

11.mai.2023

LVNT

IT23



Alpargatas

ALPA4



Analista
Eduardo Rahal
CNPI-T 2947



Analista
Caroline Sanchez



Resultado 1T23

Destaques do Trimestre

Queda de volume e margens e provisão de R\$ 269 milhões marca o trimestre

A Alpargatas (ALPA4) apresentou números fracos no 1T23, embora levemente melhores do que as estimativas, com queda dos volumes nas operações no Brasil e no mercado internacional. Além disso, destacamos as margens ainda pressionadas, e uma provisão no valor de R\$ 269 milhões no trimestre.

A receita líquida consolidada da Alpargatas totalizou R\$ 902,5 milhões no trimestre, o que representa um recuo de -2,7% na base anual. Observamos novamente uma queda nos volumes, tanto no Brasil como no mercado externo, enquanto os repasses de preços realizados pela empresa e o mix de canais continuam impactando positivamente.

A respeito da Rothy's, empresa norte-americana verticalizada de calçados e acessórios que foi adquirida pela Alpargatas no ano passado, a companhia informou que enfrentou um início de ano com ambiente de demanda mais desafiador, que possivelmente deve se estender para os próximos trimestres. **A Rothy's registrou uma queda de -3% de receita**, reforçando a necessidade de ajustes de custos e otimização de despesas para melhorar o EBITDA da operação. **Sua margem bruta cresceu +2,6 p.p. no período, e o EBITDA, apesar de negativo, foi melhor do que no 1T22.**

O lucro bruto consolidado totalizou R\$ 388,9 milhões, uma queda de -11,9% na base anual, com uma queda de -4,5 p.p. na margem bruta. Essa forte retração na margem, foi bastante impactada pelo giro de manufaturados, pelo custo médio mais elevado ao longo do ano passado, além de custos adicionais de armazenagem no Brasil que devem ser reduzidos ao longo do ano à medida que o estoque diminui e conforme o ramp-up do Mixing-Center avança.

Com relação à margem EBITDA normalizada, esta sofreu uma queda de 11,6 p.p., impactada pela queda da margem bruta e pelo aumento das despesas com vendas, gerais e administrativas, principalmente relacionadas a marketing e pessoal, somadas à desalavancagem operacional. Na última linha, **a Alpargatas registrou um prejuízo líquido de -R\$ 200 milhões**, com forte impacto de R\$ 269 milhões referentes à disputa do pagamento da Topper na Argentina com o empresário Carlos Wizard.

Relembrando: em setembro de 2018, a Alpargatas fez um acordo para a venda de uma fatia na Alpargatas S.A.I.C., que é responsável pela Topper na Argentina e no mundo, para Carlos Wizard. O preço da aquisição, na época, **ficou estabelecido em R\$ 260 milhões, descontados R\$ 40 milhões pagos em 2018 pela fatia inicial**. Entretanto, segundo um comunicado da Alpargatas divulgado no início de março deste ano, Wizard não teria realizado o pagamento da primeira parcela do valor remanescente da compra da participação acionária na Alpargatas. **Wizard tenta desde 2022 fazer um ajuste no preço de aquisição, devido a “inconsistências no reembolso de indenizações”, mas a Alpargatas não mostrou interesse em discutir valores até então.**

Conclusão

A Alpargatas apresentou mais um trimestre de resultados fracos, embora com algumas linhas vindo um pouco melhores do que as estimativas. Observamos que o volume continua sendo o principal ofensor de vendas, **com uma queda de -13,2% no Brasil e de -14,4% no mercado internacional. O volume de mercados distribuidores (APAC e Latam) caiu -33,9% vs. 1T22**, explicado principalmente pelo alto volume que foi enviado para a APAC nos últimos trimestres no processo de estocagem pós-pandemia, que desencadeou uma menor demanda dos distribuidores para o 1T23. Em Latam, a companhia teve um impacto negativo relevante na Argentina devido às restrições locais para importação. A exceção, no mercado internacional, ficou com os EUA, que apresentou um aumento do volume de 22,5%, impulsionado pelo e-commerce e pelos canais off-price. Observamos também que a geração de caixa livre da Alpargatas ficou negativa em R\$ 215 milhões, devido a uma dinâmica mais fraca de capital de giro.

A organização está concentrada em poucas alavancas de crescimento, na redução de custos e despesas e simplificação de estruturas, visando melhorias de produtividade e de capital de giro. Além da simplificação da estrutura de EMEA (Europa, Oriente Médio e África) e APAC (Ásia e Pacífico), que foi anunciada no 4T22, a **companhia está tomando ações de melhor dimensionamento das estruturas da BMU Brasil/Latam e das áreas corporativas**. Entretanto, o 1T23 ainda não reflete os benefícios dessas iniciativas, que devem começar a aparecer ao longo do segundo semestre deste ano.

Nos últimos anos, a companhia se desfez de ativos que não estavam conectados aos seus pilares estratégicos (como a Osklen e a Mizuno, que foi vendida para a Vulcabras em 2020) **para focar seus recursos na aceleração da Havaianas e na aquisição de 49% da Rothys**.

Entretanto, observamos que, nos últimos trimestres, a Alpargatas vem apresentando dificuldades em relação ao crescimento de volume, em especial com a piora no cenário internacional. Sendo assim, enxergamos um cenário ainda desafiador para a Alpargatas, visto que tais fatores podem continuar detratando seus resultados.

