

ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

Análise Fundamentalista

Análise Fundamentalista
22/10/2020

Grupo:

Daniel Medeiros Santos

Felipe W. Lima Guerreiro

Laura Leite G. de Oliveira

Luiz Eduardo de Medeiros Costa

Apoio:
Nelógica
Avanço Capital
CM Capital

Visão Geral

A Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A. é uma empresa pertencente ao Grupo Jereissati,

ligada ao segmento de shopping centers no Brasil. Sua história começou em maio de 1979, quando no mesmo ano de sua fundação, a empresa comprou a Construtora Alfredo Matias S.A, a qual, na época, era uma das donas do Iguatemi São Paulo, o shopping brasileiro mais antigo.

Hoje, a Iguatemi é detentora da marca mais conhecida do ramo, pode ser considerada uma das maiores companhias de shopping centers do país e seu nicho principal está nas classes "A" e "B" e abrangem as regiões Sudeste, Sul e Centro-Oeste. Além disso, ela foi a primeira empresa do setor a ser lista da bolsa de valores de São Paulo, emitindo suas ações pela primeira vez no ano de 2007.

Seu portfólio é composto por 14 shoppings, 3 outlets e 3 torres comerciais, totalizando 710 mil metros quadrados de ABL. Nele, a instituição possui grandes participações em alguns empreendimentos, como o complexo do Market Place, Iguatemi Alphaville, JK Iguatemi, Iguatemi Campinas, Iguatemi Brasília, Power Center Iguatemi Campinas, entre outros.

Composição Acionária

A Iguatemi S/A tem um capital social representado por 176.611.578 ações ordinárias com 100% de *tag along* e *free float* mínimo de 25%. Sendo considerada uma empresa do Novo Mercado – segmento onde estão presentes as empresas com o maior níveis de governança.

Atualmente, a Jereissati Participações é a controladora da empresa, detendo pouco mais de 50% das ações negociadas.

Características Gerais	
Empresa	Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A. (IGTA3)
Setor	Exploração de Imóveis
Segmento	Shopping Centers
Segmento B3	Novo Mercado
Atividades do Emissor	Concepção, Planejamento, Desenvolvimento e Administração de Shopping Centers
Estratégia	Consolidar e expandir a marca, em ativos de alto valor em grandes centros comerciais desenvolvidos de grande poder aquisitivo segmentado para a classe A e B

Gráfico 1: Portfólio Iguatemi

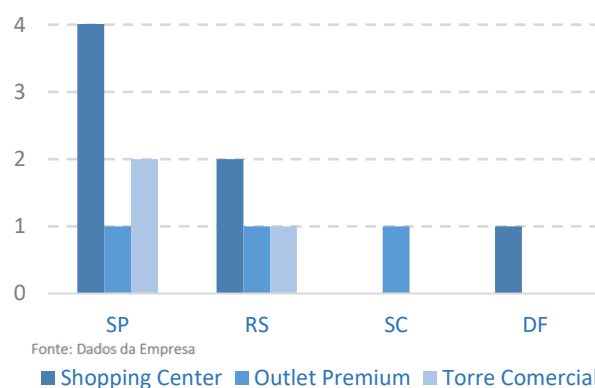
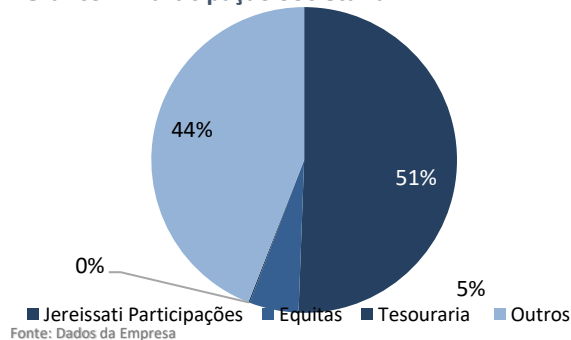


Gráfico 2: Participação Societária



Perfil Corporativo

Sua receita, assim como grande parte das empresas de shopping, é muito proveniente da solidez em seu mix de lojas e seus projetos cada vez mais inovadores, estratégicos e lucrativos. As principais fontes de receitas (**gráfico 3**) para a empresa origina-se da receita de aluguéis, receita de exploração de estacionamento rotativos, atividades de merchandising e locação de espaços promocionais e taxa de administração.

Em seu mix de lojas (**gráfico 4**) prevalece a locação para departamentos de Moda e Vestuário (33,20%); Serviços gerais e entretenimento (23,60%) e; Saúde, Beleza e Joalherias (15,20%).

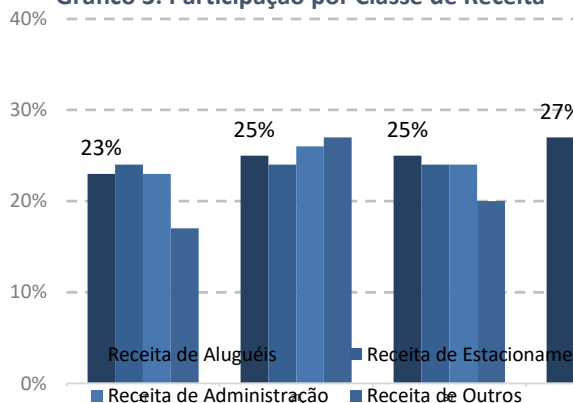
Em relação aos seus custos (**gráfico 6**), tem como principais fontes redutoras o Pessoal, Terceirizados, Marketing, Estacionamento e Outros custos de serviços e despesas administrativas.

Além disso, recentemente foi lançado uma nova plataforma de marketplace, reunindo diversas marcas e itens. Funciona como um e-commerce de alta renda, mantendo sempre o nicho principal da instituição, para carregar a marca e levar comodidade e novidade aos seus clientes.

O novo e-commerce, chamado Iguatemi 365, é um espaço onde as compras podem ser realizadas a qualquer momento. Com o objetivo de quebrar barreiras e se conectar com seus consumidores de uma forma mais íntima, a empresa passa a adotar essa nova abordagem digital e carregar um trunfo frente às suas principais concorrentes.

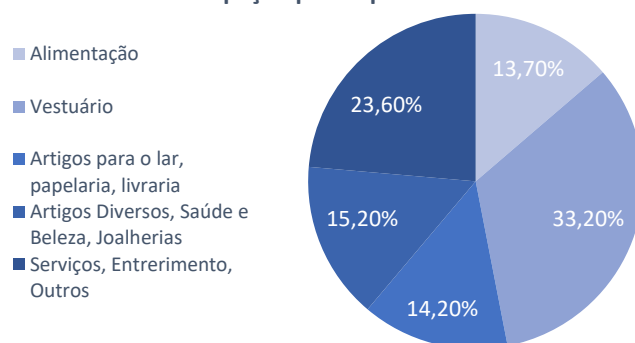
Por ser uma firma pioneira, inovadora e muito conhecida, há uma atribuição de valor muito grande para os lojistas, parceiros representantes e donos de terrenos. Devido a sua marca unificada, credibilidade e excelente reputação, a Iguatemi Empresa vem sendo classificada desde 2008 como uma das 50 marcas mais valiosas do Brasil.

Gráfico 3: Participação por Classe de Receita



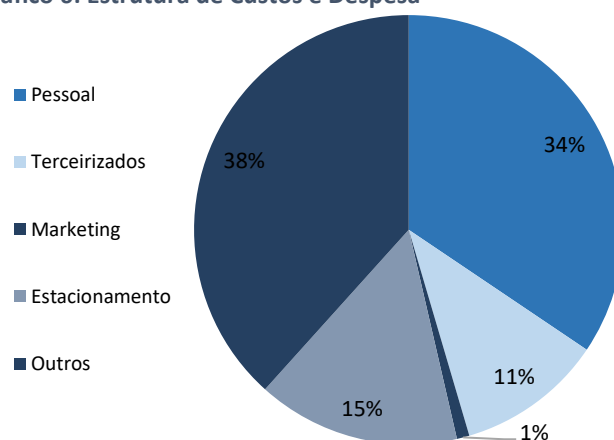
Fonte: Dados da Companhia

Gráfico 4: Participação por Departamento



Fonte: Dados da Companhia

Gráfico 6: Estrutura de Custos e Despesa



Fonte: Dados da Companhia

Análise Macroeconômica:

