operacional, com destaque para o aumento de volume bruto de mercadorias (mais do que compensando a variável preço, que deve ser impactada pelo congelamento de preços realizado pela companhia no estado do RS).

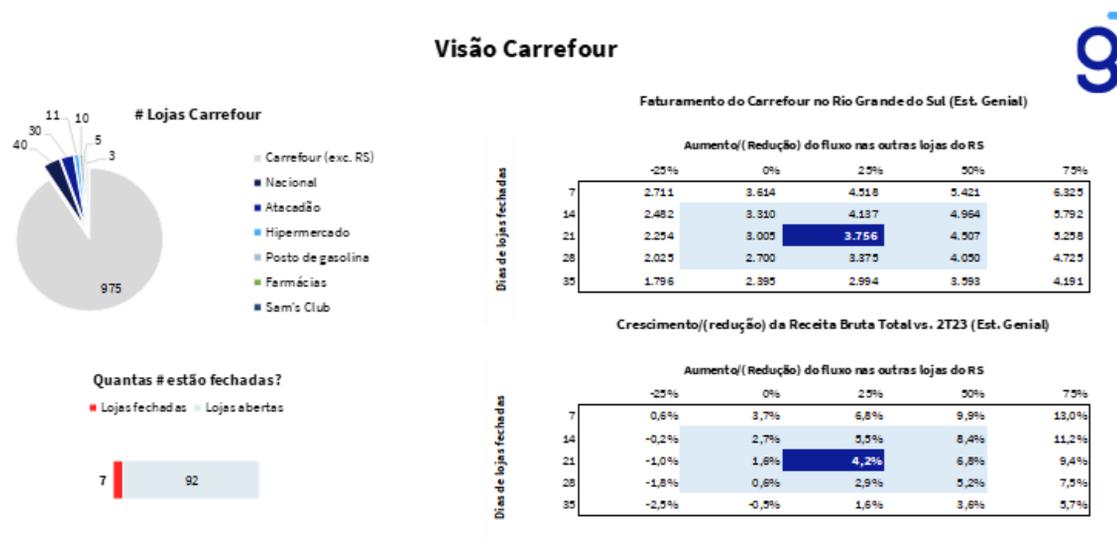
O nosso cenário-base é que as lojas permaneçam fechadas por 21 dias, implicando um aumento de 25% no fluxo para as outras lojas do RS. **Isso implicaria em um crescimento de 4,2% na receita bruta do grupo, em relação ao mesmo período de 2023.**

Em termos financeiros, o crescimento de 4,2% a/a de receita bruta traria uma aceleração sequencial de vendas – uma vez que o 1º trimestre consolidou um

crescimento de +2,5% a/a na mesma linha.

Entendemos que o movimento de doação, visto em todos os estados brasileiros, deve trazer benefícios, principalmente, para a bandeira de Cash-and-Carry do grupo (Atacadão) – dando um *boost* no volume de vendas para o grupo e diluindo as despesas com vendas da vertical nesse trimestre.

Figura 2: Estimativa Genial para o impacto financeiro no Grupo Carrefour – visão lojas totais (fechadas e abertas) e sensibilidade entre aumento de fluxo e quantidade de dias com as unidades temporariamente fechadas.



Renner (LREN3)

Com 654 lojas espalhadas ao longo do Brasil e 15 lojas no exterior (11 Uruguai e 4 Argentina), a Renner é a segunda companhia mais exposta ao estado do Rio Grande do Sul, dentro de nossa cobertura.

Nascida no estado gaúcho, a Renner possui 75 lojas no RS – sendo 57 da bandeira Renner, 7 Camicado e 11 Youcom. **Em nossas estimativas, cerca de 13,0% da receita líquida do varejo da companhia vêm do estado** – ficando atrás da exposição à São Paulo (28,5% da RL) e na frente do Rio de Janeiro (10,0% da RL).

Atualmente, a companhia possui quatro centros de distribuição, porém nenhum deles está localizado no estado do Rio Grande do Sul.

