

## IMC MEAL3

### Números finalmente positivos, em um mercado pronto para M&As

#### IMC resultados 2T21 : Turnaround tomando forma

Com R\$21m de lucro líquido, International Meal Corp (IMC) divulgou seu primeiro resultado positivo desde o 4T19. Durante a pandemia, a gestora UV, da família Vidigal, comprou novamente 20% das ações e deu início a uma reestruturação da companhia. Quase metade do board foi trocado, com posterior mudança em quatro diretores, inclusive o CEO. Alexandre Santoro assumiu o comando em abril, tendo passagens pela Ambev, ALL e mais recentemente pela RBI, onde comandou a rede de frango frito Popeye's. Recentemente a companhia anunciou o novo CFO e DRI, Rafael Bossolani, vindo da Hering.

#### Números melhorando

Os restaurantes da bandeira Frango Assado compõem 25 das 504 unidades operadas pela IMC. Esses restaurantes, primordialmente localizados à margem de grandes rodovias, começaram a mostrar sinais de recuperação no 4T20 e representam uma fatia bastante grande das receitas – cerca de um terço do faturamento dos últimos doze meses. Além desta marca, os resultados do segundo trimestre se beneficiaram da unidade americana, Margaritaville, que é sazonalmente forte durante o verão americano. Uma combinação de vacinações avançadas nos EUA e cortes de despesa agressivos durante o lockdown resultou em EBITDA de 12,5 milhões de dólares na unidade neste trimestre.

#### A figura está dada: eficiência, excelentes pontos e cortes de custo.

No 4T19 a IMC iniciou a operação da sua cozinha centralizada, um investimento de R\$ 50 milhões, feito tendo em vista reduzir os custos de produção e os tamanhos das cozinhas in loco. Essa estratégia para reduzir os custos de aluguel e folha das unidades ficou em segundo plano logo em seguida, com o advento da pandemia. Em paralelo, o lockdown lamentavelmente colocou alguns subfranqueados em uma posição financeira desfavorável, abrindo à IMC a possibilidade de comprar restaurantes em excelentes pontos por preços bastante favoráveis. Santoro deseja ainda se desfazer de um número de marcas, tendo em vista manter o foco na melhora operacional e financeira das suas duas franquias mais escaláveis, Pizza Hut e KFC.

Recomendação	Compra
Preço Alvo 12m	R\$ 6,90
Preço Atual	R\$ 3,26
Valor de Mercado	R\$ 970 mi
Ticker	MEAL3

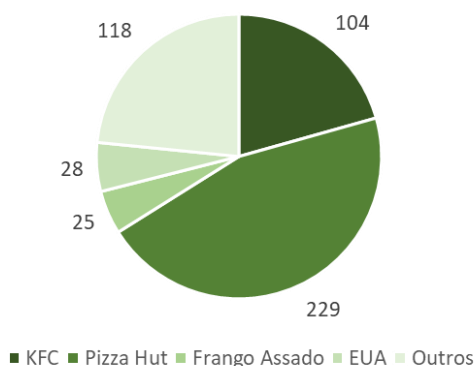
#### Desempenho da ação



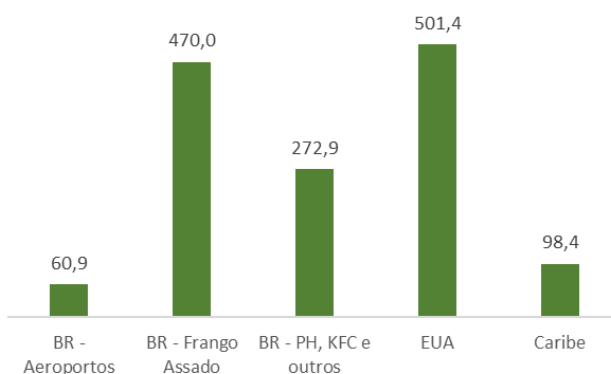
**Estrutura foi mantida durante a pandemia, investimento que terá retorno em breve.**

A IMC investiu muitos recursos na manutenção da sua estrutura de restaurantes, mesmo com a queda abrupta na receita – tanto os próprios quanto os subfranqueados. Em alguns casos a empresa adquiriu pontos muito bem localizados dentro dos shoppings, pagando pouco ou nada de luvas, enquanto se adaptava na operação com mão de obra reduzida. As receitas caíram quase 50% no auge da pandemia e já recuperaram quase tudo, de acordo com os números dos últimos doze meses. Nós aqui na Órama vemos potencial para a IMC ultrapassar esse número com facilidade no futuro próximo.