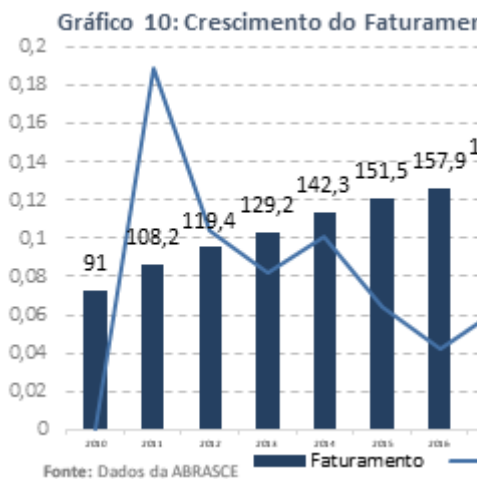
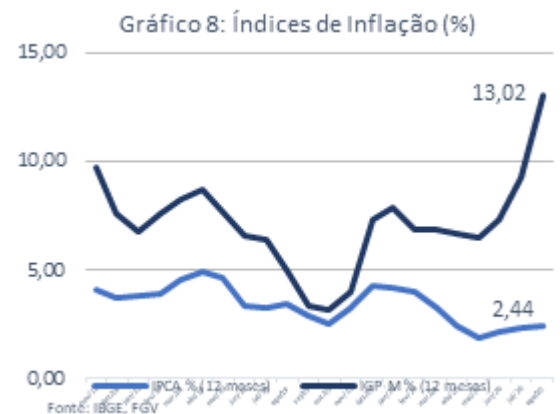
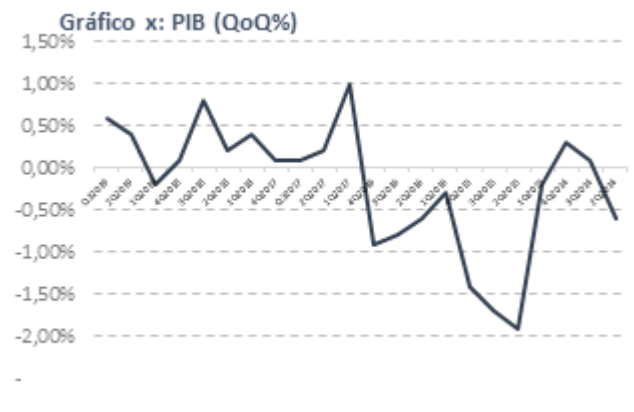
Cenário Político/Fiscal: O cenário econômico do Brasil não está entre os melhores dentre os países emergentes. A situação fiscal do país não está boa, com uma dívida/PIB de 58% em (junho de 2020) e perspectiva de crescer ainda mais (**GRÁFICO DÍVIDA/PIB**), conseqüentemente elevando o CDS do país para 337 (maio de 2020).

Taxa de Juros e Inflação: Já em relação a taxa básica de juros do país, é visível que estamos em um cenário positivo, já que houve uma redução significativa da Selic, como pode ser observado no gráfico 3 (**GRÁFICO "Taxa Selic (%)"**) e isso é favorável já que barateia o custo de capital das companhias e incentiva a migração dos investidores para ativos de maior risco, como o mercado de capitais. Essa tendência provavelmente irá se perpetuar – algo possível de detectar através da curva de juros futuros, pois mesmo que a situação do COVID-19 passe e também a deflação causada por ele (**Gráfico IPCA**), seja revertida, o país já vinha passando por um processo de transição no que se refere ao patamar de juros. Assim, o banco central não se vê

preocupado em diminuir a Selic ainda mais do que os atuais 2%, caso seja necessário.

Setor: É notório que o setor de Shopping Centers tem uma forte correlação com o PIB e com a disponibilidade financeira da população. É possível observar no gráfico 1 (**GRÁFICO PIB**) que nos anos de maior queda do PIB, 2015 e 2016, também foram os anos que houve o maior decaimento das taxas de crescimento do faturamento do setor (**GRÁFICO FATURAMENTO DO SETOR**).

Conclusão: Seguindo esse raciocínio, ao analisarmos as projeções de crescimento negativo do PIB para esse ano de 2020 (**GRÁFICO PIB**), devido a atual pandemia da COVID-19, é possível prever que haverá também uma grande redução da taxa do crescimento de faturamento do setor neste ano de 2020. Em nossa interpretação, atualmente, o setor de shoppings se encontra num cenário bastante desfavorável acarretado pelos seguintes fatores: aumento da inadimplência ocasionada pela queda de faturamento dos lojistas, isolamento social e o receio da população no processo de retomada. Todavia, também entendemos essa situação como algo passageiro, trazendo alguns pontos positivos como a modernização e aceleração da nova plataforma de *marketplace* – Iguatemi 365.



Análise Setorial: O modelo de shopping centers surgiu em meados da década de 1950 nos Estados Unidos como uma nova proposta comercial para o tradicional comércio varejista, outrora localizado nos centros comerciais das cidades. No Brasil, esse modelo foi erguido apenas em 1966 com a inauguração do Iguatemi São Paulo, o primeiro shopping center brasileiro localizado na capital paulista.

No Brasil, o modelo de shopping centers ganhou bastante popularidade, principalmente entre as classes mais altas da população (classe A e B), por proporcionar diversos serviços integrados a estrutura, como: praças de alimentação,

restaurantes, lojas exclusivas, cinema e teatro, exposições artísticas e centros de entretenimento.

É fato que a indústria de shopping centers ainda está crescendo a passos largos no Brasil, segundo os dados divulgados pela Associação Brasileira de Shopping Centers (ABRASCE) entre o período de 2010 a 2019. Pode-se notar que todas os indicadores setoriais cresceram no período compreendido: crescimento do número de shoppings, crescimento no fluxo de pessoas, crescimento na Área Bruta Locável (ABL) e o mais expressivo de todos, o crescimento no faturamento do setor, que registrou um crescimento de 211% comparando 2010-2019.

Nas primeiras décadas o setor era concentrado quase exclusivamente nas principais capitais da região Sul, hoje ainda representa um número expressivo (52%), entretanto devido a saturação nos grandes centros e o surgimento de novos segmentos no setor (strip mall, outlet center e shopping temáticos) essa realidade já está em processo de mudança. Podemos notar esse fato nas inaugurações realizadas entre 2019 a 2020, onde 70% delas foram realizadas fora das grandes capitais.

Gráfico 7: Número de Empreendimentos

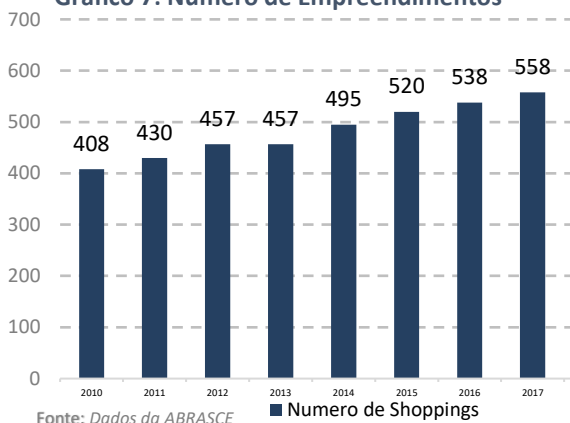


Gráfico 8: Fluxo de Pessoas

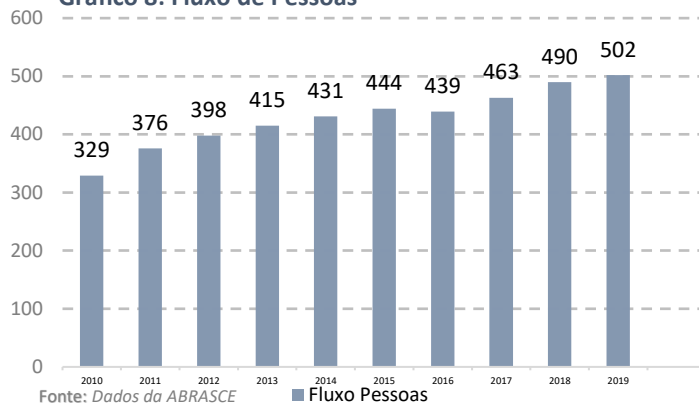
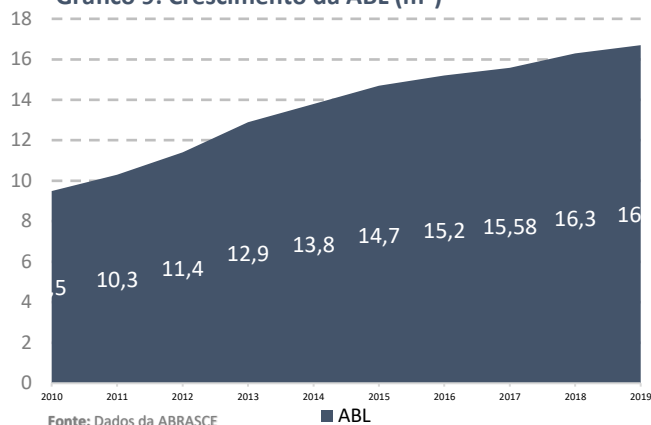


