

GPA

GPA – spin-off do Grupo Éxito abre oportunidade de compra.

Operação divulgada pelo GPA na segunda feira, dia 09 de janeiro, em relação ao spin-off do Grupo Éxito, abre oportunidade de compra nos papéis de GPA.

A operação se dará mediante entrega de 1 bilhão de ações do Éxito aos acionistas de GPA, resultando numa proporção de 4 ações do Éxito para cada ação de PCAR3.

Esse repasse corresponde a 86,3% da participação do GPA no capital social do Grupo Éxito.

Com a conclusão da operação, o Casino deterá 47% do capital social do Éxito (incluindo a participação de 13% mantida pelo GPA), e os demais acionistas deterão 53%.

As ações do Éxito são listadas na bolsa de valores da Colômbia, e por conta disso, serão distribuídas na forma de BDRs (e ADRs para os acionistas estrangeiros).

Após a AGE sobre o tópico, marcada para 14 de janeiro, os credores de GPA terão 60 dias para manifestar oposição. Por conta de já ter sido aprovado previamente o waiver para as dívidas da companhia, enxergamos risco pequeno para a transação.

Após essa etapa, o programa de BDR passará pelo filtro da B3 e o de ADR, pelo filtro da bolsa americana. A companhia passou uma previsão de distribuir as ações de Éxito a partir de abril de 2023.

Além disso, a companhia passou um guidance interessante de dívida líquida para os próximos 2 anos, que hoje se encontra, no patamar de R\$ 3,5 bilhões. Em 2023 espera chegar em R\$ 1 bilhão e em 2024 atingir valor zerado.

O CFO, Guillaume Gras, comentou também sobre as possibilidades de vendas de ativos imobiliários (ativos não estratégicos) e sobre a possibilidade de volta à mesa em 2024 do plano de venda da Cnova, empresa digital do Casino.

Com base nas ações de troca, preço atual de PCAR3 e preço atual de Éxito na bolsa colombiana, em conjunto com as declarações sobre a desalavancagem de GPA ao longo de 2023 e 2024, enxergamos um descasamento entre a cotação atual de PCAR3 e o seu valor justo.

Sabemos dos desafios que a operação do GPA Brasil tem enfrentado. A companhia em 2022 trouxe Marcelo Pimentel para ser o novo CEO da companhia, e tem focado em 6 pilares para o seu turnaround: (i) crescimento do top-line, (ii) sortimento ideal, (iii) clusterização de loja, (iv) estratégia orquestrada de pricing, (v) avanço na penetração de perecíveis e (vi) abertura dos modelos G8, Minuto Pão de Açúcar e lojas de proximidade.

Por mais que ainda tenha muita coisa para ser feita no turnaround, enxergamos o patamar atual de cotação das ações um bom ponto de entrada para os investidores. Na nossa visão, a conclusão da transferência de ações do Grupo Éxito para os acionistas minoritários deve destravar valor na companhia. Por conta disso, estamos recomendando a compra das ações de PCAR3.

Segue abaixo o quadro do nosso racional:

Grupo Êxito - Preço em peso colombiano (a)	3.647
1 real para peso colombiano (b)	918
Grupo Êxito - Preço em real (c) = (a)/(b)	3,97
Ações recebidas de Êxito pelos acionistas de PCAR3 (d)	4,00
Valor total das ações recebidas de Êxito (e) = (c) * (d)	15,89
PCAR3 - Preço em real (f)	18,53
Valor de mercado para cada ação de GPA Brasil (g) = (f) - (e)	2,64
Número de ações emitidas de PCAR3 (h)	270.139.069
Valor de mercado para GPA Brasil (i) = (g) * (h)	712.177.206
Estoque de GPA Brasil - 3T22 (j)	1.982.000.000
P/Estoque = (k) = (i)/(j)	0,36x
Ebitda LTM (l)	1.256.000.000
P/Ebitda = (m) = (i)/(l)	0,57x

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."