

Kroger (Ticker: KR)

The Kroger Co.	
Ticker MyBolsa/website BiG	KR
Ticker BiGlobal Trade	KR
Ticker BiGTrader24	KR
P/E Ratio 2023E	10,98
P/BV Ratio	3,22
EV/EBITDA	7,32

Fonte: Dados da empresa; Bloomberg

Preço e Performance (Valores em USD)	
Preço	44,75
Máx. 52 sem.	62,78
Mín. 52 sem.	41,82
YTD	0,4%
Volume diário	5 612 061
Capitalização Bolsista	32 029
Beta	0,78
Dividendo	0,81
Lucros por ação	2,20

Fonte: Dados da empresa; Bloomberg

Informação Financeira	
Vendas (USD milhões)	137 888
EBITDA (USD milhões)	7 146
Número de colaboradores	420 000
ROA	4,7%
ROE	24,2%
D/E	0,6%
Dividend Yield	2,3%

Fonte: Dados da empresa; Bloomberg

Nota:

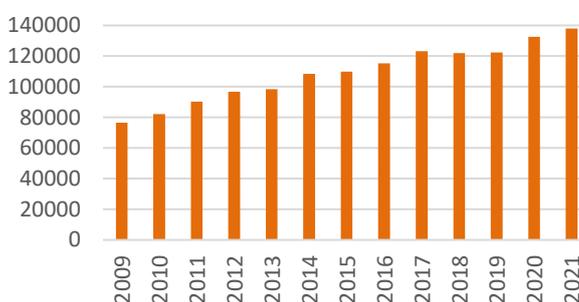
Todas as cotações foram atualizadas na Bloomberg às 16h05 do dia 30 de janeiro de 2023.



Descrição

A Kroger é uma **retalhista** que opera mais de **2700 lojas** sob diferentes marcas em 35 estados norte-americanos. Para além do **retalho**, com especial destaque para o **alimentar**, a empresa também opera **farmácias, bombas de combustível, clínicas de saúde, joalherias e fábricas de produção** de alimentos de marcas próprias de forma a complementar a sua atividade principal. Recentemente, a empresa tem investido significativamente no desenvolvimento de novas áreas operacionais lucrativas e na criação de uma experiência diferenciadora de comércio digital. Sendo uma empresa cotada em bolsa há 85 anos, a Kroger possui atualmente uma cotação bolsista de USD 32 MM.

Vendas anuais (USD M)



Fonte: Dados da empresa

Tese de investimento

Forte presença no retalho alimentar

A Kroger é uma empresa muito bem estabelecida no setor do retalho alimentar, sendo, no que diz respeito às receitas, a segunda maior retalhista nos Estados Unidos, atrás da Walmart, e a quinta do mundo. Por ano, a Kroger serve mais de 60 milhões de famílias americanas, o que lhe concede uma quota de mercado de 10% neste mercado competitivo e fragmentado. Se a aquisição da Albertsons obter aprovação regulatória, a posição da empresa no setor fica ainda mais reforçada.

Líder no segmento dos Frescos

A Kroger foca a sua estratégia principal em providenciar produtos frescos de qualidade inegável a preços acessíveis, o que permitiu a empresa destacar-se como líder de mercado no segmento dos Frescos. Segundo a empresa, boa parte das famílias tem como fator decisivo na tomada de decisão do local onde vão fazer as suas compras a qualidade e a frescura dos seus produtos, pelo que a empresa espera capitalizar este estatuto como um catalisador da evolução das receitas dos outros produtos e serviços oferecidos.

Forte aposta no comércio digital

A empresa está bem posicionada para aproveitar a transição da preferência dos consumidores para o comércio digital, capitalizando os fortes investimentos do seu *Seamless Ecosystem*, que tem como objetivo a entrega de produtos frescos onde

Analista:
Tiago Mata

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 e 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 substancia 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.

e quando for preciso sem comprometimento na qualidade, seleção e conveniência. A vantagem competitiva da empresa é obtida pela capacidade de a opção de Delivery permitir entregas ultrarrápidas, graças à automação de todo o processo logístico resultante da parceria com a Ocado Group.

