

Indústria de Retalho

Introdução



A indústria de retalho é altamente competitiva e composta por diversas empresas e marcas que vendem produtos através das suas lojas ou via comércio digital. Em 2022, o estreitamento das condições económicas e a perda no poder de compra dos consumidores trouxeram uma nova relevância ao setor, dado que cada vez mais as famílias irão procurar bens essenciais a preços mais acessíveis.

Como tal, a análise realizada nesta nota procura focar-se no segmento de supermercados que comercializam bens essenciais a preços baixos, de forma a perceber o impacto da situação económica atual no setor, nomeadamente nas vendas, margens, custos, gestão de contas a receber e a pagar, entre outros.

Descrição da indústria

O público-alvo das empresas em análise são famílias de rendimentos baixos que valorizam produtos de qualidade a preços inferiores e, como tal, a sua base de clientes tem vindo aumentar recentemente com as famílias a preferirem supermercados de descontos e produtos de marca branca. As empresas da indústria têm, no geral, milhares de lojas e empregados, de forma a conseguirem alcançar o máximo número de clientes, no entanto, o tipo de lojas pode variar de empresa para empresa, nomeadamente:

- **Supermercados e lojas de departamento:** caracterizados por serem estabelecimentos de grande dimensão com uma elevada e diversificada oferta de produtos que adquire em massa.
- **Lojas de conveniência:** caracterizadas por serem espaços mais pequenos, localizados em zonas residenciais, cujo principal foco são os bens essenciais, como a comida, e produtos locais.
- **Armazéns:** caracterizados por serem estabelecimentos de grandes dimensões, com grande variedade, e oferta de produtos a preços muito reduzidos, no entanto, é necessário o pagamento de uma subscrição para poder aceder a estas lojas.

É comum as empresas do setor apresentarem as suas lojas em vários formatos, em vez de se cingirem a uma só tipologia, como por exemplo, terem tanto lojas mais pequenas nos bairros como também grandes superfícies com maior oferta nas periferias.

Os produtos vendidos nos seus estabelecimentos são extremamente variados, desde mercearia e frescos a produtos como vestuário, produtos de saúde, aparelhos eletrónicos, produtos para animais, decoração, produtos sazonais, entre outros. Algumas empresas oferecem ainda divisões com produtos de farmácia e postos de combustível. Alguns exemplos de empresas do setor são: **Ahold Delhaize**, **Carrefour**, **Costco**, **Dollar General**, **Dollar Tree**, **Kroger** e **Walmart**.



Analista:
Mafalda Alegria

Research:
research@big.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BiG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são suscetíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BiG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BiG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BiG. O BiG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.

▲ Tendências da indústria**Valorização de preços baixos**

O preço dos bens é um dos fatores de maior consideração na escolha dos consumidores, sendo que este fator é agravado com a fraca diferenciação dos produtos nos diferentes supermercados. Como tal, as empresas do setor tendem a competir por ter os preços mais baixos de forma a atrair novos clientes e ganhar quota de mercado. Como referido acima, este fator ganha ainda mais relevância com o deteriorar das condições económicas e com cada vez mais famílias a procurar preços mais baixos.

Neste aspeto, as empresas cujo modelo de negócio inclui a venda de produtos através de armazéns poderão beneficiar desta tendência, dado que praticam, por norma, preços inferiores aos supermercados. Dado que os clientes possuem subscrições anuais de acesso aos armazéns, a afluência aos mesmos poderá aumentar de forma a usufruírem ao máximo dos preços inferiores e compensarem o pagamento da anuidade, fazendo aumentar as vendas destes estabelecimentos.