Gráfico 9: Crescimento da ABL (m²)



Características Setoriais

Contratos: O contrato concede o direito temporário de uso de loja ou espaço determinado para a exploração empresarial pelo contratante. Os contratos podem ser elaborados com livre acordo entre as partes, respeitando a regulamentação vigente pela Lei 8.245/91 (“Lei do Inquilinato”) e 12.112/09 (“Lei da Locação”). Os contratos podem incluir:

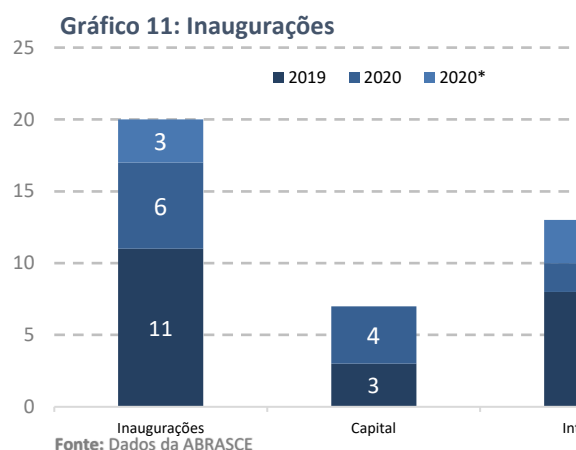
- Remuneração fixa e variável, de acordo com o faturamento mensal das lojas;
- Cobrança de taxa de condomínio e adesão dos lojistas ao regimento interno;
- Cobrança de CDU (Cessão de Direito de Uso), verba inicial paga aos locatários ou “luva”;
- Revisão periódica dos contratos de aluguéis atreladas ao IPCA ou IGP-M.

Sazonalidade: A volatilidade no faturamento dos lojistas do comércio de varejo em decorrência dos

meses de baixa e alta demanda por produtos (festas de final de ano e datas comemorativas), influência nos resultados dos shopping centers também. Com base neste cenário há uma expectativa maior de resultados para o último trimestre do ano, impulsionado pelo incremento adicional na receita de estacionamento (maior fluxo de carros e pessoas), campanhas de marketing e percentual variável nos alugueis.

Custos: Os custos de shopping estão relacionados a operação do negócio, como: serviços de manutenção predial, segurança, limpeza, água e energia, e custos administrativos: serviço jurídico, serviços administrativos e marketing.

Custos operacionais não impactam o resultado dos shoppings, pois são pagos pelos lojistas através da taxa de condomínio.



Segmentação do Mercado: De acordo com a ABRASCE, os shopping centers podem ser catalogado em até quatro diferentes segmentos: **shopping center tradicional** (centro comercial que agrupa diversos estabelecimentos comerciais e de serviços), **shopping center temático** (centro comercial voltado para atender um nicho específico), **shopping center life style** (centro comercial voltado para atender público de alta renda), **strip mall** (centro de conveniência) e **outlet center** (centro comercial localizado na saída das cidades).

O perfil padrão dos consumidores dos shopping centers são em maioria pessoas da classe social A e B, representando 80% desse público segundo dados coletados pelo IBOPE em 2016. Esse é um dos fatores motivadores para o surgimento de novos padrões de

consumos identificados em vários nichos de mercado para a criação de shoppings fora do padrão tradicional. Algo condizente para a condução da estratégia da Iguatemi.

Além disso, novas tendências para o setor já começam a emergir nos últimos anos e, oportunamente intensificada pela pandemia causada pela covid-19. As redes de shopping centers já começaram uma corrida para a inclusão ao meio digital, em um processo integrado ao meio físico já existente (*omnichannel*), através de investimentos em *marketplaces* e em *startups voltadas para o e-commerce*.

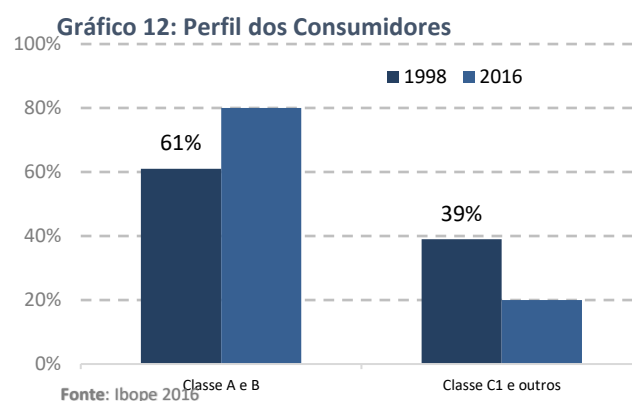
Análise das Forças Comparativas

Competidores: O setor de shopping centers tem em sua estrutura de mercado composto por uma pulverização de players em todos os segmentos de shopping pelo Brasil. Segundo os dados da ABRASCE, há atualmente 577 shoppings pelo país, representando em uma concorrência bastante pulverizada, sem nenhum líder no setor.

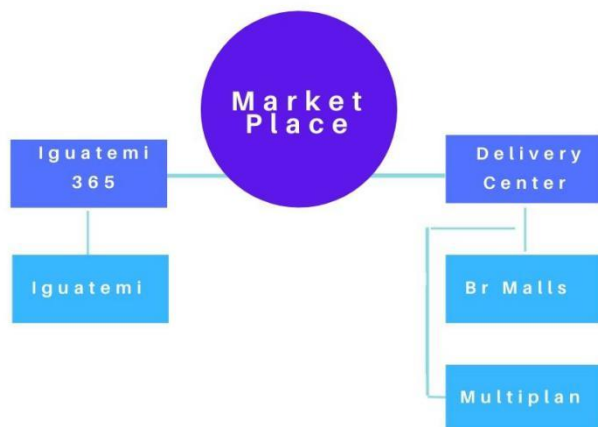
Classificação Tipos de Shopping Centers

Classificação ABRASCE		
Tipo	Porte	ABL (em mil)
Tradicional	Mega	Acima 60 m ²
	Regional	30 a 59 m ²
	Médios	20 a 29 m ²
	Pequenos	Até 19 m ²
Especializado (outlet, life style ou temáticos)	Grandes	Acima 20 m ²
	Médios	10 a 19 m ²
	Pequenos	Até 9 m ²

Fonte: ABRASCE (adaptado).



Marketplace das redes de Shopping Centers



Fonte: Dados das empresas.

Nas principais cidades brasileiras, onde a concentração desses empreendimentos é mais intensa, a competição é orientada para a diferenciação. Shoppings com estruturas e projetos arquitetônicos modernos segmentado ou construções temáticas voltadas para um segmento específico.

Para as novas tendências do segmento voltadas para o *e-commerce*, esse ambiente se encontra ainda mais difícil, competindo diretamente com grandes varejistas *online*.

Vale anotar que por ser um setor exposto ao ramo imobiliário, as barreiras de saída ocorrem em risco de liquidez em casos de extrema necessidade.

Atualmente, temos 4 grandes nomes: Iguatemi, Multiplan, BR Malls e Aliansce Sonae.

Multiplan: é uma empresa imobiliária full-service, que possui seu portfólio nos maiores centros urbanos do Brasil, e foi pioneira na execução de projetos multiúso, construindo, nas proximidades de seus shoppings, edifícios comerciais, prédios residenciais e hotéis, que geram sinergias e fluxo de consumidores para os shoppings, ao mesmo tempo em que valorizam toda região, sendo assim um concorrente direto do Iguatemi *shopping*. Em relação aos números a Multiplan ao final de junho de 2019, detinha 19 shopping centers com Área Bruta Locável (ABL) total de 832.614 m² (650.762 m² de ABL própria) que geraram vendas de R\$15,8 bilhões nos 12 meses anteriores. Em um comunicado ao mercado a empresa anunciou a aquisição de 50,1% do DiamondMall para agregar em seu portfólio, que se encontra em sua maioria localizado nos grandes centros urbanos do país como indica o gráfico (número do Gráfico).