Impacto esperado para a Lojas Renner

Diferente da dinâmica acometida à Panvel e ao Carrefour, neste primeiro momento, a natureza não essencial de consumo do setor de vestuário deve trazer o maior impacto financeiro de nossa cobertura de varejo no trimestre.

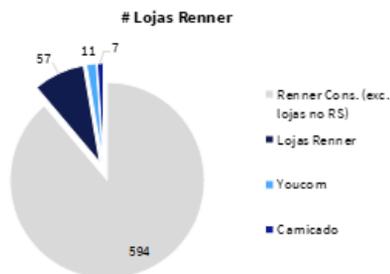
Entendemos que o impacto não deve vir tanto de baixa de ativos (relativo às perdas de estoques) e/ou maior Capex de reforma de lojas, mas sim de uma **desaceleração de vendas e maiores despesas operacionais (antecipação de férias, 13º e depósito emergencial), o qual poderá dar um duplo golpe na margem EBITDA (visão não ajustada) e lucro nesse trimestre** – mesmo diante de uma fraca base de comparação, dado que o 2º trimestre de 2023 foi um período atípico tanto em termos de vendas quanto em rentabilidade.

No momento mais crítico da situação, cerca de 27 lojas (4% do parque total) chegaram a ficar fechadas, dado a falta de acessibilidade até o local. Atualmente, cerca de 7 unidades (1% do parque total) ainda continuam fechadas.

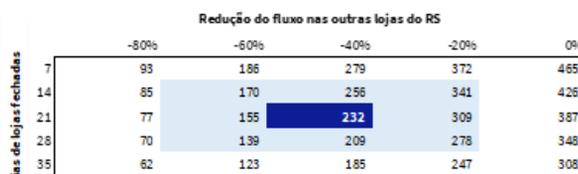
Ao levarmos em consideração **(i)** o funcionamento em horários restritos em parte das lojas, **(ii)** ruptura causada pelo atraso na reposição de mercadoria e **(iii)** a não essencialidade de consumo do setor, adotamos como cenário-base uma redução de 40% no fluxo às outras lojas do Rio Grande do Sul. Com um fechamento das unidades por 21 dias, isso poderia implicar em uma redução de 4,9% a/a na Receita Líquida Total do Varejo neste trimestre.

Figura 3: Estimativa Genial para o impacto financeiro na Lojas Renner – visão lojas totais (fechadas e abertas) e sensibilidade entre aumento de fluxo e quantidade de dias com as unidades temporariamente fechadas.

Visão Lojas Renner



Faturamento da Renner no Rio Grande do Sul (Est. Genial)



Crescimento/(redução) da Receita Líq. Vestuário vs. 2T23 (Est. Genial)



Disclaimer

A Genial pode fazer negócios com empresas que constam nos seus relatórios de pesquisa. Como resultado, os investidores devem estar cientes de que a empresa pode ter um conflito de interesses que poderia afetar a objetividade deste relatório. Os investidores devem considerar este relatório como apenas um dos fatores na tomada de sua decisão de investimento. Para as declarações do analista e outros disclaimers importantes, consulte a Seção de Disclaimers, localizada no final deste relatório.

Genial Rating

	Definition	Coverage
Buy	Expected return above +10% in relation to the Company's sector average	46%
Neutral	Expected return between +10% and -10% relative to the Company's industry average	44%
Sell	Expected return below -10% in relation to the Company's sector average	5%
under Review	Under review	5%

DISCLAIMER GERAL

Este relatório foi produzido pelo departamento de Research da Genial. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Genial. A Genial não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

Este relatório de Research destina-se à distribuição somente em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório de Research não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Este relatório de Research não se propõe a ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos aqui referidos. Nem a Genial nem qualquer um de seus conselheiros, diretores, funcionários ou representantes terá qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro, imprecisão ou imperfeição de fato ou opinião contida neste relatório, ou será responsabilizado por quaisquer perdas ou danos que possam surgir a partir da utilização deste relatório de Research.

A Genial poderá contar com barreiras de informação, tais como "chinese walls", para controlar o fluxo de informações dentro de suas áreas, unidades, divisões, grupos ou afiliadas.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Genial em relação ao desempenho futuro. Rendimentos de aplicações podem variar. O preço ou valor dos investimentos aos quais este relatório de Research se refere, direta ou indiretamente, podem cair ou subir contra o interesse dos investidores. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas.