Elevada geração de fluxos de caixa

No último ano, a empresa gerou cerca de USD 6,2 MM de fluxo de caixa operacional, do qual investiu apenas USD 2,6 MM em *capex*, o que resulta na capacidade de distribuição de mais de USD 3,5 MM pelos acionistas. Tendo em consideração a capitalização bolsista recente, a empresa apresenta um *FCF yield* elevado.

Margens reduzidas:

Num mercado como o retalho, onde a competitividade é feroz e o fator preço pesa muito na decisão do consumidor, as margens são tendencialmente baixas. Contudo, entre os competidores, a Kroger é a empresa que apresenta margens, tanto brutas como operacionais, mais baixas.

▲ Produtos e Segmentos

Retalho

A Kroger agrega todas as operações retalhistas em apenas **um segmento** reportado, contabilizando 97% das vendas consolidadas. Por considerar que há uma grande semelhança entre as diferentes operações ao nível de produtos vendidos e cadeias de abastecimento, a empresa não faz a divisão por marca, tipo de loja ou localização. A Kroger opera supermercados em 35 estados norte-americanos, dividindo-se por 4 formatos:

As **Combo Stores** representam uma rede de 2280 lojas e, apesar de possuírem um tamanho consideravelmente reduzido, oferecem todo o tipo de produtos essenciais. As principais marcas são Kroger, Ralphs, Dillons, Smith's e Harris Teeter.



Fonte: Website da empresa

As **Multi-department Stores** representam uma rede de mais de 130 lojas e, em comparação com a anterior, oferecem um leque mais alargado de produtos, desde vestuário, brinquedos, decoração, eletrónicos e produtos para automóveis, entre outros. Todas estas lojas operam sob a marca Fred Meyer.

As **Marketplace Stores** representam uma rede de mais de 180 lojas e possuem um formato semelhante ao acima anunciado, mas em menor escala. As principais marcas são Dillons Marketplace, Kroger Marketplace e Fry's Marketplace.

Os **Price-impact Warehouses** representam uma rede de cerca de 130 armazéns que têm como objetivo vender produtos alimentares, de beleza e de saúde a preços acessíveis. Estes armazéns operam sob as marcas Food 4 Less e Food Co.

Em acréscimo a estes formatos, a empresa também opera 2252 farmácia, 1613 bombas de combustível, 225 clínicas de saúde e 137 joalharias e a **Kroger Express**, pequenos pontos de vendas dentro das farmácias da rede Walgreens que

oferecem cerca de 2300 itens dentro das categorias dos produtos frescos, orgânicos, congelados e refeições prontas.

Nos últimos anos, o **número total de lojas operadas** pela Kroger tem estrategicamente diminuindo. Desde 2018, que a empresa tem virado o foco estratégico para as lojas e áreas geográficas mais lucrativas, encerrando, assim que possível, operações nas outras. Como resultado, desde 2018 até o ano passado, entre as lojas que abriram e as que fecharam, a empresa opera menos 38 lojas.

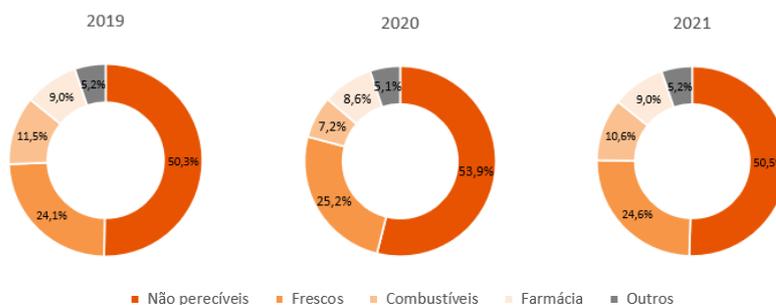
Número de lojas	2018	2019	2020	2021
Combo Stores	2 324	2 312	2 299	2 283
Marketplace Stores	177	183	182	182
Multi-Department Stores	134	134	134	134
Price-Impact Warehouses	129	128	127	127
Total	2 764	2 757	2 742	2 726

Fonte: Dados da empresa

Tipo de produtos

No conjunto dos seus formatos, a Kroger oferece um **variado leque de produtos**, incluindo mercearia, mercadoria geral, saúde e bem-estar, combustíveis, flores, joias, produtos financeiros e serviços de publicidade.

