

Tese de investimento para o IPO da Smart Fit (SMFT3)

Por Equipe Empiricus

15 de julho de 2021

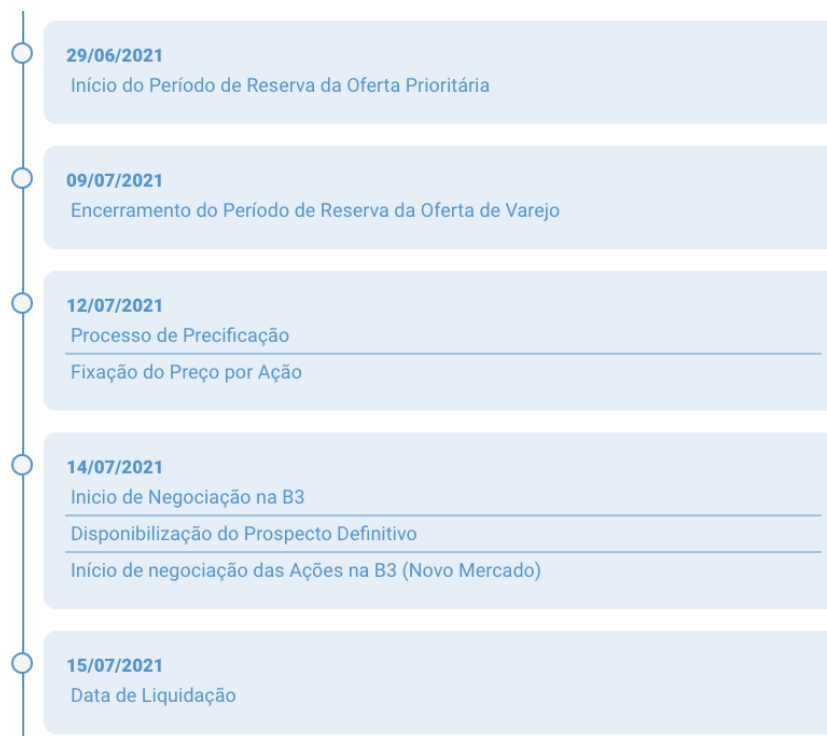
Smart Fit: democratizando o fitness

A SmartFit (SMFT3) estreou na bolsa ontem, dia 14 de julho, com IPO precificado em R\$23 por ação, movimentando R\$2,3 bilhões de reais. Recomendamos aos nossos assinantes que participassem do IPO até o preço máximo da faixa indicativa, baseando-nos na tese de crescimento da empresa, com abertura de mais de 150 academias por ano nas nossas estimativas.

A ação fechou com alta de 34,78% apenas no primeiro dia de negociação, atingindo nosso preço alvo. Acreditamos que esta é uma tese de reabertura da economia que terá muita tração nos próximos meses. Por isso, para os investidores de longo prazo é recomendado manter a posição, esperando notícias positivas no futuro. Entretanto, para quem não entrou no papel no IPO, recomendamos aguardar janelas de entrada mais atrativas.

Fique abaixo com nossa tese de investimento em SmartFit.

Cronograma da Oferta



Fonte: [TradeMap](#) (Lâmina de IPO Smart Fit)

Sobre a empresa

A Smart Fit (SMFT3) é uma espécie de self-service das academias: oferece um ambiente novo, equipamentos modernos e funcionamento diário em horários estendidos a preços acessíveis, a partir de R\$ 69,90, em unidades localizadas em pontos estratégicos e movimentados de bairros residenciais e centros comerciais.

A companhia opera, desta forma, um modelo inteligente, com o objetivo de democratizar a atividade física, que chama de “high value, low price” — serviço de alto valor agregado, com preço mais baixo que o dos concorrentes —, oferecido por meio de um contrato simples que pode ser feito pela internet.

A empresa abriu as primeiras academias em 2009 e, ao fim de março de 2021, tinha 928 unidades, dentre as quais 715 próprias e 213 franquias.

Líder do setor e o maior grupo fitness da América Latina, atualmente tem 509 unidades no Brasil, 184 no México e 206 distribuídas entre Colômbia, Chile, Peru, Panamá, Costa Rica, Argentina, Paraguai, El Salvador, Equador, Guatemala e República Dominicana.

Ao final do 1T21, a Smart Fit tinha 2,4 milhões de usuários ativos, sendo a quarta do mundo em número de clientes.

A taxa de crescimento média anual no número de usuários foi de 40,6% nos últimos anos, passando de 120 mil clientes ativos ao final de 2011 para 2,8 milhões em março de 2020, logo antes da pandemia, cujas restrições atingiram em cheio as operações.

O crescimento foi resultado, segundo a empresa, de uma combinação bem-sucedida de abertura de novas academias no Brasil e expansão internacional com a entrada em novos mercados na América Latina, além do investimento em plataformas digitais.

Além da plataforma B2C, que oferece seu serviço direto para os clientes, a Smart Fit atua no B2B, disponibilizando produtos para as empresas, pois é sócia da TotalPass, plataforma em que as companhias associadas oferecem uma gama de academias e estúdios de fitness como benefício a seus funcionários.