Gráfico 13: Nº DE SHOPPINGS

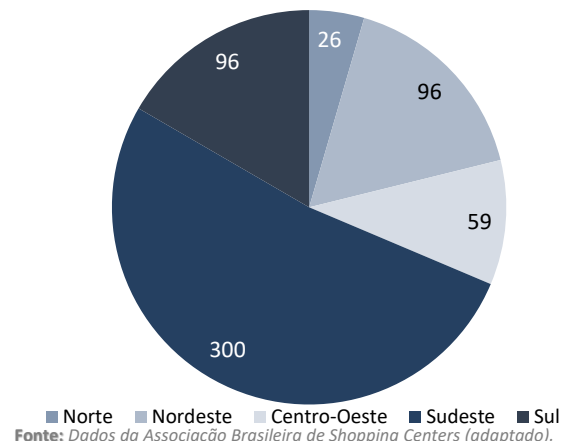


Gráfico 14: Market Share (%) (ABL Própria m²) 2019

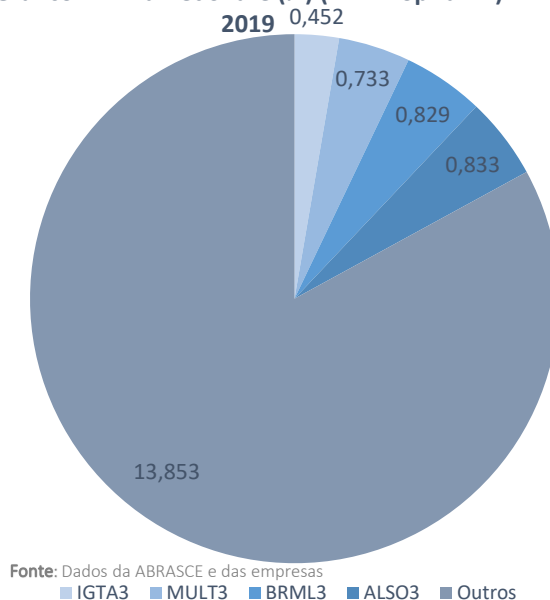
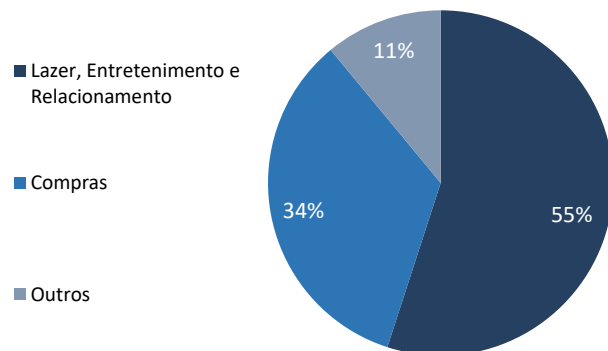


Gráfico 15: Motivação dos Consumidores



Fonte: Pesquisa do IBOPE (2016).

BR Malls: A brMalls é uma das principais empresas integradas de shoppings da América Latina, com participação em 31 shopping centers. Atualmente a empresa possui 1.274,2 mil m² de Área Bruta Locável (ABL) Total e 832,1 mil m² de ABL próprio, com percentual médio de participação em nossos shoppings centers de 65,3%.

Os shoppings estão espalhados por todas as regiões do país, com uma certa concentração no sul e sudeste do Brasil (figura X), e em 2019 apresentaram um total de R\$21,2 bilhões em vendas. Além disso, o portfólio, diferentemente do que é visto no Iguatemi, é estrategicamente diversificado por segmento de renda, atendendo consumidores de todas as classes sociais, o que garante a BR mall uma vantagem competitiva em relação a empresa comparada.

Aliansce Sonae: A Aliansce Sonae Shopping Centers S.A. nasceu da fusão entre a Aliansce Shopping Centers e a Sonae Sierra Brasil em agosto de 2019. Atualmente, a Companhia é a maior administradora de shopping centers do Brasil, com um portfólio formado por 41 shoppings, presentes nas cinco regiões do País.

Com um dos times de gestão mais completos e experientes do mercado, formado por grandes talentos, a Aliansce Sonae atua desde o planejamento e desenvolvimento do projeto até gerenciamento da estrutura e gestão financeira, comercial, jurídica e operacional de shopping centers.

Em relação ao seu portfólio a empresa possui em sua grande maioria, shopping centers localizados entre sul e sudeste do país, assim como a Iguatemi, porém também possui empreendimento nas 5 regiões do país (figura X), o que permite uma certa diversificação de seu público.

Por fim, a Aliansce Sonae Shopping Centers S.A. além de possuir seus próprios empreendimentos que somam 27, a empresa também é responsável pela administração de cerca de 12 empreendimentos de terceiros.

Barreiras de Entrada: O setor não apresenta nenhum empecilho legal ou estrutural para regular a entrada de novos concorrentes no mercado de shopping centers. Nenhuma patente, tecnologia ou regulamentação incide sobre o mercado, facilitando o acesso de potenciais novos entrantes neste setor. Nesse caso, acreditamos que para o longo prazo essa desvantagem no setor seja prejudicial

para a capacidade de geração de resultados superior ao do setor.

Fornecedores: Por se tratar de um setor voltado para a administração de shopping centers, ou seja, como empresas de serviços não apresenta insumos diretos que influenciem no processo produtivo, não há dependência com nenhuma fonte de fornecimento específica. Entretanto, a execução dos serviços prestados, bem como sua estrutura de custos podem ser impactadas em decorrência do fornecimento de água e energia elétrica, dependendo do fornecimento normalizado dessas companhias de utilidade pública para os shopping centers.

Clientes: Os lojistas são a principal fonte de receita para os shopping centers e a escolha dos lojistas que irão compor o mix de lojas é uma etapa importante para o desempenho do shopping e andamento da estratégia. Para isso todo shopping precisa definir em seu plano de mix quais serão suas **lojas âncoras** (entende-se por lojas âncoras àquelas locadas em grandes áreas e que atraia grande fluxo de pessoas) e as **lojas satélites** (lojas comerciais em geral).

Os clientes normalmente apresentam as seguintes atividades-fim: moda, calçados, supermercado, artigo esportivos, eletrônicos, artigos para o lar, livrarias, restaurantes, farmácias e serviços gerais e de conveniência.

Segundo a pesquisa divulgado pelo IBOPE em 2016, 72% dos compradores vão a uma loja específica, ressaltando a importância dos lojistas para com o shopping.

Substitutos: Do ponto de vista dos produtos substitutos, as redes de shopping centers estão em constante ameaças externas, visto que do ponto de vista do consumidor o mesmo incorre de um extenso leque de ofertas em todos os produtos e serviços que o shopping e os seus lojistas também oferecem. Por esse motivo, a busca por diferenciação e em proporcionar uma melhor experiência para os consumidores, aliado a variedade de lojas e serviços ofertados em um mesmo local são essenciais para este setor.

Estratégia Competitiva: A atuação em regiões bem definidas, escolhidas em função do potencial de consumo, da concentração de público das classes "A" e "B" residente nestas regiões, como São Paulo que possui grande concentração de renda e o maior PIB do país (**gráfico 16**), e da proximidade de empreendimentos já existentes, visando alavancar a base de relacionamentos comerciais estabelecidos e alinhar com a logística de distribuição dos lojistas são as principais estratégias para obtenção de

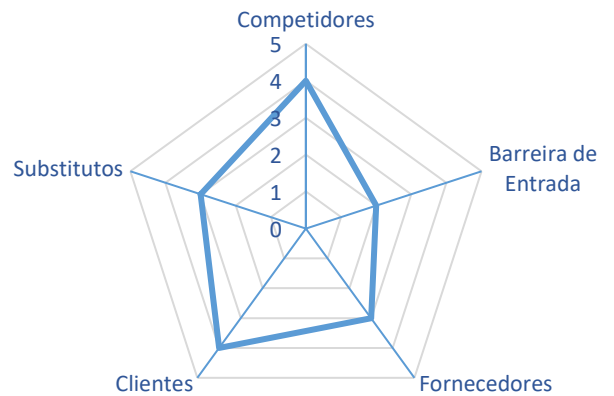
vantagem competitiva. Além disso, a empresa se destaca por apresentar imóveis com uma arquitetura diferenciada, com projetos desenvolvidos por arquitetos de renome internacional no campo de projetos comerciais, um mix de lojas de alta qualidade, com lojistas de renome nacional e internacional.

A empresa apresenta uma manutenção de geração de caixa estável e forte, decorrente dos contratos de locação, que estabelecem pagamentos mensais de aluguel baseados em uma participação percentual nas vendas, aliada a um gerenciamento disciplinado da dívida e da estrutura de capital.

