

Aliansce Sonae ALSO3

Fizemos a conta do preço justo pós fusão.

Renato Rique segue liderando a consolidação no setor.

Somente dois anos depois da compra da Sonae, a Aliansce já desponta novamente, com uma bem sucedida oferta de compra da competidora BR Malls. Depois de negociações arrastadas, a terceira oferta foi bem recebida pela diretoria, e aprovada em assembleia no início deste mês de junho.

Cada ação da BR Malls dará direito a 0,3940 ações da nova empresa, bem como ao recebimento de R\$ 1,50. Aos preços do fechamento, a BR Malls deveria valer R\$ 8,86 – o que significa que essa fusão já está amplamente precificada pelo mercado.

Fizemos uma simulação da empresa pós fusão.

Utilizamos uma premissa de crescimento de somente 1,2% ao ano, com manutenção da margem NOI histórica e também do mix de oferta. Mantivemos o SG&A por m2 de ABL estável, com um capex de manutenção também estável e de expansão baseado nos M&As recentes (valor por m2). Temos uma perspectiva de redução do endividamento pelos próximos anos, até atingir o patamar de 1x EBITDA em 2028. É claro que a nossa perspectiva de capex incremental é uma simplificação, visto que o crescimento neste setor se dá de forma discreta. Acreditamos que 300 a 400 milhões de Reais anuais de capex de expansão nos próximos anos seja razoável, salvo a hipótese de Rique tirar algum outro grande M&A da manga.

Encontramos upside de 24% com estas premissas.

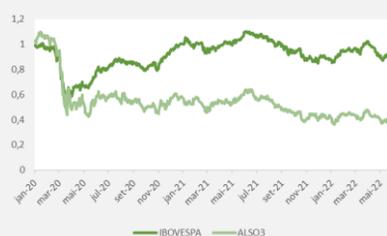
A nova Aliansce, pelas nossas contas, tem um valor justo de 12,4 bi, depois das novas ações emitidas. Um EBITDA projetado de quase 2bi para 2022 um lucro líquido de R\$ 840 milhões. Na segunda página colocamos os números chave da empresa.

É preferível comprar BR Malls ou Aliansce?

A fusão já está amplamente precificada, e portanto o upside que BRML3 ainda oferece em relação aos termos de troca é bem pequena. Qualquer um dos dois veículos nos parece igualmente adequado. Lembrando que um pedaço da troca será feito em dinheiro, e portanto será preciso reinvestir os recursos caso o investidor esteja posicionado em BRML3.

Recomendação	Compra
Preço Alvo 12m	R\$ 21,09
Preço Atual	R\$ 16,94
Valor de Mercado	R\$ 4,5 bi
Ticker	ALSO3

Desempenho da ação



Estimativas Órama

Resultados	12/2020	12/2021	12/2022E	12/2023E	12/2024E
NOI	2.069	2.523	2.467	2.261	2.288
EBITDA	282	1.269	1.977	2.003	2.024
Depreciação	210	227	373	417	424
Resultado operacional (EBIT)	72	1.042	1.604	1.586	1.600
Despesas com juros (líquidas)	310	418	352	255	251
Lucro Líquido	-125	462	840	913	926
Endividamento Líquido	3.133	3.426	4.811	4.716	4.601
Indicadores	12/2020	12/2021	12/2022E	12/2023E	12/2024E
Margem operacional	3%	41%	65%	70%	70%
Margem Líquida	-6%	18%	34%	40%	40%
Dívida Líquida/EBITDA	11,1	2,7	2,4	2,4	2,3

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."