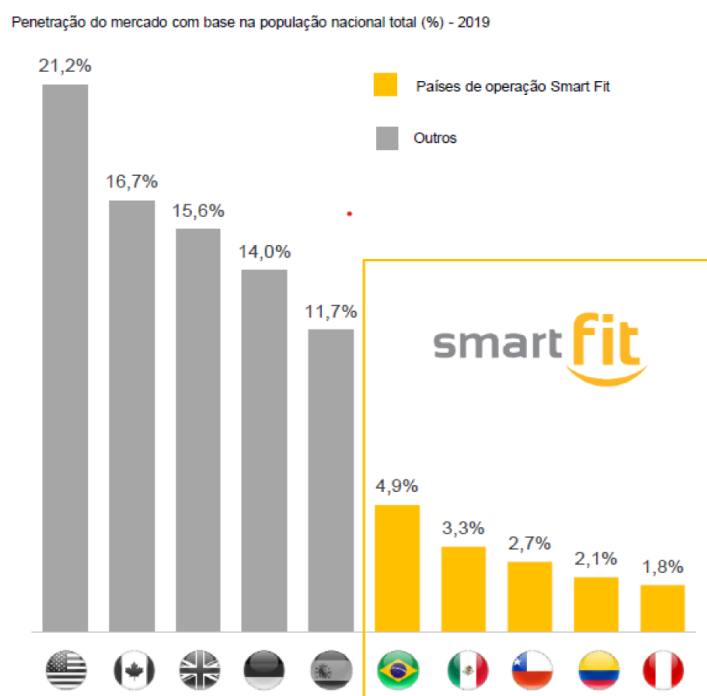
Desde 1996, a empresa opera também no segmento premium, por meio de estúdios, os quais têm atendimento diferenciado e preços mais elevados, através das marcas Bio Ritmo, O2, Race Bootcamp, Tonus Gym, Vidya Body & Mind e Jab House.

No setor de fitness digital, cresceram muito na pandemia por meio do aplicativo Queima Diária, lançado em 2016, que oferece programas para realização de atividade física em qualquer lugar, de maneira online ou offline, em um modelo multi-device (computadores, Smart TVs, tablets ou celulares). O Queima Diária possuía 428 mil assinantes no último dia 31 de março, um crescimento de 161,5% em relação a 31 de março de 2020.

Complementarmente, há o aplicativo Smart Fit Nutri, um marketplace de nutricionistas com 64 mil clientes em 31 de março deste ano, pelo qual o usuário pode realizar consultas via teleatendimento, agendar pesagens em balanças de bioimpedância nas academias Smart Fit, receber acompanhamento nutricional e conteúdo correlato.

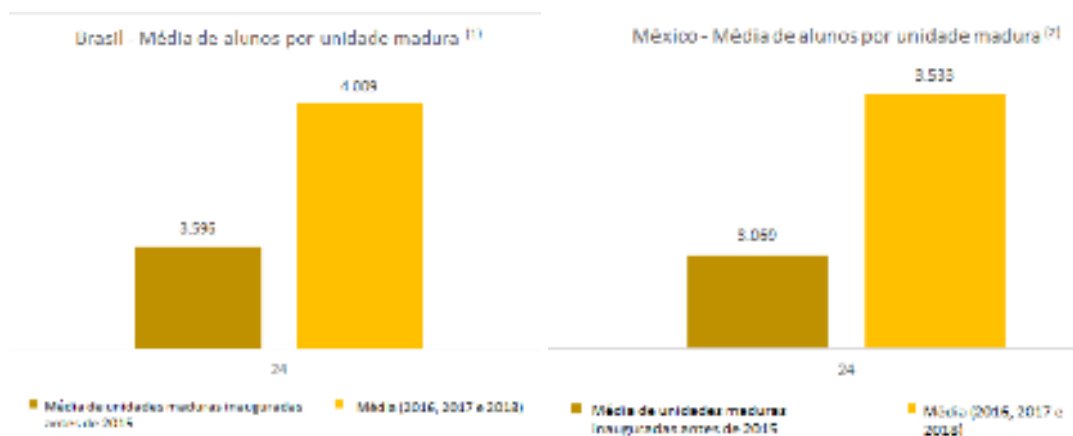
A empresa teve a maior taxa de crescimento em número de academias próprias de 2014 a 2019 dentre as maiores redes de academia de ginástica do mundo, e o ritmo acelerado deve continuar, pois planejam abrir mais de 200 unidades em 2021 e expandir para além da América Latina.

Ainda há muito espaço a ganhar, com base na comparação da penetração com outros países, conforme o gráfico abaixo. As barras em amarelo mostram a penetração da Smart Fit nos países em que opera, e as barras em cinza são da penetração de academias na população em países com este tipo de mercado mais desenvolvido.