No relatório anual, a empresa divide os produtos vendidos em **5 categorias**: não perecíveis, frescos, combustíveis, farmácia e outros. Segundo a divisão da empresa: os produtos não perecíveis incluem fruta, enlatados, mercadoria geral e produtos de beleza e saúde; os frescos incluem carne, peixe, mariscos, charcutaria, padaria e preparados frescos; e os outros incluem todo o tipo de produtos não incluídos em nenhuma das outras categorias, como é o caso dos produtos financeiros e dos serviços de publicidade digital.



Fonte: Dados da empresa

▲ Estratégia

Apesar de operar em grande escala, a Kroger tem como objetivo ser um **retalista local**, com supermercados que ofereçam uma **gama de produtos frescos diferenciada e de alta qualidade** e que, através desta proposta de valor, fomentem a fidelização dos clientes. Esta estratégia tornou-se um grande sucesso, visto que atualmente 96% das vendas estão associadas a clientes possuidores de cartão de fidelidade da empresa. Esta tendência tem permitido o aumento das vendas apesar do número de lojas estar a recuar.

A Kroger possui também uma estratégia muito clara de **complementaridade de serviços e produtos** em relação à atividade principal de retalho. Sempre que viável e se espere que seja lucrativo, a empresa oferece outros serviços e produtos dentro ou nas imediações dos seus estabelecimentos. Desde o século passado, a empresa opera farmácias, bombas de combustível, clínicas de saúde e joalherias. O objetivo principal é tentar suprir o máximo de necessidades dos clientes para que eles não precisem de frequentar outros estabelecimentos comerciais. Mais recentemente, a Kroger tem vindo a expandir a sua oferta de produtos e serviços em áreas como análise e tratamento de dados dos clientes, publicidade digital, finanças (ex. soluções de gestão monetária) e jogos de sorte (ex. bilhetes de lotaria e raspadinhas).

Em complemento, a empresa tem investido no desenvolvimento e promoção de **produtos de marca própria**, representando já mais de 20% das vendas totais. Dos 70 mil produtos vendidos em média nos seus estabelecimentos, mais de 14 mil são de marca própria. Atualmente, a Kroger possui 4 marcas com vendas anuais superiores a USD 1 MM - Simple Truth, Private Selection, Home Chef and "Murray's".

Por fim, a Kroger acredita no potencial de **expansão do comércio digital** e considera que a preferência dos consumidores vai convergir cada vez mais para este tipo de comércio, pelo que recentemente a empresa tem investido fortemente com o objetivo de expandir a sua presença neste mercado. A estratégia de comércio digital está alicerçada em dois pilares: 1) tentativa de proporcionar uma experiência diferenciadora a todos os clientes, através da criação de meios digitais simples e intuitivos; 2) automação do processo logístico de forma a proporcionar entregas ultrarrápidas. De momento, a Kroger proporciona 4 formas de comércio digital:

- **PickUp:** o cliente faz a encomenda pelo site ou app da empresa e recolhe-a na loja mais próxima. Este serviço é fornecido em mais de 2200 lojas e o objetivo da Kroger é aumentar este número. O tempo previsto para a encomenda estar pronta para ser levantada é de 3 horas após a confirmação do cliente. A taxa a pagar é USD 4,95.
- **Delivery:** o cliente faz a encomenda pelo site ou app da empresa e a recebe-a na morada indicada. O tempo previsto de entrega é de 2 horas após a confirmação do cliente. A taxa de entrega é USD 9,95.
- **Delivery Now:** modalidade semelhante à anterior, mas com o tempo previsto de entrega de apenas 30 minutos. Esta modalidade apenas é possível em regiões onde já tenham sido construídos os *fulfillment centers* totalmente automatizados resultantes da parceria com a Ocado, empresa líder na gestão da cadeia de abastecimento de retalhistas virtuais na qual a Kroger tem uma posição minoritária.
- **Ship:** o cliente faz a encomenda pelo site ou app da empresa e a recebe-a na morada indicada. A diferença para a modalidade Delivery é a existência de uma gama de produtos mais exclusiva e apenas a granel. O tempo previsto de entrega é de 1 a 3 dias.

A empresa disponibiliza a todos os clientes um plano de poupança, o Boost, que tem como grande vantagem o não pagamento das taxas de entrega em encomendas superiores a USD 35. O custo anual depende da modalidade e varia

entre USD 59, para entregas no dia seguinte, e USD 99, para entregas no mesmo dia.

▲ Cadeia de produção

A Kroger é a única retalhista americana **presente nas três fases do ciclo económico**: produção, distribuição e comércio.

Relativamente à **distribuição**, a empresa opera mais de 40 centros de abastecimento em todo o país. Em 2018, aquando da divulgação da parceria da Kroger com a Ocado, foi anunciado o plano para a construção de 20 centros de abastecimento inteligentes que permitam a escalar do comércio digital. Contudo, passado quase 5 anos, apenas 3 estão operacionais e 8 estão ainda em fase de construção.

Adicionalmente, a Kroger possui **uma das maiores frotas de caminhões privados do país**, percorrendo mais de 530 milhões de quilómetros anualmente entre fábricas, centros de abastecimento e lojas. Em 2018, a empresa assinou uma parceria com a empresa de carros autónomos Nuro, com o objetivo de desenvolvimento de carros que permitam que todo o processo de comércio online seja automatizado.

Relativamente à **produção**, a empresa opera 33 fábricas e considerada que a produção própria de parte dos produtos dá um maior controlo sobre a qualidade dos mesmos e ajudar a baixar custos e aumentar margens. Atualmente, 29% dos produtos de marca própria são produzidos internamente.

Em relação aos outros produtos frescos, a Kroger procura manter uma **relação próxima com todos os fornecedores** de forma a garantir a qualidade e frescura dos alimentos. De acordo com a empresa, boa parte dos produtos são disponibilizados aos clientes no dia a seguir à colheita/produção, enquanto o tempo de disponibilização por parte dos maiores concorrentes é, em média, 1 semana.

▲ Análise das vendas

Vendas	2019	2020	2021
Não perecíveis	61 464	71 434	69 648
% crescimento	1%	16%	-3%
Frescos	29 452	33 449	33 972
% crescimento	1%	14%	2%
Combustíveis	14 052	9 486	14 678
% crescimento	-6%	-32%	55%
Farmácia	11 015	11 388	12 401
% crescimento	4%	3%	9%
Outros	6 303	6 741	7 189
% crescimento	7%	7%	7%
Total	122 286	132 498	137 888
% crescimento	1%	8%	4%

Fonte: Dados da empresa

As **receitas totais** da Kroger totalizaram USD 137,8 MM no ano fiscal de 2021, registando um crescimento médio nos últimos dois anos de mais de 6%. A evolução das receitas no último ano e no anterior deveu-se, respetivamente, ao aumento das receitas em combustível e ao aumento da procura de alimentos para consumo em casa.

As **vendas de produtos perecíveis e frescos**, as maiores fontes de receitas da empresa com um peso superior a 75%, evoluíram -2,5% e 1,5%, respetivamente, para USD 69,6 MM e USD 34 MM. Esta evolução pouco promissora deveu-se ao facto de a procura por alimentos para casa ter recuado com a reabertura dos restaurantes e estabelecimentos comerciais, que outrora tiveram fechados em consequência dos severos confinamentos verificados. Por outro lado, as receitas com combustíveis aumentaram 55% no último ano, resultado do fim dos

confinamentos e total permissão para as pessoas se deslocarem livremente. As restantes categorias evoluíram favoravelmente 9%, no caso das farmácias, e 7%, no caso dos restantes produtos.