O reconhecimento da marca é creditado à execução da estratégia com enfoque na diferenciação, que levou a Companhia à formação de uma carteira de shopping centers, com diversidade e qualidade do mix de lojas e da consistência dos serviços oferecidos. Dentre seus inquilinos mais famosos, encontra-se em destaque marcas como: Chanel, Prada, Louis Vuitton, Gucci, Tiffany & Co., Dolce & Gabbana, Zara, Animale, Farm e etc. A marca proporciona capacidade diferenciada de atrair parceiros, conquistar locatários mais atraentes e manter baixo índice de ocupação e inadimplência em shopping centers (**gráfico 17**). A marca é elemento essencial da proposição de valor que diferencia dos concorrentes.

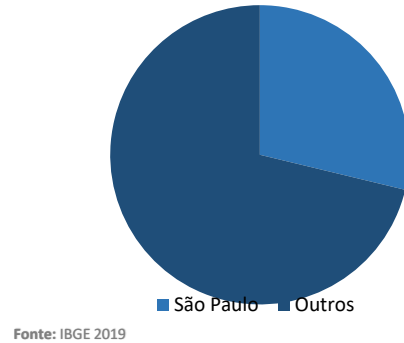
A companhia busca crescimento rentável e sustentável a longo prazo, com foco principal na geração de valor aos acionistas através da concepção, incorporação e administração de novos shopping centers e outlets premium; implantação de projetos greenfield de uso misto, como torres comercial e projetos residenciais próximos aos shopping centers; aquisição de maior participação nos empreendimentos da Companhia; desinvestimentos em ativos não estratégicos para a companhia e aquisição seletiva de participação em shopping centers existentes e outras companhias que operam no setor.

As 5 forças de Porter



Fonte: Autoria própria.

Gráfico 16: PIB do Estado de SP



Estratégias de Crescimento Iguatemi



Fonte: Dados da empresa (adaptado).

Matriz SWOT:

<p style="text-align: center;">Forças</p>	<p style="text-align: center;">Oportunidades</p>
<ul style="list-style-type: none"> • Primeiro Shopping center do Brasil; • Marca de shopping center reconhecida nacionalmente; • Presença de marcas exclusivas; • Iguatemi 365. 	<ul style="list-style-type: none"> • Crescimento do <i>e-commerce</i>; • Intensificar a integração com os lojistas; • Expandir internacionalmente;
<p style="text-align: center;">Fraquezas</p>	<p style="text-align: center;">Ameaças</p>
<ul style="list-style-type: none"> • Concentração de shopping em São Paulo e região; • Sazonalidade das receitas (períodos de janeiro/julho). 	<ul style="list-style-type: none"> • Perda de uso da marca; • Alteração do padrão de consumo fora dos shopping centers; • Aumento da concorrência.

Fonte: Autoria própria.

Análise ESG

Ambiental: Todos os shoppings da Companhia estão no mercado livre de energia, exceto o Shopping Iguatemi Brasília. Dessa forma, há uma redução no consumo e na despesa com energia, visto que há um contrato bilateral diretamente com a empresa geradora. Adotam a prática da substituição contínua das lâmpadas e equipamentos por novas tecnologias mais eficientes e da automatização de sistemas para melhorar a eficiência dos shoppings com relação à iluminação, climatização, entre outros. Possui poços artesianos e tratamento de água e esgoto através de estações ETA E ETE. Os shoppings realizam a instalação de equipamentos economizadores como arejadores, vasos sanitários, válvulas economizadoras, dentre outros. Quatro deles possuem sistema de compostagem, que transforma lixo orgânico em adubo. Também realizam geração de energia através de placas solares e com o funcionamento de elevadores e escadas rolantes.

A economia gerada nos últimos 10 anos equivale a um consumo mensal de uma cidade com cerca de 50 mil pessoas. A redução do consumo de água nos últimos quatro anos é equivalente a um consumo mensal de cidade com cerca de 78.344 habitantes. Em seis anos o grupo contribuiu com a preservação de recursos naturais ao encaminhar para a reciclagem mais de 18 mil toneladas de lixo.

Social: A companhia apoia cooperativas que beneficiam comunidades carentes com o trabalho de separação dos resíduos ou a reutilização de matérias-primas. Apoia também a Cruz Vermelha de São Paulo e realiza anualmente doações a instituições de auxílio a pessoas em situação vulnerável. É patrocinadora da Pinacoteca de São Paulo e do MASP, além de investir e apoiar projetos especiais como a SP-Arte e SP-Foto. Assinou, em 2019, o Woman's Empowerment Principle's (WEP's), um projeto da ONU e do Pacto Global, o que reforça o compromisso da Companhia com a defesa da equidade de gênero, assegurando as mesmas oportunidades de direitos para homens e mulheres no ambiente de trabalho. Também criou o programa "Estacionou, Doou", que faz parte do projeto Outubro Rosa. Nesse dia, a receita líquida dos estacionamentos dos shoppings é doada para uma das instituições cadastradas no programa.

Campanha de doações "UniãoSP":

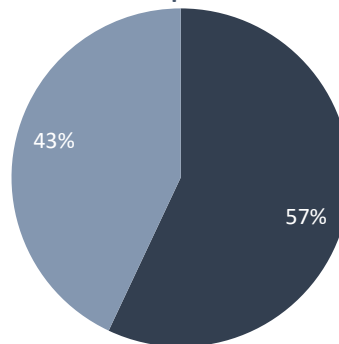


Campanha solidária "UniãoSP" Iguatemi 365 (2020), oferece um canal de doações para comunidades de vulnerabilidade social em decorrência da covid-19.

Instituições parceiras:



Gráfico 18: Funcionários por Gênero



Fonte: Great Place to Work ■ Homens ■ Mulheres

Governança: A Companhia pertence ao novo mercado, segmento que reúne empresas que prezam por uma maior transparência. Sua estrutura de governança é composta pelo conselho de administração e uma diretoria estatutária. Em 2017, na Assembleia Geral Ordinária foi instalado um conselho fiscal, órgão fiscalizador independente, de funcionamento não permanente, com atribuições e poderes conferidos pelo Estatuto Social da Companhia.

O conselho de administração é composto por pelo menos cinco membros, sendo 20% obrigatoriamente conselheiros independentes, com mandato máximo de dois anos, além de haver vedação ao acúmulo de cargo de presidente do

conselho e diretor presidente. Os membros do Conselho de Administração fazem jus a remuneração fixa, a qual é estabelecida de acordo com o padrão de mercado e visa à atração e retenção de profissionais que agreguem para os resultados da Companhia. Os membros são elegíveis ao Plano de Ações Restritas, o que lhes confere a possibilidade de serem acionistas da Companhia. Além da remuneração fixa, a Companhia possui o Plano Iguatemi de Bonificação, atrelado ao cumprimento de metas orçamentárias e metas operacionais. Todos os colaboradores são elegíveis a tal Plano, exceto os membros do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal.

A companhia assume o compromisso de divulgar dados financeiros completos e revisados por um auditor independente destituído e de disponibilizar relatórios financeiros anuais em um padrão internacionalmente aceito e traduzido para o inglês. Também adota uma política de divulgação mensal das negociações com valores mobiliários de emissão da Companhia pelos seus diretores, executivos e acionistas controladores. A companhia também possui um canal de denúncias operado por empresa independente e especializada, garantindo o anonimato do relatante, caso ele assim o deseje, e a confidencialidade das informações. O canal de denúncias é aberto para recebimento de denúncias de colaboradores e de terceiros.

DIRETORIA E CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

DIRETORIA ESTATUTÁRIA

Carlos Jereissati

Diretor Presidente e de Novos Negócios

Cristina Anne Betts

Diretora Financeira e Relações com Investidores

Charles William Krell

Diretor Operacional

Dilene Rodrigues Teixeira

Diretora Jurídica

Erika Jereissati Zullo

Diretora de Mix e Varejo

Marcelo Miranda

Diretor Comercial e de Marketing



CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Carlos Francisco Ribeiro Jereissati

Presidente do Conselho

Carlos Jereissati

Conselheiro

Pedro Jereissati

Conselheiro

Sidnei Nunes

Conselheiro

Bernardo Parnes

Conselheiro Independente

Ana Karina Bortoni Dias

Conselheiro Independente

Pedro Santos Ripper

Conselheiro Independente



CONSELHO FISCAL

Roberto Terziani

Conselheiro

Francisco Sérgio Peixoto Pontes

Conselheiro

Jorge Moyses Dib Filho

Conselheiro



Análise das Demonstrações Contábeis:

A análise DuPont, assim como a análise dos demonstrativos contábeis e dos indicadores financeiros foram estudadas de acordo com o período de cobertura até o ano de 2019. Essa

decisão foi tomada de forma consciente e racional, visto que em um período de alta volatilidade e resultados impactados negativamente pela pandemia no ano de 2020, poderia causar distorções e inviabilizar a análise da Iguatemi.