**Digitalização**

Em 2020, quando começou a pandemia, os consumidores viram-se forçados a alterar os seus hábitos de consumo deixando de frequentar lojas e supermercados fisicamente e passando a fazê-lo de forma digital. No entanto, mesmo com o fim das restrições em muitos países, certas práticas como o teletrabalho e o hábito de passar mais tempo em casa permaneceu no estilo de vida dos consumidores e as empresas do setor continuam a verificar níveis de procura elevados nas suas plataformas digitais. Como tal, as empresas têm enfrentado o desafio de **modernizar os seus processos logísticos** assim como estabelecer redes de entrega para pedidos *online* e pontos de recolha de produtos, para conseguir cumprir com a expectativa dos consumidores de processos cada vez mais otimizados e entregas cada vez mais rápidas.



O investimento na digitalização do negócio tem aumentado drasticamente com empresas a implementar **novas tecnologias** também na atividade em loja como zonas de *self-checkout* e pagamentos *contactless*. Finalmente, as empresas do setor têm também investido na automação dos seus centros de *fulfillment*, e formado parcerias com empresas tecnológicas para criar soluções que minimizem as barreiras nos processos de compra tanto em loja como digital, nomeadamente através de inteligência artificial.

Saúde, bem-estar e alterações climáticas

A pandemia foi também um ponto de viragem na forma como os clientes selecionam os produtos, tendo aumentado a sua tendência para **produtos mais saudáveis e biológicos**, dado o aumento da sua preocupação com a saúde e bem-estar pessoal. Posto isto, o setor de retalho tem adaptado a sua oferta de produtos para satisfazer as novas tendências de consumo, disponibilizando mais produtos saudáveis, menos processados, com menos químicos e produtos da época.



Outro ponto que tem vindo a pesar nas decisões dos consumidores é a **consciencialização para as alterações climáticas** que os faz preferir produtos com características como embalagens recicláveis, pouco uso de água, poucas emissões, produtos de fornecedores locais e da época. É essencial para as retalhistas adaptarem a sua oferta de produtos e as suas práticas às novas preferências e valores dos consumidores de forma a manter a sua rede de clientes.

▲ Fundamentais da indústria

Relação com fornecedores

Na indústria de retalho, a relação das empresas com fornecedores é um aspeto fundamental das suas operações dado que os custos dos produtos comprados podem ter um grande impacto na rentabilidade do negócio. Além do mais, a indústria é caracterizada por praticar preços baixos e, por isso, ter margens menores, pelo que a relação de cada empresa com os fornecedores pode ser determinante para o seu sucesso. As grandes retalhistas procuram, então, estabelecer acordos através dos quais adquirem produtos em massa de forma a **baixar os custos por unidade** e poder praticar preços mais baixos na venda a consumidores. Outro aspeto que as empresas procuram nos fornecedores é **elevado tempo de pagamento**, para que consigam receber e vender os produtos, antes de os ter de pagar.

Estratégia de crescimento

- **E-commerce e tecnologia:** Uma das estratégias em comum entre as várias empresas do setor é aumentar e melhorar ainda mais o segmento de *e-commerce* através da realização de entregas no próprio dia, cada vez mais rápidas, do aumento da oferta de serviços digitais e da modernização dos processos logísticos. Várias empresas possuem também a estratégia de aumentar a automação nos centros de *fulfillment* e nas lojas, por exemplo com zonas de *self-checkout*, de forma a reduzir custos.
- **Expansão internacional:** Várias empresas estão a direcionar a sua estratégia de expansão para outros países e continentes, nomeadamente em mercados emergentes localizados na América do Centro e Sul, África e Ásia.
- **Marcas próprias:** Aproveitando o *momentum* atual no qual as famílias procuram bens essenciais a preços mais acessíveis, as empresas do setor têm como objetivo aumentar o peso das suas marcas próprias nas receitas.
- **Expansão no número de lojas:** Por fim, outra estratégia comum no setor é a expansão do número de lojas quer a nível doméstico como internacional, assim como a remodelação das mesmas, fazendo com que as despesas em *capex* sejam mais elevadas.