Em termos de marcas, 20% das receitas provieram de **produtos de marca própria**, com os restantes 80% a corresponderem a produtos de outras marcas privadas.

Distribuição das receitas	2021
Marcas próprias	28 000
Outras marcas	109 888

Fonte: Dados da empresa

▲ Resultado Líquido

As componentes de custo que mais impactam o **resultado operacional**, dado o modelo de negócio da Kroger, são os custos das mercadorias vendidas, que incluem as despesas de compra, armazenagem, transporte e publicidade líquidos de descontos, e os custos gerais e administrativos, que incluem as despesas associados com o pessoal.

Apesar de os **custos operacionais** terem aumentado a um ritmo superior aos das vendas, esta evolução foi compensada por uma redução de USD 1,3 MM nos custos gerais e administrativos. De facto, desde 2018, a empresa tem aumentado os esforços para realizar poupança de custos anuais superiores a USD 1 MM. Consequentemente, no último ano, a margem operacional aumentou 40 pontos base para 2,5%.

O **custo com rendas**, ao longo dos últimos anos, tem vindo a diminuir devido à redução do número total de lojas que a Kroger tem promovido, com o objetivo de focar operações apenas nos estabelecimentos mais rentáveis.

Relativamente ao **resultado líquido**, verificou-se uma redução de mais de USD 900 M no valor do mesmo, fazendo recuar a margem líquida para 1,2%. Esta redução deveu-se à volatilidade verificada nos ganhos com investimentos, visto que em 2020 verificou-se um impacto positivo de USD 1,1 MM no resultado líquido, e em 2021 verificou-se um impacto negativo de USD 0,85 MM.

▲ Balanço

Como a maioria das operações ocorrem em edifícios e terrenos detidos pela empresa, a rubrica de **Propriedade e Equipamento** tem um grande peso nos **Ativos**, 50% para ser mais preciso.

Relativamente ao **Passivo**, a rubrica com maior representação é a **Dívida**. De facto, a Kroger apresenta uma posição de **dívida líquida** de quase USD 18 MM, o que, mesmo considerado a estabilidade do modelo de negócio e que uma boa parte deste valor, cerca de USD 7 MM, são relativos a alugueres operacionais, põe a empresa numa posição financeira pouco robusta. Indicativo do que foi mencionado é o rácio de dívida líquida pelo EBITDA, cujo valor é aproximadamente 3.

Resultados (USD M)	2019	2020	2021
Receitas	122 286	132 498	137 888
crescimento	0,9%	8,4%	4,1%
Custo Operacionais	95 294	101 597	107 539
Custos Gerais e Admin.	21 208	24 500	23 203
Rendas	884	874	845
Outros custos	2 649	2 747	2 824
EBIT	2 251	2 780	3 477
margem	1,8%	2,1%	2,5%
Custos com juros	603	544	571
Impostos	469	782	385
Outros custos	-333	-1 134	855
Resultado Líquido	1 512	2 588	1 666
margem	1,2%	2,0%	1,2%

Fonte: Dados da empresa

Balanço (USD M)	2020	2021
Caixa e Equivalentes	2 783	2 903
Contas a receber	1 781	1 828
Inventários	8 436	8 353
Propriedade e Equipamento	22 386	23 789
Ativos intangíveis	997	942
Goodwill	3 076	3 076
Outros	9 203	8 195
Total Ativos	48 662	49 086
Dívida	20 585	20 440
- dos quais leases operacionais	7 174	7 076
Contas a pagar/diferidas	8 092	8 853
Outros	10 435	10 364
Total Passivos	39 112	39 657
Capital Próprio	9 550	9 429
Total Capital e Passivos	48 662	49 086

Fonte: Dados da empresa

Analista:
Tiago Mata

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 e 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.