Parecer da Auditoria: A Ernest & Young, empresa de auditoria independente responsável por auditar as demonstrações financeiras da Iguatemi divulgadas ao mercado. Segundo os pareceres emitidos por ela, tanto nos últimos resultados trimestrais e nas Demonstrações Financeiras Padronizadas anuais da companhia, a Iguatemi apresenta a sua contabilização aceitável para as normas e padrões internacionais, sem possuir pareceres com ressalvas, adversos ou com abstenção de opinião nos últimos anos de cobertura.

Sistema DuPont

Receita: Percebe-se de 2017 a 2019 um crescimento de 9% na Receita, esse fato pode ser explicado por: (a) maturação dos ativos em expansão ou inaugurados nos últimos anos (período de maturação de 5 anos) para os ativos como o Iguatemi Campinas (expansão em dez/2015), Iguatemi São Paulo (expansão em set/2015), Iguatemi Porto Alegre (expansão em abr/2016) e I Fashion Outlet Santa Catarina (aquisição em dez/2018); (b) aumento das receitas de aluguéis em decorrência da manutenção elevada da taxa de ocupação (93% em média). Porém, ao analisar o crescimento dos custos, em relação ao crescimento da receita no mesmo período, os custos cresceram de forma superior (19% frente a 9% da receita).

Margem: Neste mesmo período a empresa conseguiu aumentar a taxa de administração e reduzir as despesas administrativas ao passo que aumentou sua receita líquida, além de um aumento relevante nos resultados operacionais em 2019 pela venda nas participações do Iguatemi Florianópolis e Iguatemi Caxias (somados em 72,5 milhões) e através de desenvolvimento imobiliário com a venda de terrenos do Shopping Esplanada e Iguatemi São José do Rio Preto (avaliados em 20,1 milhões), o que impactou positivamente o Lucro Líquido em 42% comparando 2019 com 2017. Apesar da Margem Operacional ter permanecido estável, a diferença entre a remuneração do Capital Próprio (ROE) e remuneração do Capital de Terceiros (ROA) continua crescendo (Alavancagem) – em 2019 aumentou em 34,5% comparado com 2018 –

sinalizando que os investimentos feitos pela empresa continuam gerando rentabilidade para o acionista.

Ativo: Olhando a rubrica do Ativo total 2019 x 2017 houve um incremento de 11% referente a aquisição e construção de novos empreendimentos como em 12 de dezembro de 2018, a Iguatemi inaugurou o I Fashion Outlet Santa Catarina, empreendimento com 20,0 mil m2 de ABL, por exemplo, além de aumento ou aquisições de participações em empreendimentos, como exemplo a aquisição no dia 7 de fevereiro de 2018 de 0,31% do Shopping Pátio Higienópolis da Agropart Imobiliária Ltda, passando a deter uma participação total de 11,5% no empreendimento. Essas mudanças ao longo de 2017 até 2019 - originou-se de uma gestão estratégica mais eficiente no período, realizando desinvestimentos em shopping centers em desacordo com a política estratégica da Iguatemi e na expansão de shopping centers do portfólio, visto que a expansão traz benefícios mais vantajosos para a empresa, pois ocorre menos riscos do que os ativos em fase de incorporação e os shoppings em expansão já estão em pleno funcionamento (empreendimentos maduros), aumentando os aluguéis por metro quadrado e atraindo mais lojas satélites para os shoppings centers - contribuíram significativamente para um incremento do Retorno Sobre Ativo Total de 50% comparando 2019 x 2017 o que é bastante expressivo, principalmente quando comparado ao custo de oportunidade de aproximadamente 19% que é o resultado do rendimento real da SELIC no mesmo período.

Endividamento: No período analisado (2017-2019), percebe-se que a empresa Iguatemi teve um aumento relativamente baixo em relação ao seu endividamento, contudo é importante apontar que a natureza dessa dívida vem mudando consideravelmente com o passar desses anos em relação ao grau de prazo da dívida. Diante disso, é notória a redução das dívidas a serem liquidadas no curto prazo, partindo em 2017 de 9,30% do total de endividamento para 4,83% em 2019, enquanto as dívidas de longo prazo passaram de 90,7% em 2017 para 95,17% em 2019. Com isso, essa significativa transição na natureza da dívida, permite a Iguatemi uma certa vantagem na geração de caixa e um maior conforto na liquidação de seus compromissos.

Enquanto, a dívida onerosa da rede de shoppings cresceu cerca de 11% (2017-2019), o caixa da empresa cresceu a passos largos (cerca de 114% no mesmo período). Essa variação entre as duas contas resultou em uma diminuição da dívida líquida da empresa, o que fornece mais conforto financeiro.

Liquidez corrente: De acordo com o analisado (2017-2019), é notório o aumento expressivo na liquidez corrente da Iguatemi shopping em decorrência de uma elevação de 74% no ativo circulante proveniente, principalmente, do aumento

da receita e venda de parte dos ativos, e de uma leve redução no passivo circulante. Essas mudanças no período analisado provocou um aumento de mais de 110% em de 2017 para 2019 alcançando a marca de 4.33 de liquidez corrente.

Diante disso, esse expressivo aumento a liquidez corrente permite a empresa Iguatemi uma maior garantia de caixa para momentos de crise, dando uma maior segurança aos acionistas e funcionários da empresa.

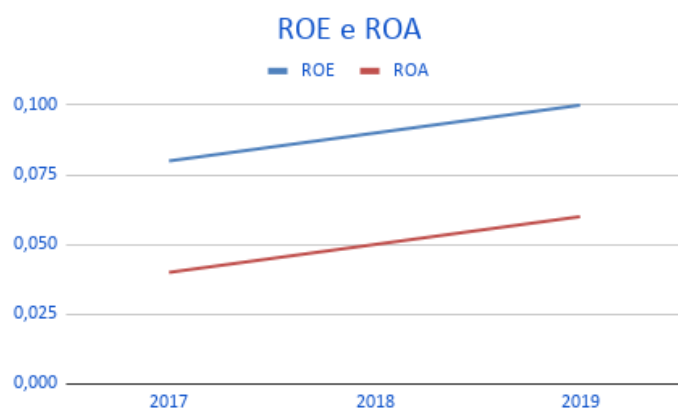
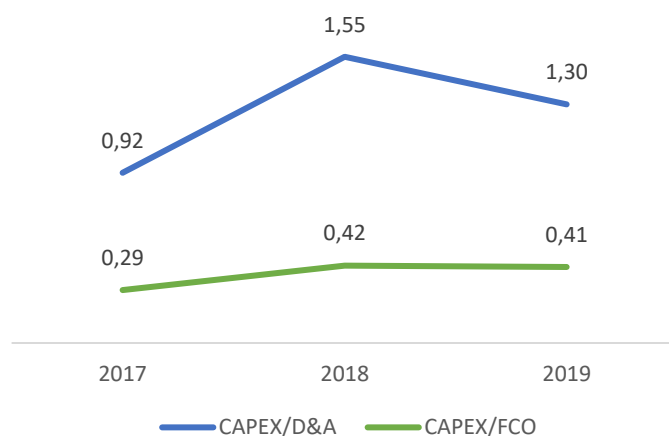
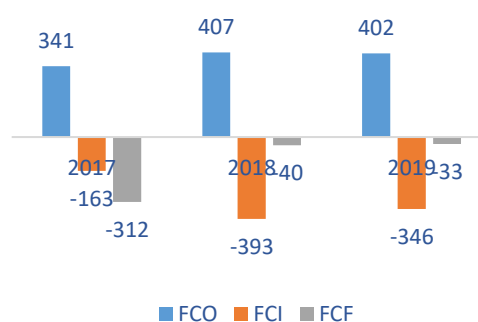
Geração de Caixa: Aos olhos da análise de ciclo de vida do negócio sob a ótica do fluxo de caixa operacional (FCO), fluxo de caixa de investimentos (FCI) e fluxo de caixa de financiamento (FCF), permite-nos observar o estado atual da empresa dentro do ciclo de vida. Em relação a empresa iguatemi, perceb e-se que se encontra em maturidade no período de 2017 x 2019, pois essa, possui apenas o Fluxo de Caixa Operacional positivo. Contudo,

é notório o aumento do Fluxo de caixa de financiamento, o que nos faz projetar um possível estágio de crescimento para os próximos anos.