Número de lojas



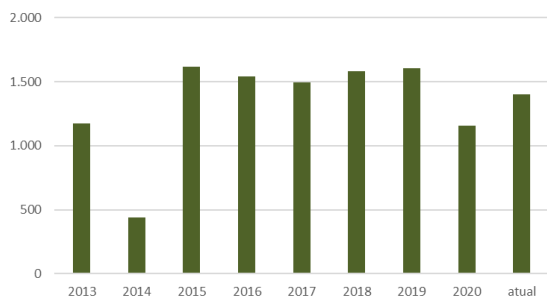
Receita doze meses - R\$ mi



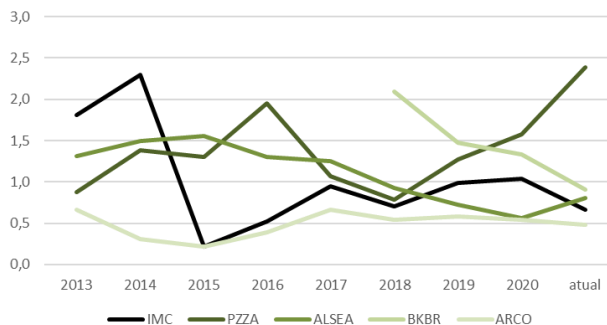
**Valuation atual reflete receitas nas mínimas e desconto em relação aos pares.**

Historicamente, a indústria opera em múltiplos mais altos, na casa de 1,2x vendas, contrastando com os atuais 0,7x vendas da IMC e 0,9x vendas da BKBR. Acreditamos que as ações deverão retornar a esse patamar, conforme as empresas melhorarem os seus números. Além das receitas já terem tido um retorno quase completo, ainda será preciso trabalhar as margens. A IMC estava exatamente neste trabalho, de otimizar a utilização da cozinha central tendo em vista melhorar a estrutura de custos, e conseqüentemente as margens, justamente quando veio a pandemia. A companhia deve dar segmento a este processo agora. O setor se encontra bastante aquecido, com uma proposta de aquisição da Domino’s Brasil por parte da Burger King Brasil e a segregação da unidade brasileira da Arcos Dorados, com possibilidade de IPO.

Vendas IMC



Múltiplo preço/vendas - principais pares



## DISCLAIMER

"Este documento é distribuído pela ÓRAMA DTVM S.A. ("Órama"), estando em conformidade com a Resolução CVM 20/2021. O(s) analista(s) de valores mobiliários Phillip Dyon Flores Pereira Soares - CNPI EM 1756, é(são) o(s) signatário(s) da(s) análise(s) descrita(s) no presente documento e se declara(m) inteiramente responsável(is) pelas informações e afirmações contidas neste material. O(s) analista(s) envolvidos na elaboração deste documento declara(m) que as recomendações eventualmente contidas no relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre o(s) ativo(s) analisado(s) e foi(ram) elaborado(s) de forma independente, inclusive em relação à Órama. A Órama mantém e/ou tem intenção de manter relações comerciais com uma ou mais [companhias/fundos] a que se refere este relatório. Parte da Remuneração do(s) analista(s) é proveniente dos lucros da Órama como um todo e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pela Órama. A Órama pode estar atuando e/ou ter atuado como instituição intermediária e/ou participante de oferta pública de valores mobiliários de emissão de uma ou mais [companhias/fundos] citadas neste relatório, inclusive nos últimos 12 meses. Todas as informações utilizadas na(s) análise(s) contida(s) neste documento foram redigidas com base em informações públicas de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações contidas no presente documento não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, a Órama e o(s) seu(s) analista(s) não respondem por sua veracidade. As informações contidas no presente documento têm propósito meramente informativo, não se constituindo em uma oferta de compra ou de venda de qualquer ativo. As informações, opiniões, estimativas e projeções eventualmente contidas se referem à data de sua elaboração e/ou divulgação, bem como estão sujeitas a mudanças, não havendo obrigatoriedade de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão. Ainda, as opiniões a respeito de compra, venda ou manutenção dos ativos objeto ou a ponderação de tais ativos numa carteira teórica expressam o melhor julgamento do(s) analista(s) responsável(is) por sua elaboração, porém não devem ser entendidos por investidores como recomendação para uma efetiva tomada de decisão ou realização de negócios de qualquer natureza. Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades pessoais de um investidor em específico, não possuindo qualquer vinculação com o perfil do investidor (suitability) e não devendo ser considerado para este fim. Antes de tomar qualquer decisão de investimento, a Órama aconselha que o investidor entre em contato com o seu assessor para orientação financeira com base em suas características e objetivos pessoais, bem como recomenda o preenchimento do seu perfil de investidor. Operações com o(s) ativo(s) objeto das análises podem não ser adequadas ao perfil do investidor. Rentabilidade prevista ou passada não é garantia de rentabilidade futura. As projeções eventualmente constantes neste documento poderão ter resultados significativamente diferentes do esperado. Recomenda-se a análise das características, prazos e riscos dos investimentos antes da decisão de compra ou venda. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao valor total do capital investido, não podendo a Órama e/ou o(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste material serem responsabilizados por qualquer perda direta ou indireta decorrente da utilização do seu conteúdo, cabendo a decisão de investimento exclusivamente ao investidor. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, dentre outras condições, podem afetar o desempenho do(s) ativo(s) objeto da análise deste documento. Fica proibida a reprodução ou redistribuição deste material para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio e expresso consentimento da Órama."