▲ Fluxos de Caixa

Fluxos de caixa (USD M)	2019	2020	2021
Fluxo Operacional	4 664	6 815	6 190
Lucro líquido	1 512	2 588	1 666
Amortizações e depreciações	2 649	2 747	2 824
Variações de Fundo de Maneio	85	1 704	1 049
Outros	418	-224	651
Fluxo de Investimento	-2 611	-2 814	-2 611
Capex	-3 128	-2 865	-2 614
Aquisições	600	165	153
Outros	-83	-114	-150
Fluxo Financeiro	-2 083	-2 713	-3 445
Varição da dívida	-1 141	-848	-1 386
Recompra de ações	-410	-1 197	-1 475
Dividendos	-486	-534	-589
Outros	-46	-134	5
Varição dos fluxos de caixa	-30	1 288	134
Caixa e equivalentes no fim do ano	399	1 687	1 821

Fonte: Dados da empresa

O **fluxo de caixa operacional** da empresa no ano fiscal de 2021 foi de USD 6,2 MM, um valor inferior em USD 0,6 MM em comparação com o registado em 2020. Esta diferença deve-se principalmente à variação negativa de USD 0,9 MM no resultado líquido. Apesar da descida, o fluxo operacional foi suficiente para fazer face às despesas de capital e recompra de ações e ao pagamento de dividendos.

No ano passado, a empresa investiu em *capex* um valor de USD 2,6 MM, cerca de USD 200 M inferior ao período homólogo, resultado da redução dos pagamentos associados com propriedade e equipamento por causa do *timing* dos mesmos.

Por fim, ao longo do ano fiscal de 2021 a distribui em forma de dividendos USD 600 M, um valor 10% superior ao registado no período anterior, e recomprou ações no total de USD 1,5 MM, elevando a recompensa aos investidores para uma fasquia superior a USD 2 MM pela primeira vez na história da empresa.

▲ Resultados 3ºT de 2022

No **terceiro trimestre do ano fiscal de 2022** - terminou na primeira semana de novembro -, a receita reportada da Kroger foi USD 34,2 MM, aumentando 7,3% comparando com o período homólogo. Este aumento deveu-se principalmente à evolução positiva das vendas de retalho excluídas de combustíveis, que aumentaram 6,3% para USD 29,8 MM. Em acréscimo, em comparação com o mesmo período do ano passado, a receita obtida através do comércio digital cresceu 10% e a receita obtida pela venda de produtos de marca própria aumentou 10,4%.

O **lucro operacional** diminui 3,1% yoy, cifrando-se nos USD 841 M. Esta redução em consonância com o aumento das receitas, provocou uma descida na margem operacional em 26 pontos base para 2,46%. A evolução negativa do lucro operacional deveu-se a uma ligeira redução da **margem bruta** e a um suave aumento da percentagem dos custos com pessoal em relação às vendas totais, simbolizando a dificuldade que a empresa enfrentou para transferir o aumento dos preços dos produtos e dos salários para os consumidores, sem comprometer o crescimento as receitas. Em consequência, o lucro líquido diminui em USD 85 M para USD 400 M.

Nos **primeiros 9 meses do ano fiscal de 2023**, comparativamente com o período homólogo, a empresa reportou um aumento nas receitas de 8,2%, um aumento no lucro operacional de 31% e um aumento de 51 ponto base na margem operacional para 2,9%.

▲ Riscos

Pressão nos preços: Não sendo uma retalhista reconhecida por apresentar os preços mais baixos do mercado, a Kroger tem como prática habitual transferir a totalidade da inflação para os seus consumidores. Dada a conjuntura económica que presenciamos, período de abrandamento económico aliado a elevadas taxas de inflação, as famílias vão ter mais em atenção o fator preço na tomada de decisões, pelo que se a empresa não lidar de forma cuidada e eficiente com este tópico, corre o sério risco de não atingir as metas desejadas de crescimento das receitas no curto-prazo e/ou perder clientes para as tradicionais lojas de desconto, como é o caso da Walmart e da Costco.