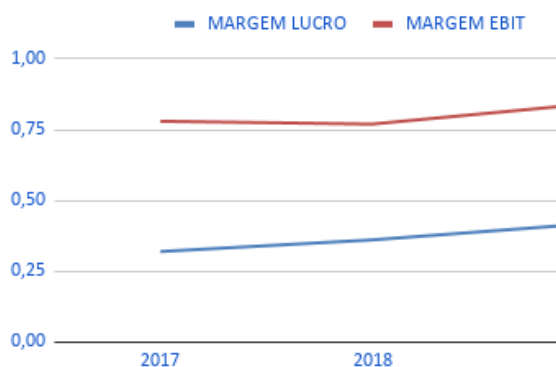
Ainda na ótica do Fluxo de Caixa, a empresa vem desembolsando nos últimos anos (2017 a 2019) uma quantidade extremamente alta de CAPEX e Depreciação e Amortização, comparada aos seus pares, para financiar seu crescimento. Indicadores como CAPEX/FCO sinaliza uma taxa de crescimento moderada (29-41%) em ativos imobilizados, enquanto os seus pares flutuam entre 2 a 8%. De acordo com o histórico da Iguatemi, a empresa apresenta uma necessidade elevada de investimentos em CAPEX para financiar suas operações.

Em continuidade, o indicador CAPEX dividido pela Depreciação e Amortização (CAPEX/D&A), indica que os investimentos realizados em ativos fixos estão sendo usados de forma intensiva em depreciação, indicando uma perspectiva favorável para crescimento futuro (90-150%).

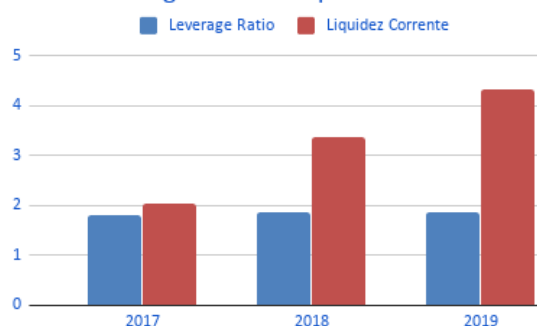
Nesse cenário de índices elevados de investimentos em capital, espera-se que a Iguatemi consiga elevar sua geração de caixa nos próximos anos.



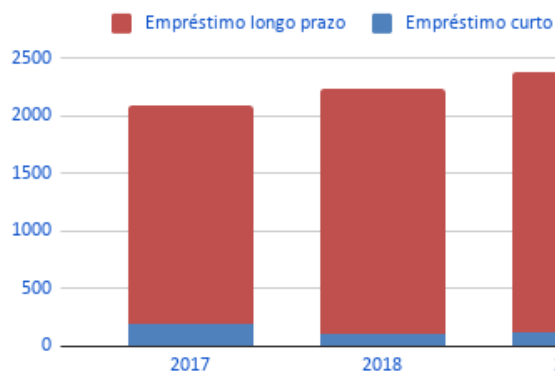
MARGEM LUCRO e MARGEM EB



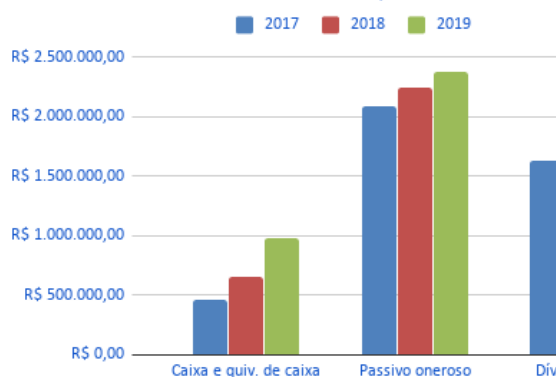
Leverage Ratio e Liquidez Corrente



Empréstimo curto prazo e Empréstimo



Dívida Líquida



Valuation: Para o modelo de valuation, utilizamos o ano de 2019 como ano base para determinação das projeções para os próximos 5 anos baseadas no modelo de Fluxo de Caixa Descontado (DCF), resultando em 3 cenários de probabilidade distintos do valor base da ação.

Recomendação: Assim sendo, o modelo resultou em um preço alvo de R\$46,00 com expectativas para dezembro de 2020 a janeiro de 2021, representando um upside de 43% em comparação com o preço de fechamento em 16/10. Sendo assim, a recomendação para o ativo IGTA3 é de compra, assumindo um cenário positivo de recuperação econômica no setor de shopping centers para os próximos meses do ano, com a continuidade de corte da taxa básica de juros (SELIC) entre 1,85% a 2,00% a.a. até 2020 e a retomada gradual da economia impulsionada pela expectativa de normalização das atividades econômicas e aumento do consumo no varejo no 4T20, alavancados pela black friday e as compras de final de ano.

IGTA3 - Compra	
Target Price	R\$ 46,00
Preço (16/10/2020)	R\$ 32,14
Upside	43%
Max. 52 semanas	R\$ 57,35
Mín. 52 semanas	R\$ 23,81

Premissas do Negócio: O negócio de shopping centers no Brasil está em constante expansão, segundo os dados da Associação Brasileira de Shopping Centers - ABRASCE, atualmente há 577 *shoppings* ativos no território brasileiro, concentrados na região Sudeste (52% total) majoritariamente no eixo Rio-São Paulo. Diferentemente dos países mais desenvolvidos do hemisfério norte, cujo setor de shopping está cada vez mais em declínio, acreditamos que essa ruptura estrutural não se encontra presente nas perspectivas futuras do Brasil. Em divergência a esses países, o brasileiro tem uma preferência em frequentar esses estabelecimentos em decorrência da: localização em locais de alto fluxo de pessoas e em centros comerciais; maior oferta de serviços (shopping full service) de lazer, entretenimento, cultura, alimentação e comércio.

A Iguatemi se encontra bem posicionada em seu setor de atuação, administrando com êxito sua estratégia de construção de um portfólio de ativos de alto padrão para atender o segmento das classes A e B. Ademais, desde o ano de 2019 a rede de shoppings firmou parceria com o aplicativo de delivery "Ifood" e atualizou a logística do shopping

para atender a demanda dos lojistas via delivery, ponto que foi bastante oportuno para a continuidade do segmento de restaurantes no período de quarentena. Além disso, a atual situação foi favorável para o crescimento do marketplace Iguatemi 365, no primeiro trimestre de 2020 apresentou um crescimento de visitantes de dois dígitos (92%), conversão de vendas de três dígitos (195%) e aumento de 100 novas marcas adicionadas à plataforma.

