



IPO C&A

Nesse e-book você encontrará as principais informações sobre investir ou não no IPO da C&A.



[@icaro_coimbra](https://www.instagram.com/icaro_coimbra)



[@escoladafortuna](https://www.instagram.com/escoladafortuna)

Operando há mais de 40 anos no Brasil, a C&A é a segunda marca de loja de roupas mais reconhecida (Top of Mind) do país e a segunda em termos de receita líquida dentre empresas de varejistas de vestuário brasileiras e listadas na B3.

Seu negócio está focado em oferecer moda e vestuários, principalmente para o público feminino, com bom custo benefício, através de uma rede de 282 lojas físicas (junho-19) e a plataforma online de comércio eletrônico.

A C&A também oferece produtos eletrônicos, chamados de produtos *fashiontronics*, que possuem uma alta margem de contribuição em comparação aos produtos de moda.

E para finalizar, a empresa trabalha com um sistema de crédito ao consumidor (cartão de crédito, empréstimo pessoal, seguro etc.) realizado através de uma parceria com o Banco Bradesco.

Aproximadamente 75% da Receita da C&A refere-se a venda de vestuário, 20% de venda de *fashiontronics* e 5% de outras operações.



O setor varejista de moda no Brasil é altamente fragmentado, sendo que os cinco maiores varejistas contabilizam 18,5% de todas as vendas formais e que totalizaram R\$19 bilhões desde 2018. A C&A representa 12% em número de vendas no setor.

Os dados recentes do varejo confirmaram um cenário mais benéfico. Nos últimos três meses, o setor apresentou aumento no volume de vendas. Atrelado a isso, com a Inflação controlada e o cenário atual da taxa de juros, espera-se uma virada do ciclo econômico no Brasil.

A economia brasileira enfrentou a sua maior crise entre 2015 e 2016, com queda no PIB e crescimento modesto nos anos seguintes. A expectativa atual de crescimento é de 0,87% para 2019 e 2% para 2020.

O principal catalisador para o desempenho da empresa está ligado ao crescimento econômico, principalmente com o aumento do nível de emprego e conseqüentemente, refletindo em maior consumo das famílias.



A Receita Líquida da C&A totalizou R\$ 5,1 bilhões em 2018, representando um crescimento de 2,6% em relação a 2017. No primeiro semestre de 2019 a empresa registrou R\$ 2,3 bilhões de Receita Líquida, que comparada com o mesmo período do ano anterior, apresentou um crescimento de 2,9%.

Já o Lucro Bruto totalizou R\$ 2,5 bilhões em 2018, representando um crescimento de 5,3% em relação a 2017. No primeiro semestre de 2019 a empresa registrou R\$ 1,1 bilhão de Lucro Bruto, que comparada com o mesmo período do ano anterior, apresentou um crescimento de 2,3%.

O EBITDA Ajustado totalizou R\$ 635 milhões em 2018, representando um crescimento de 5,3% em relação a 2017. No primeiro semestre de 2019 a empresa registrou R\$ 171 milhões de EBITDA, que comparada com o mesmo período do ano anterior, apresentou um crescimento de 14,2%.



E por fim, o Lucro Líquido da C&A totalizou R\$ 173 milhões em 2018, representando um crescimento de 79% em relação a 2017. No primeiro semestre de 2019 a empresa registrou R\$ 777 milhões de Lucro Líquido, revertendo um prejuízo de R\$ 30 milhões apurado no mesmo período do ano anterior.

Houve um ganho não recorrente no resultado do primeiro trimestre de 2019 de R\$ 1,2 bilhão, referente à ação de exclusão do ICMS da base do PIS/COFINS. Esse ganho foi determinante para o crescimento do EBITDA e principalmente do Lucro Líquido apurado no primeiro semestre do ano.

Com relação ao endividamento da empresa, a Dívida Líquida em 2019 saltou para um patamar em torno de 2,6x o EBITDA Ajustado. No fim de 2018 essa relação era de 0,73x, sendo essa variação justificada pela diminuição expressiva do nível de caixa/disponibilidade da empresa.



Para entender se os múltiplos e as métricas de rentabilidade da C&A estão de acordo com os principais concorrentes ou empresas do mesmo setor, foi realizada uma análise relativa:

Empresa	ROE	ROIC	Margem Bruta	Margem EBIT	Margem Líquida	Div. Líquida EBITDA	P/L
C&A	13%	6%	48%	7%	3%	260%	20
Marisa - AMAR3	9%	6%	43%	6%	1%	150%	24
Guararapes - GUAR3	24%	6%	65%	8%	16%	102%	8
Lojas Renner - LREN3	25%	23%	60%	22%	11%	30%	39

Além de um crescimento nas vendas muito modesto apresentado nos últimos anos, o desempenho da C&A em termos de rentabilidade deixa a desejar.

Suas métricas se assemelham muito a Marisa, que é uma empresa que tem enfrentado bastante dificuldade nos últimos anos e o preço de mercado não apresenta margem de segurança.

Além disso, comparada as Lojas Renner, melhor cia. do setor, a C&A fica muito atrás em termos de rentabilidade do seu negócio.



Em seu prospecto de IPO, a C&A informa que pretende utilizar os recursos captados de duas formas:

- (1) 90% para Pré-pagamento de empréstimos entre empresas do mesmo grupo;
- (2) 10% para Expansão orgânica.

Com isso a empresa pretende principalmente reduzir o seu nível de endividamento que subiu muito recentemente. Isso fortalece a ideia de que a C&A está com um nível de disponibilidade de caixa muito baixa para cumprimento de seus compromissos financeiros.

Além disso, fica claro que o objetivo do IPO não é fortalecer um grande projeto de crescimento, o que deixa de ser atrativo para o investidor de longo prazo, que pretende carregar o investimento por um período maior.



O IPO se dará 60% através da oferta primária, entrando R\$ 900 bi de recursos na cia. e 40% através de oferta secundária, em que os controladores venderão uma fatia de sua participação por R\$ 600 bi.

Com relação ao cronograma da oferta, o período de reserva é até o dia 23/10 e o início das negociações se dará no dia 28/10, com a faixa média de preço de R\$ 18,00 por ação, com valor mínimo de investimento de R\$ 3 mil.

O histórico de crescimento, de rentabilidade do negócio e a avaliação relativa com os demais participantes do mercado, mostram que a C&A dificilmente entregará resultados melhores do que entregou até o momento.

A faixa média de preço do IPO não oferece um Valuation atrativo, principalmente quando comparamos com os principais concorrentes do mercado. Além disso, o preço de lançamento das ações está com um prêmio excessivo devido ao fato de que a própria empresa deixa claro que grande parte do valor arrecado no IPO não será destinado ao crescimento do negócio.

Portanto, a conclusão é que o investimento em C&A não parece ser atrativo, considerando a capacidade operacional da cia., os objetivos do IPO e a sua precificação pouco conveniente.



Quer ser um megainvestidor? Acompanhe nossos conteúdos no Instagram e Youtube e pratique nossos ensinamentos.



Roberto Coutinho Machado



Ícaro Coimbra