Pressão nos custos: Desde 2017, a empresa tem vindo a aumentar a compensação por hora dos trabalhadores – atualmente encontra-se nos USD 17 – e ambição da Kroger é manter esta prática ano após ano. Dadas as reduzidas margens apresentadas (margem líquida de apenas 1,2% o ano passado), a rentabilidade da empresa pode ser severamente impactada se esta prática não for acompanhada por uma melhoria na eficiência operacional da empresa.

Competição: A Kroger opera num mercado altamente competitivo e fragmentado, onde os fatores de diferenciação e a constante luta pelos preços mais baixos estão cada vez a ganhar mais importância na capacidade de retenção dos clientes e consequente capacidade de crescimento das receitas. Em acréscimo, a empresa apenas opera nos Estados Unidos, o que a torna totalmente exposta ao risco de saturação deste mercado geográfico.

Fortes investimentos no comércio digital: Se a transição para este tipo de comércio for mais lenta do que a empresa espera ou não se verificar de todo, o retorno dos elevados investimentos efetuados poderá nunca ser atingido.

▲ Equipa de Gestão**W. Rodney McMullen (CEO e Chairman)**

McMullen foi eleito CEO da Kroger em janeiro de 2014 e *Chairman* em janeiro de 2015. Ingressou na empresa, ainda na menoridade, há mais de 45 anos como repositor de *stock a part-time*, e desde então desempenhou funções como presidente e COO, Vice-Chairman, vice-presidente executivo e CFO, entre outras.

**Gary Millerchip (CFO e vice-presidente sénior)**

Millerchip foi eleito CFO e vice-presidente sénior em abril de 2019. Anteriormente serviu como CEO da Kroger Personal Finance desde que ingressou na empresa em 2008. Antes de se juntar à empresa, desempenhou funções como responsável pelo negócio de cartões de crédito pessoal no Reino Unido do Royal Bank of Scotland.

**Gabriel Arreaga (Responsável pela cadeia de abastecimento e vice-presidente sénior)**

Gabriel ingressou na Kroger em 2020 como responsável pela cadeia de abastecimento. Antes de ingressar na empresa, desempenhou a mesma função pela Mondelez International. Antes disso, desempenhou vários cargos de liderança na Stanley Black and Decker e na Unilever.

▲ Investimentos, vendas e parcerias

Desde a sua criação em 1883, a Kroger sempre teve um **elevado ritmo de crescimento inorgânico**, isto é, o crescimento de operações obtido pela aquisição de outras empresas. Estas aquisições não se cingiram apenas a diferentes cadeias de supermercado, mas incluíram também determinadas marcas de produtos e outras operações retalhistas complementares.

Albertsons - Compra (gráfico das MS)

Em outubro de 2022, a Kroger divulgou o acordo para a compra da Albertsons, o quarto maior retalhista alimentar americano, por USD 24,6 MM (USD 34,10 por ação). As duas empresas, em conjunto, empregam mais de 700 mil trabalhadores em cerca de 5000 lojas e possuem cerca de 16% de quota de mercado no setor alimentar. Contudo, a operação tem sofrido bastante pressão regulatória para o bloqueio e término da mesma. Independentemente disso, a empresa mostrou disponibilidade para alienar algumas lojas onde haja conflito de interesses e está confiante no sucesso da operação, prevendo concluí-la no início de 2024.

You Technology – Venda

Em 2019, a empresa concluiu a venda da You Technology, uma plataforma digital de publicação de desconto e cupões, por USD 565 M, depois de ter adquirido o controlo sobre a mesma, em 2014, por uma quantia não divulgada.

