



Expectativas para o setor varejista

Uma visão ampla e detalhada

Não é novidade que o varejo brasileiro é um dos segmentos mais sensíveis da economia local. Vivemos em um país onde o futuro é totalmente imprevisível. Os salários são baixos, os preços são altos, assim como o endividamento populacional. Nesse cenário, é quase impossível existir a poupança de seres superavitários, dado que este perfil praticamente não é presente em nossa sociedade. Sem poupança, em momentos de desaceleração econômica e de altas taxas de juros, o consumo tem quedas abruptas, visto que o consumidor não tem dinheiro para destinar ao consumo de itens não essenciais (setores utilitários).

Fazendo um paralelo com o momento da economia norte-americana, vemos que mesmo com um cenário de contração monetária, a economia segue crescendo. Mas por qual motivo isso ocorre? Justamente porque a população tem poupança. Essa é uma das principais diferenças entre países desenvolvidos e países emergentes.

A concessão de crédito por parte das financeiras tem sido cada vez mais conservadora, o que dificulta ainda mais o consumo do brasileiro médio. O que quero trazer aqui é que o setor varejista é (e sempre foi) complexo de se analisar. Não à toa o giro de empresas no setor é muito grande. Gigantes desaparecem e pequenas empresas, que até poucos anos não existiam, se tornam líderes do setor. O setor vive em um constante giro.

A análise da viabilidade de investimentos em ações envolve totalmente a projeção de premissas financeiras futuras. O presente já é sabido pela maioria dos agentes econômicos e os preços de mercado costumam englobar tais métricas. Em uma economia tão instável, qual a chance de nós, meros investidores e analistas, prevermos com qualquer consistência o que acontecerá daqui 4 a 5 anos? A probabilidade aqui tende a zero. A precificação desses ativos é bastante ineficiente justamente pela dificuldade de prever o futuro e também pelas particularidades contábeis do setor.

Nesse sentido, julgamos que a estratégia vencedora seja comprar no momento em que a economia está em ruínas, ou ao menos em instabilidade, e vender quando a economia está pujante. Em outras palavras, é comprar quando todo mundo está desacreditado, com a empresa entregando resultados ruins, e vender quando a ação já acumulou ganhos e teve um turnaround de resultados, seja este advindo de melhorias operacionais, seja via melhora do cenário macroeconômico (o melhor cenário seria quando essas duas variáveis se juntam e maximizam a melhora de resultados).

Dito isso, vamos ao cenário atual. A economia se encontra em um ciclo de expansão monetária. Os juros estão em queda e a economia começa a dar alguns leves sinais de melhora, com maior propensão ao consumo. No entanto, ao menos na grande maioria das varejistas, tais movimentos não se traduziram em ampla melhora de resultados. Sendo assim, trago aqui minha visão quanto ao desenrolar futuro da economia e quais os segmentos de varejo que tendem a se beneficiar nessa dinâmica.



Podemos dividir o varejo em dois grandes grupos: o de baixo valor agregado e o de alto valor agregado. O varejo de baixo valor agregado vende produtos de ticket médio baixo. São produtos mais simples e que não agregam em sua produção um elevado número de componentes e nem de mão de obra. Além do mais, esses componentes costumam ter custo relativamente baixo e a mão de obra não costuma ser de alta qualificação. Não são produtos brutos como commodities, mas o que vai se agregando de valor desde o processo produtivo, até o processo de venda ao consumidor final é relativamente baixo. Em geral, são produtos mais acessíveis a todo tipo de consumidor.

Em contrapartida, os produtos de valor agregado têm tickets mais elevados, com características opostas às citadas anteriormente.

Aqui, cabe também ressaltar outra característica que os varejos assumem: essencialidade. Algumas empresas vendem produtos mais essenciais do que outras, tendo "prioridade" na fila de consumo.

Nossa tese para o varejo parte justamente dessas duas premissas. Acreditamos que os efeitos do corte de juros ainda não estão sendo sentidos pela economia. Diante disso, principalmente para posições estratégicas, vemos a possibilidade de novos posicionamentos. Os efeitos a serem gerados pela queda nos juros tendem a potencializar o consumo, mesmo que com certo atraso entre o corte e respectivo efeito.

Diante disso, dividimos nossas expectativas para o setor varejista em duas partes.

Em um primeiro momento, vemos uma tendência a um maior consumo de produtos de baixo valor agregado, dado que seu peso no bolso do consumidor é menor e não demanda tanto crédito. Diante disso, segmentos como o de vestuário, supermercados, decoração, itens de beleza e de cama, mesa e banho são beneficiados. Em paralelo, os resultados dessas empresas vão melhorar antes, servindo como gatilho para a valorização das respectivas ações. Acreditamos que durante o primeiro semestre de 2024 esses movimentos já serão sentidos.

Em um segundo momento, com menores pressões na renda do consumidor, surge um espaço para o consumo de itens de maior valor agregado. Nesse sentido, damos destaque para segmentos como o de eletrônicos, eletrodomésticos, itens de luxo, vestuário de ticket médio mais elevado e assim por diante. Vemos os resultados dessas empresas melhorando somente durante o segundo semestre.

Por último, existe outra variável a ser considerada. Empresas com alavancagem elevada tendem a ter um duplo benefício com o cenário de queda nos juros e reaceleração da economia. Além de serem beneficiadas da ponta do consumo, via aumento do volume e de margem, essas empresas também se beneficiam pela redução nas Despesas Financeiras, gerando, assim, mais valor.

Na próxima página detalhamos nossa visão técnica e fundamentalista para alguns papeis que temos cobertura no setor.



Análise Fundamentalista

Ativo	ARZZ3	ASAI3	CEAB3	CRFB3	ESPA3	GUAR3	LJQQ3	LREN3	PETZ3	POS13
Preço Justo	R\$ 43,50	R\$ 17,00	R\$ 10,00	R\$ 14,00	R\$ 1,50	R\$ 9,50	R\$ 7,00	R\$ 20,00	R\$ 2,50	R\$ 11,50
Recomend.	Neutro	Neutro	Neutro	Neutro	Compra	Compra	Compra	Neutro	Venda	Compra
Visão de Curto/Médio Prazo	Positiva	Positiva	Positiva	Positiva	Positiva	Positiva	Positiva	Positiva	Negativa	Positiva
Visão de Longo Prazo	Positiva	Neutra	Positiva	Neutro	Negativa	Neutra	Neutra	Positiva	Neutra	Positiva

Fonte: Benndorf Research

Equipe de Analistas

Victor Benndorf - CNPI-P - Analista-Chefe

Pedro H. Accorsi - Assistente