▲ Riscos da indústria

Competitividade e diferenciação

A indústria de retalho está exposta a um nível elevado de competitividade dado que existem poucas barreiras de entrada no setor e os produtos vendidos oferecem pouca diferenciação da competição. As grandes empresas de retalho competem também com pequenos estabelecimentos nas zonas residenciais e, como tal, um dos grandes desafios da indústria é como fidelizar os clientes à sua marca. Algumas empresas têm programas de retenção de clientes nos quais oferecem serviços como entregas grátis e têm sistemas de acumulação de pontos que os clientes podem descontar nas compras.

Fragilidade nas margens

Dadas as margens reduzidas na indústria, face a um aumento dos custos dos produtos ou, por exemplo, com salários, estas empresas correm o risco de deixar de ser rentáveis. Este problema vem agravar-se com a inflação dado que estes negócios evitam ao máximo aumentar preços de forma a não quebrar a confiança dos clientes, o que pode resultar numa diminuição das margens e até em perdas líquidas.

CAPEX e alugueres

Com a sua estratégia de expansão, remodelação e inovação, as empresas da indústria sofrem elevadas despesas com *capex* o que resulta em baixos fluxos de caixa livres. Além disso, é frequente que uma porção significativa das lojas que operam sejam alugueres e, como tal, as empresas podem acumular uma dívida com *leasings* elevada, a somar à sua dívida líquida, adicionando risco ao negócio.

Tecnologia

Especialmente desde a pandemia, o setor tem sofrido uma rápida evolução tecnológica a nível de *e-commerce*, *omnichannel*, modernização logística e oferta de serviços digitais. Como tal, as empresas que não conseguirem evoluir a sua tecnologia a par da indústria correm o risco de se tornar menos preferidas pelos consumidores e perderem relevância no setor, além de poderem ser menos eficientes.

▲ **Indicadores da indústria (onde olhar na análise)**

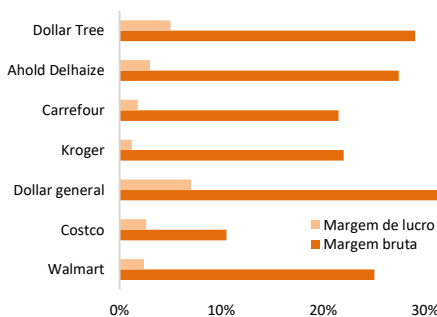
Procura

Atualmente, na indústria de retalho, a procura dos consumidores mudou de figura com a procura por bens essenciais a aumentar e a procura por bens de consumo discricionário e não essenciais a diminuir. Dado que as grandes empresas de retalho oferecem uma grande variedade de produtos, as empresas têm testemunhado um aumento das receitas na venda de bens essenciais, no entanto acaba por ser afetado por uma diminuição por outro tipo de produtos como produtos tecnológicos, vestuário, decoração, entre outros.

Margens

A margem bruta das empresas do setor tende a situar-se entre os 20% e 30%, no entanto, pode descer para perto de 10% no caso de empresas que operam exclusivamente armazéns e que, por isso, praticam preços inferiores. A margem operacional no setor varia entre 2% e 9%.

A troca nas preferências dos consumidores de produtos discricionários para produtos essenciais, leva a um decréscimo nas margens da empresa dado que produtos como frescos e mercearia oferecem margens relativamente menores. Como tal, as empresas têm vindo a registar uma diminuição da margem bruta, também em consequência do aumento de custos devido à inflação.

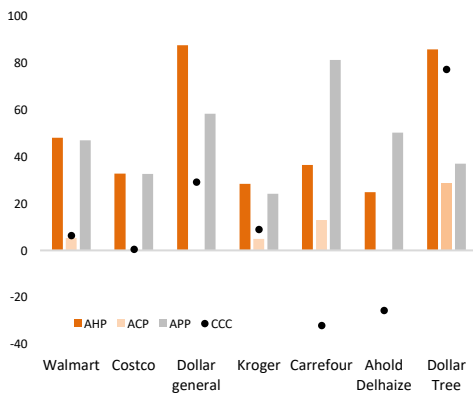


Fonte: Dados das empresas

Gestão de inventário, contas a pagar e a receber

Um fator crucial para negócio do retalho é a gestão dos fluxos de caixa, nomeadamente através da gestão de inventário, contas a receber e contas a pagar. Algumas métricas para esta análise são:

- **Average holding period (AHP)**, i.e. o número de dias, em média, que o inventário permanece na empresa. Caso este valor seja demasiado elevado, poderá significar que a empresa está com dificuldades em escoar inventário. No caso da indústria de retalho verificamos que o inventário permanece entre 1 e 3 meses nas empresas.
- **Average collection period (AC)**, i.e. o número de dias, em média, que a empresa demora a receber o dinheiro relativo às suas vendas. É medido através das contas a receber da empresa, e é benéfico que este valor seja baixo, de forma que a empresa tenha mais liquidez imediata das suas operações. Na indústria, este valor é de entre 0 e 30 dias.
- **Average payable period (APP)**, i.e. o número de dias em média que a empresa demora a pagar a fornecedores. É do interesse das empresas que este valor seja elevado para terem tempo de escoar inventário e receber o dinheiro do mesmo antes de ter de pagar o custo dos produtos. O tempo médio na indústria está entre 1 e 3 meses.



Fonte: Dados das empresas

Por fim, e analisando estas 3 métricas em conjunto, conseguimos calcular quanto tempo demora o processo dos produtos na empresa (*cash conversion cycle, CCC*). Idealmente, a empresa deverá conseguir adquirir os produtos para venda, vendê-los e receber o dinheiro antes de ter de pagar aos fornecedores, para ter a melhor gestão possível da sua liquidez. Como tal, o valor do *cash conversion cycle* deverá ser reduzido e até mesmo perto de zero.

▲ Empresas em destaque**Ahold Delhaize**

Descrição: A Ahold Delhaize é uma empresa de retalho que contém 19 marcas locais nos Estados Unidos, Europa e Indonésia. As vendas da empresa no ano fiscal de 2021 foram de EUR 75 MM, dos quais EUR 30 MM tiveram origem na Europa e os restantes EUR 45 MM nos EUA. A empresa conta com um total de 7,5 mil lojas e 413 mil empregados.

Últimos resultados: No 3ºT de 2022, a empresa reportou um crescimento nas vendas de 9,1% yoy, excluindo o impacto do câmbio, registando crescimentos positivos nos EUA, Europa e no segmento de vendas digitais, de 8%, 7% e 11%, respetivamente. A margem operacional manteve-se nos 4,4% dado que o aumento da margem nos EUA chegou para compensar a diminuição na Europa devido ao aumento dos custos com energia.

Riscos:

- Contratação de novos trabalhadores
- Inflação
- Disponibilidade de produtos

Oportunidades:

- Expansão através da aquisição de marcas e crescimento nos EUA
- *E-commerce*

Carrefour

Descrição: A Carrefour opera diretamente em 9 países na Europa, América Latina e Taiwan, sendo os principais países a França, Espanha e Brasil, no entanto está presente em mais de 40 países através de *franchises*. A empresa conta com perto de 14 mil lojas com diferentes formatos desde supermercados a lojas de conveniência. As vendas no ano fiscal de 2021 atingiram os EUR 72 MM.

Últimos resultados: No 3ºT de 2022, a empresa registou crescimento orgânico nas vendas de 11% yoy, com crescimentos de 6%, 8% e 11% nos países França, Espanha e Brasil, respetivamente. As vendas totais do segmento digital aumentaram 38% yoy.

Riscos:

- Dívida elevada
- Gastos elevados com *capex*
- Gastos elevados com alugueres

Oportunidades:

- Exposição ao mercado brasileiro
- Ganhar quota de mercado em produtos orgânicos
- Ganhar quota de mercado nas marcas próprias

Costco

Descrição: A Costco opera armazéns na América do Norte cujo acesso é limitado a membros (clientes que paguem uma subscrição anual). As lojas da empresa oferecem preços inferiores ao resto dos supermercados, apresentando por isso margens inferiores, no entanto, a empresa conta com a receita das subscrições pagas pelos membros. A Costco conta com mais de 300 mil trabalhadores e mais de 800 armazéns, tendo atingido vendas anuais de USD 227 MM no ano fiscal terminado em agosto de 2022.