Turkey Hill Dairy and Turkey Hill Supermarkets – Venda

Entre 2018 e 2019, a Kroger vendeu os dois segmentos da Turkey Hill por uma soma conjunta de mais de USD 2,3 MM, afastando-se completamente do setor das lojas de conveniência, para se focar unicamente no formato mais lucrativo dos supermercados.

Home Chef – Compra

Em 2018, a empresa adquiriu a marca Home Chef por USD 200 M. Esta operação tornou-se bastante vantajosa para a empresa, visto que atualmente a receita anual da marca supera USD 1 MM e espera-se que continue a ser um catalisador de crescimento das receitas totais da empresa.

Murray's Cheese – Compra

Em 2017, a Kroger adquiriu a marca Murray's Cheese e a totalidade dos seus pontos de venda por USD 20,6 M. As marcas sempre tiveram uma relação muito estreita, visto que desde 2008, a empresa opera quase a totalidade dos seus pontos de venda dentro das diferentes lojas da Kroger. Atualmente, a par da Home Chef, é uma das 4 marcas com receitas superiores a USD 1 MM.

Harris Teeter – Compra

Em 2014, a empresa concluiu a aquisição da cadeia de supermercados Harris Teeter por USD 2,5 MM. Com a operação, a Kroger obteve o controlo das 227 lojas da adquirida.

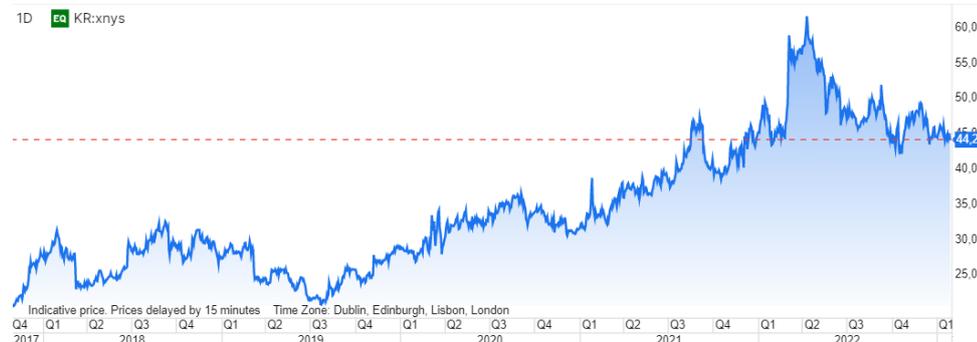
▲ Análise comparativa

A empresa possui um rácio P/E bem abaixo da média da indústria, o que pode indicar que os investidores esperam uma taxa de crescimento dos lucros da Kroger inferior aos demais concorrentes ou que a ação está subvalorizada em comparação a estes. Dada a especificidade do setor em questão em relação às margens e ao crescimento esperado do mercado, a segunda opção ganha relevância. Por outro lado, como abordado previamente, a empresa apresenta uma margem EBITDA inferior à média da indústria e ocupa o pódio de empresa mais endividada da indústria.

Nome	País	Cap. Bolsista (milhões)	Moeda	P/E 2022E	EV/EBITDA	Div. Líq./EBITDA	Cash Ratio	CFO/Capex	Margem EBITDA
ALBERTSONS	EUA	11 314	USD	6,7	5,8	2,5	0,3	2,2	6%
AHOLD DELHAIZE	Países Baixos	26 691	EUR	11,2	6,1	2,4	0,2	2,3	8%
COSTCO	EUA	223 994	USD	35,1	23,5	-0,3	0,3	1,9	4%
TARGET	EUA	77 774	USD	27,6	12,2	2,3	0,3	2,4	7%
WALMART	EUA	385 535	USD	23,5	14,1	1,7	0,2	1,8	5%
KROGER	EUA	32 026	USD	11,0	7,3	2,7	0,1	2,4	5%
Média exc. Kroger				20,8	12,4	1,7	0,3	2,1	6%

Fonte: Bloomberg; BiG Research

▲ Gráfico



Fonte: BiGlobal Trade

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:
Tiago Mata

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.