DECLARAÇÕES DO ANALISTA

O analista de investimento declara que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação a GENIAL.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela GENIAL. Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório de Research.

Os analistas **Iago Souza e Nina Mirazon** declaram que são responsáveis pelo conteúdo deste relatório e atende às exigências da Resolução CVM nº 20/2021.

O analista declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório. Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados na capa deste relatório são analistas devidamente credenciados.

A Genial, suas afiliadas, coligadas, controladoras e/ou subsidiárias têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação aos emissores ou aos valores mobiliários objetos da análise.

DISCLOSURES ADICIONAIS

(i) Este documento foi preparado pelo Research da Genial e é publicado com o único propósito de fornecer informações sobre as empresas e seus valores mobiliários.

(ii) As informações contidas neste documento são fornecidas apenas para fins informativos e não constituem uma oferta para comprar ou vender, e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas, no que diz respeito à compra, venda ou detenção de valores mobiliários, ou com relação à ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou hipotética, são baseadas em uma análise cuidadosa feita pelos analistas que elaboraram este relatório e não devem ser interpretadas por investidores como recomendações para qualquer decisão de investimento. A decisão final do investidor deve ser tomada levando em consideração todos os riscos e as taxas envolvidas. Este relatório é baseado em informações obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente das empresas, e é combinado com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relacionados a qualquer estratégia da empresa, indústria, segurança ou mercado mencionados. As informações foram obtidas de fontes consideradas confiáveis; a GENIAL não faz nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento são baseadas em dados atuais e estão sujeitas a alterações. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. A GENIAL não está obrigada a atualizar ou revisar este documento, ou a avisar sobre quaisquer alterações em tais dados.

(iii) Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações contidas neste documento, podem não ser apropriados para todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejam comprar, vender ou investir em títulos que são abrangidos por este relatório devem procurar aconselhamento financeiro independente que leve as características individuais e necessidades em consideração, antes de tomar qualquer decisão de investimento em relação aos valores mobiliários em questão. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes depois de analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas. Se um instrumento financeiro for denominado numa moeda diferente da moeda do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço ou valor, ou da renda derivada do instrumento financeiro e o leitor deste relatório assume todos os riscos cambiais. Resultados com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento. O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é aqui feita sobre o desempenho futuro. Portanto, a GENIAL, suas empresas afiliadas, e os analistas envolvidos neste relatório não assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda direta, indireta ou decorrente do uso das informações contidas no presente, e qualquer pessoa que use este relatório se compromete a indenizar irrevogavelmente a GENIAL e suas afiliadas por quaisquer reclamações e demandas.

(iv) Os preços neste relatório são considerados confiáveis a partir da data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes expressamente especificadas junto aos dados relevantes; (ii) preço cotado no principal mercado regulamentado para o ativo em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou

(iv) dados de propriedade da GENIAL ou disponíveis para a GENIAL.

(v) Nenhuma garantia expressa ou implícita é fornecida em relação à exatidão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas à GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas. Em todos os casos, os investidores deverão realizar sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação a títulos ou mercados que são analisados neste relatório.

(vii) Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, a GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou podem vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes daquelas aqui contidas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma garantia de que os assuntos nelas referidas de fato ocorrerá. O preço e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. Resultado com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. 01 de fevereiro de 2023.2.

(viii) Este documento não pode ser: (a) fotocopiado ou duplicado de qualquer forma, no todo ou em parte, e/ou (b) distribuído sem o prévio consentimento por escrito da GENIAL. A GENIAL não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

(ix) Nem a GENIAL nem quaisquer de suas afiliadas ou seus respectivos diretores, funcionários ou agentes, aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano resultante do uso de toda ou qualquer parte deste relatório.

(x) Genial Investimentos é a plataforma de negociações da Genial Investimentos Corretora de Valores Mobiliários, uma empresa do Grupo Genial.