Gráfico 18: Crescimento do Faturamento

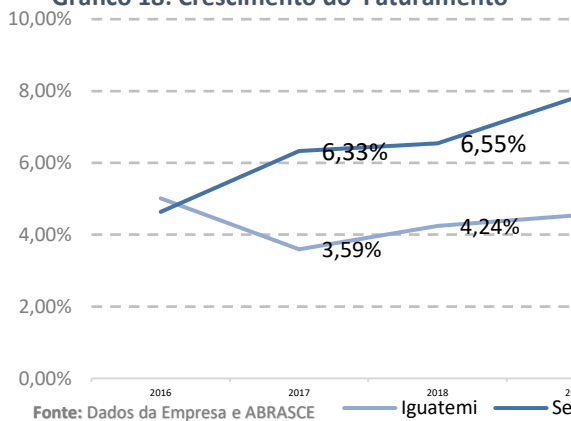


Gráfico 19: Estrutura de Capital

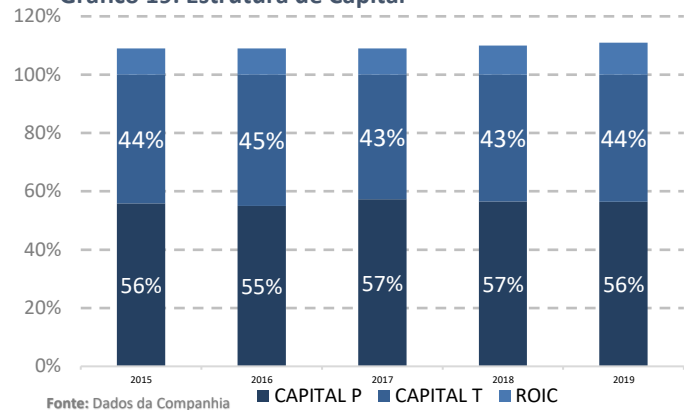
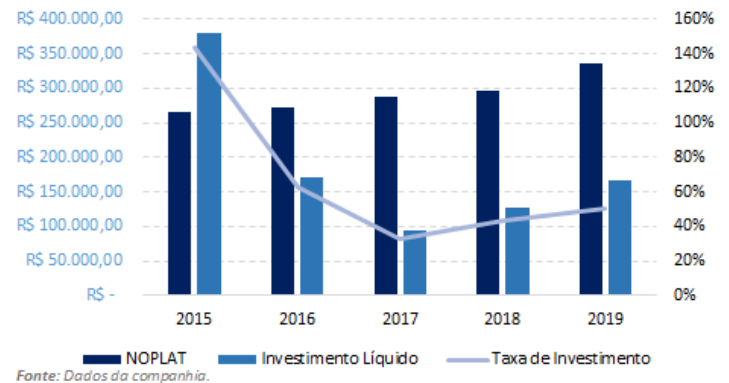
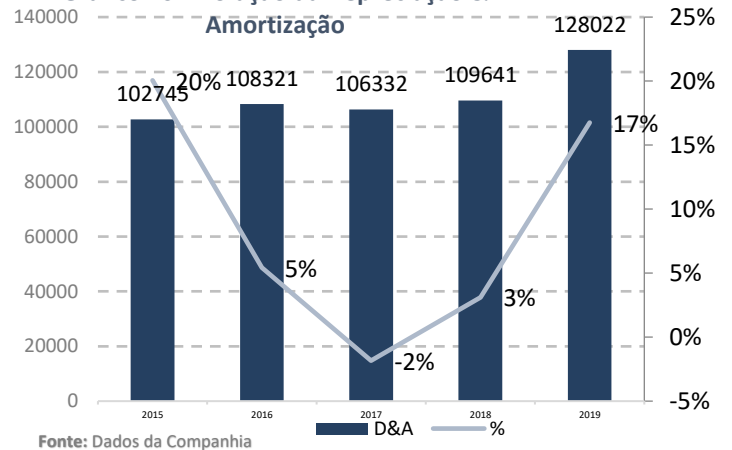


Gráfico 20-A: Geração de fluxo de caixa



Fluxo de Caixa Descontado De acordo com o DCF, utilizamos como a taxa de desconto o custo médio ponderado de capital (WACC) para as projeções do Fluxo de Caixa Livre da Empresa (FCFE). A Iguatemi apresenta uma estrutura de capital homogênea para financiar suas operações, entre capital próprio e capital de terceiros, apenas em 2020 quando a empresa, aproveitando os cortes constantes da taxa selic, tomou mais dívida e elevou a proporção do capital de terceiros em sua estrutura. O que isso resultou? Como o cenário econômico possui um maior risco aparente, a dívida onerosa passou de um custo de 110 a 150,5% do CDI, entretanto como o CDI está avaliado a 1,90% a.a. e a Iguatemi elevou sua proporção de capital de terceiros, a taxa de desconto no fluxo de caixa (WACC) reduziu e, por conseguinte, aumentou o valor da empresa. Acreditamos que se o cenário das taxas de juros aumentar surpreendentemente, poderá afetar no seu valúiaon.

Gráfico 20: Evolução da Depreciação & Amortização



Para o cálculo do valuation, utilizamos 3 cenários com taxas de crescimento do fluxo de caixa distintas.

- **Cenário 1:** Neste cenário, assumimos uma piora nos resultados do ano de 2020 e um crescimento conservador da Iguatemi para os próximos 5 anos, levando em consideração uma retomada lenta da economia. A taxa de crescimento (g) foi utilizada com base no ROA para a taxa de crescimento interna (3%).
- **Cenário 2:** Piora nos resultados do primeiro semestre, mas com uma retomada contínua nos próximos meses do segundo semestre de 2020, aliada a continuidade da selic nos patamares esperados. A taxa de crescimento (g) foi baseada no ROE para a taxa de crescimento sustentável da empresa (6%), taxa está em conformidade com o crescimento médio do setor (6%).
 - **Cenário 3:** Crescimento rápido e melhora nos resultados impulsionado pelo meio digital (Iguatemi 365). Foi utilizando o método Damodaran para a taxa de crescimento (g) baseado no produto da taxa de reinvestimento com a taxa de retenção, resultando em uma taxa de 19%.

Para a determinação do valor contínuo (perpétuo), usamos uma taxa conservadora (2%) com base nas médias históricas do PIB Brasil. Visto que, acreditamos ser insustentável aplicar uma taxa perpétua superior a taxa de crescimento média da economia do país.

Avaliação por Múltiplos

Atualmente, podemos listar outras 3 administradoras de shopping center listadas na B3 compatíveis com as atividades da Iguatemi (Br Malls - BRML3, Multiplan - MULT3 e Aliansce Sonae - ALSO3). Sob a ótica do P/L a Iguatemi vem desde o ano de 2019 apresentando um P/L um pouco menor que os seus pares. Vale destacar que o aumento da média do P/L foi alavancado pelo aumento do indicador no ativo ALSO3, desconsiderando os efeitos deste ativo o indicador da Iguatemi apresenta em conformidade com a média setorial.

R\$	40,8	R\$	47,27
1			
Probabilidade			
40%		50%	
Valor por Ação Ponderado			
	R\$ 46,14		

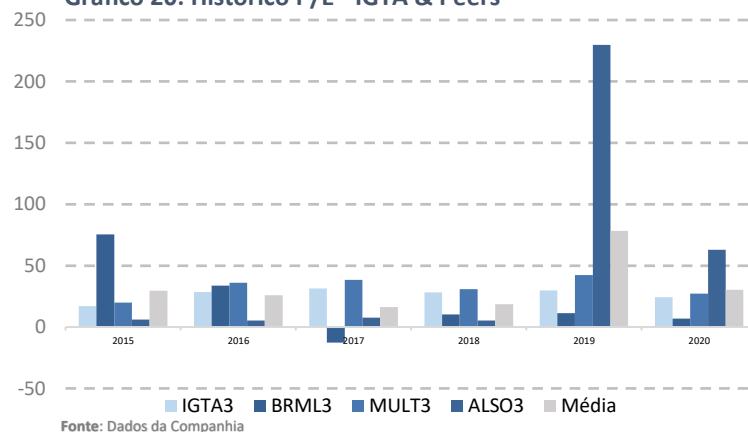
Fonte: Autoria própria.

Comparativo IGTA3 (azul) & IBOVESPA (laranja)



Fonte: www.br.investing.com.

Gráfico 20: Histórico P/E - IGTA & Peers



Cenários de Probabilidade

Cenário 1

Cenário 2

Cenário 3

Apêndice 01: Geração de Caixa Livre para a Empresa (método Fluxo de Caixa Livre).

Cenário 1				Reinvestime nto	R\$	R\$	R\$	R\$
DCF	2019	2020E	2021E	= 40%	D&A= 9%	G= 3%	268.982,41	ACC =
NOPLAT	R\$	R\$	R\$	GCLE			6,55%	
Depreciação	R\$	R\$	R\$	2022E	2023E	2024E		
Reinvestime nto	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
GCLE	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$

Apêndice 02: "Equity Value" por ação em diferentes cenários de previsão.

Cenário 1				Cenário 2			
DCF	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	
NOPLAT	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	
Depreciação	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	
Reinvestime nto	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	
GCLE	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	
Cenário 2				Reinv.= 40%	D&A= 9%	G= R\$	WACC=
DCF	2019	2020E	2021E	Equity Value	2022E	2023E	2024E
NOPLAT	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Depreciação	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Reinvestime nto	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
GCLE	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$

Cenário 3				Reinv.= 50%	D&A= 9%	G= 19%	WACC=
DCF	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	
NOPLAT	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	
Depreciação	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	

Apêndice 03: Taxa de crescimento para diferentes cenários previsto.

Taxa de Crescimento (g)	
Taxa de Crescimento Interna (1)	3%
ROA	6%
Taxa de Retenção	52%
Taxa de Crescimento Sustentável (2)	6%
ROE	10%
Taxa de Retenção	52%
Método Damodaran (3)	
Taxa de Crescimento (3)	19,0%
Taxa de Crescimento Pépetuo	2,0%

Apêndice 02: Custo Médio Ponderado de Capital (WACC).

Fonte de Capital	Proporção	Alíquota Tributária	Custo após impostos	Ponderação
Capital de Terceiros	48%	34%	1,89%	0,91%
Capital Próprio	52%	-	10,87%	5,64%
WACC				6,55%

Apêndice 03: Custo de Capital Próprio (Ke).

CAPM	10,87%
Taxa Livre de Risco	4,50%
Prêmio pelo Risco	11,00%
Beta médio do Setor	0,98

Apêndice 04: Custo de Capital de Terceiros (Kd).

Custo da Dívida	2,86%
Custo da Dívida	150,5%
CDI	1,90%
Alíquota Tributária	34%