Atualmente, não temos recomendação ou preço justo para ALPA4.

Tabela de Resultados

Resultado 1T23	1T23	1T22	Δ A/A	4T22	Δ T/T
Receita Líquida (R\$ mi)	902,5	927,2	-2,7%	1.103,4	-18,2%
EBITDA Ajustado (R\$ mi)	65,8	175,1	-62,4%	152,6	-56,9%
Margem Ebitda Ajustada (%)	7,3%	18,9%	-11,6 p.p.	13,8%	-6,5 p.p.
Lucro Líquido Ajustado (R\$ mi)	-200,0	112,0	n.a.	-21,0	n.a.
Margem Líquida Ajustada (%)	-22,2%	12,1%	-34,2 p.p.	-1,9%	-20,3 p.p.

Fonte: RI Alpargatas / Elaboração: LVNT INSIDE Corp

Financials

ALPA4	2022	2023E	2024E	2025E
EV/EBITDA	10,0x	9,5x	7,8x	7,3x
P/E	13,9x	11,0x	10,6x	8,0x
Div. Yield	0,0%	2,0%	2,7%	3,4%
EPS	R\$ 0,66	R\$ 0,83	R\$ 0,86	R\$ 1,14

Fonte: Refinitiv / Elaboração: LVNT INSIDE Corp

Principais Indicadores

Nome/Ano Fiscal	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Receita Líquida	4181,87	3948,56	3143,29	3279,75	3380,22	3721,86	4054,40
Margem Bruta	47,1%	49,6%	51,3%	53,0%	49,0%	44,2%	44,2%
Margem EBITDA	14,3%	17,9%	14,3%	16,1%	15,1%	12,1%	14,2%
Margem EBIT	11,3%	15,6%	12,1%	13,7%	12,2%	9,7%	12,3%
Margem Líquida	2,9%	17,5%	4,5%	8,4%	9,8%	9,7%	8,9%
Ativo Total	8499,7	8031,8	4814,6	4522,0	3980,1	3846,4	3782,1
Patrimônio Líquido	5759,8	3467,2	3018,6	2734,6	2469,8	2264,4	2065,7
ROE	3,98%	20,43%	8,23%	12,10%	19,98%	16,27%	18,13%
ROA	3,56%	5,99%	5,09%	6,61%	6,58%	5,91%	8,23%
ROIC	0,59%	14,78%	3,16%	8,46%	4,09%	7,46%	8,60%
Caixa	647,52	583,18	693,00	566,26	518,78	629,24	391,35
Dívida Bruta	1426,98	288,14	546,10	653,13	622,71	757,33	623,40
Liquidez Corrente	2,52	0,75	2,10	2,08	2,06	2,19	2,27
Dívida Líquida/EBITDA	1,23	NM	NM	0,14	0,16	0,21	0,29
Dívida/Patrimônio Líquido	24,8%	8,31%	18,09%	23,88%	25,21%	33,45%	30,18%
Dividendo por Ação	0,00	0,44	0,00	0,06	0,20	0,48	0,24
Dividend Yield	2,89%	1,47%	0,13%	0,00%	3,53%	1,72%	6,39%
P/L Normalizado	31,03	52,32	102,77	78,61	43,21	41,83	20,90
P/VP	1,74	6,43	8,44	7,58	3,50	3,71	2,37
EV/EBITDA	18,69	22,48	45,03	31,28	17,71	19,26	9,15

Fonte: S&P Capital IQ / Elaboração: LVNT INSIDE Corp

DISCLAIMER

A INSIDE RESEARCH LTDA. ("INSIDE") declara que participou da elaboração do presente relatório de análise e é responsável por sua distribuição exclusivamente em seus canais autorizados, tendo como objetivo somente informar os seus clientes com linguagem clara e objetiva, diferenciando dados factuais de interpretações, projeções, estimativas e opiniões, não constituindo oferta de compra ou de venda de nenhum título ou valor mobiliário. Além disso, os dados factuais foram acompanhados da indicação de suas fontes e as projeções e estimativas foram acompanhadas das premissas relevantes e metodologia adotadas.

Todas as informações utilizadas 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 aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, a INSIDE e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo, mas sim as companhias de capital aberto que as divulgaram ao público em geral, especialmente perante a Comissão de Valores Mobiliários ("CVM").

As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Para maiores informações consulte a Resolução CVM nº 20/2021, e, também, o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Em cumprimento ao artigo 16, II, da referida Resolução CVM nº 20/2021.

As decisões de investimentos e estratégias financeiras sempre devem ser realizadas pelo próprio cliente, de preferência, amparado por profissionais ou empresas habilitadas para essa finalidade, uma vez que a INSIDE não exerce esse tipo de atividade.

Esse relatório é destinado exclusivamente ao cliente da INSIDE que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98, além da cobrança de multa não compensatória de 20 (vinte) vezes o valor mensal do serviço pago pelo cliente.

Em conformidade com os artigos 20 e 21 da Resolução CVM nº 20/2021, o analista Eduardo Jamil Rahal (inscrito no CNPI sob o nº 2947) declara que (i) é o responsável principal pelo conteúdo do presente relatório de análise; (ii) as recomendações nele contidas refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive com relação à INSIDE.

LEVANTE

www.levanteideias.com.br

LVNT | corp
INSIDE

www.lvntcorp.com.br

LEVANTE | Asset
Management

www.levanteasset.com.br