Últimos resultados: No 1ºT do ano fiscal de 2023 (terminado em novembro de 2022), a empresa registou um crescimento nas vendas de 8%, e uma margem operacional de 3,2%. O lucro líquido para o trimestre foi de USD 1,36 MM, e representou uma margem de lucro de 2,5%, similar ao ano anterior.

Riscos:

- Pressão no aumento de salários;
- Inflação.

Oportunidades:

- Expansão internacional



**Walmart**

Descrição: A Walmart é a maior retalhista dos EUA, tendo registado vendas anuais de USD 572 MM no ano fiscal terminado em janeiro de 2022. A empresa conta com mais de 11 mil lojas, nomeadamente supermercados e lojas mais pequenas, assim como armazéns Sam's Club, também acessíveis apenas por subscrição. A Walmart está presente nos EUA, na América central, em África e na Ásia.

Últimos resultados: No 3ºT do ano fiscal de 2023, terminado em outubro de 2022, a empresa registou um crescimento nas receitas de 8,7% yoy, com as vendas a crescer 8%, 7% e 13% nos segmentos EUA, Internacional e Sam's Club, respetivamente. A margem bruta da empresa caiu 1 p.p. devido ao aumento dos custos e a descontos.

Riscos:

- Pressão nos custos (inflação)
- Expansão internacional em regressão

Oportunidades:

- Ganhar de quota de mercado na China e mercados emergentes
- Oferta de serviços digitais e criação de sinergias

▲ Lista de títulos com exposição ao tema disponíveis no site do BiG
ETFs

IN	Nome	Moeda	Geografia	Estratégia de replicação	Rendibilidade desde início do ano
US81369Y3080	Consumer Staples Select Sector SPDR Fund	USD	U.S.	Full	-2,4%
BS92204A2078	Vanguard Consumer Staples ETF	USD	U.S.	Full	-1,4%

Empresas

Ticker	Empresa	Capitalização Bolsista (MM)	Moeda	Margem Operacional	P/E Próximo ano
AD NA EQUITY	Ahold Delhaize	27,2	EUR	4%	11,1
CA FP Equity	Carrefour	12,3	EUR	2%	9,8
COST US EQUITY	Costco	225,3	USD	3%	32,0
DG US EQUITY	Dollar general	51,0	USD	9%	18,8
DLTR US EQUITY	Dollar tree	33,2	EUR	8%	19,2
KR US EQUITY	Kroger	31,6	USD	3%	10,6
WMT US EQUITY	Walmart	380,0	EUR	3%	21,4

Fonte: Bloomberg - 08/02/2023

DISCLOSURES

- O Banco de Investimento Global, S.A. é uma instituição registada e regulada pelo Banco de Portugal e pela Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários, as duas principais entidades responsáveis pela regulação de actividades financeiras em Portugal.
- O BIG dispõe de um Código de Conduta, aplicável a todos os colaboradores que desempenham a actividade de analistas financeiros, no sentido de continuar a assegurar o rigor, a competência e a excelência que caracterizam a sua imagem institucional. O referido documento está disponível para consulta externa, caso se verifique uma requisição nesse sentido.
- Os membros da equipa de Research do BIG não recebem nem irão receber qualquer tipo de compensação no âmbito do exercício regular das suas recomendações, as quais reflectem opiniões estritamente pessoais.
- Para mais informações consulte o nosso documento de Disclaimers online neste link, <https://big.pt/InformacaoMercados/AnalisesBig/Outros>, ou por favor contacte research@big.pt.

DISCLAIMER

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BiG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BiG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BiG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BiG. O BiG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.

Analista:
Mafalda Alegria

Research:
research@big.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BiG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BiG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BiG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BiG. O BiG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.