Fonte: Dados da IHRSA, Relatório 2020

Além disso, a empresa deve crescer em receita com base no amadurecimento das unidades abertas, que foram muitas nos anos recentes, como mostra a imagem abaixo.

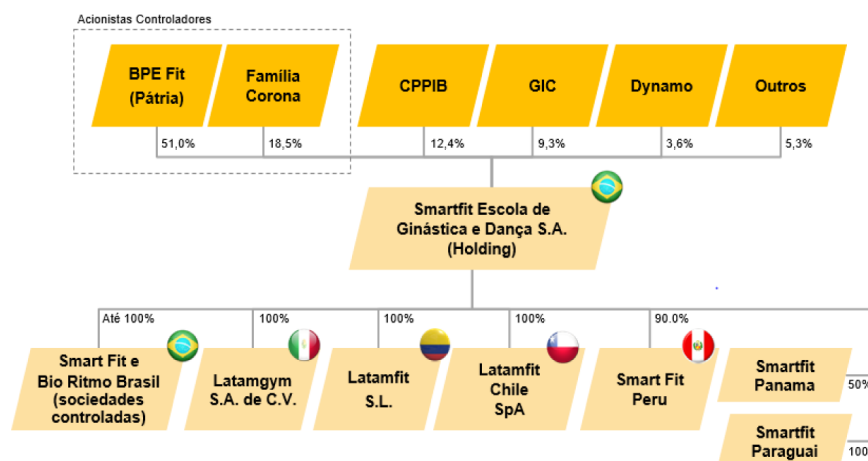


Fonte: Prospecto da oferta

Composição acionária

Edgard Corona, fundador da Smart Fit (SMFT3), atualmente divide o controle da companhia com o Pátria Investimentos, gestora de fundos de private equity. Cabe dizer que importantes fundos de investimento aportaram capital na empresa nos últimos anos.

A composição societária atual da empresa, antes do IPO, é a seguinte:



Fonte: Prospecto da oferta

Confira o board completo de Executivos, Conselho e Acionistas na Lâmina da Empresa no [TradeMap](#)

Após o IPO, a composição societária (com a diluição dos atuais acionistas) ficará conforme o quadro abaixo, considerando a hipótese de colocação total das ações e levando em conta as ações adicionais e as suplementares:

Acionista	Antes da Oferta		Após a Oferta	
	Ações Ordinárias ⁽¹⁾	%	Ações Ordinárias	%
Edgard Gomes Corona	51.828.819	11,00	51.828.819	8,55
Diogo F. A. Corona	9.885.813	2,10	9.885.813	1,63
Camila Corona de Godoy Bueno	9.885.813	2,10	9.885.813	1,63
Ana Carolina F. A. Corona	9.885.813	2,10	9.885.813	1,63
Fitgomes Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia	5.527.536	1,17	5.527.536	0,91
BPE Fit Holding S.A.	240.423.729	51,02	240.423.729	39,66
Novastar Investment Pte. Ltd. ⁽²⁾	43.617.063	9,26	43.617.063	7,19
Canada Pension Plan Investment Board ⁽²⁾	58.448.061	12,40	58.448.061	9,64
Outros ⁽²⁾	41.739.642	8,86	41.739.642	6,88
Ações em Circulação	0	0,00	135.000.000	22,27
Total	471.242.289	100,00	606.242.289	100,00

(1) Considera a implementação da conversão das ações preferenciais em ações ordinárias aprovada em Assembleia Geral Extraordinária realizada em 18 de maio de 2021 e do desdobramento de ações à razão de 1:21 aprovado em Assembleia Geral Extraordinária realizada em 22 de junho de 2021.

(2) Após a Oferta, os acordos de acionistas entre os Acionistas Controladores da Companhia e seus acionistas minoritários, serão extintos, de modo que todas as ações detidas por todos os acionistas minoritários se tornarão ações em circulação.

Fonte: Prospecto da oferta

A oferta

A oferta fez a Smart Fit migrar do Bovespa Mais, segmento de balcão da bolsa, para o Novo Mercado, com início de negociação ontem, quarta-feira (14). A ação saiu precificada em R\$ 23, dentro da faixa inicialmente indicada no processo, a qual ia de R\$ 20 a R\$ 25. Com isso, a empresa captou R\$ 2,3 bilhões com um valor de mercado de R\$ 13 bilhões.

A oferta foi ancorada pelas gestoras Dynamo, CPPIB e GIC. Excluindo essas âncoras, a oferta teve uma demanda de 29 vezes o valor oferecido.

Os recursos levantados na oferta serão usados principalmente para a expansão da empresa. Dos cerca de R\$ 2 bilhões, 70% serão usados para inauguração de novas unidades, 11% para aquisição da SmartEXP Escola de Ginástica e Dança, 14% em outras aquisições e, finalmente, 5% para outras atividades de desenvolvimento.

Destinação	Percentual Estimado dos Recursos Líquidos	Valor Estimado Líquido ⁽¹⁾⁽²⁾ (em R\$)
Abertura de novas unidades Smart Fit	70,1%	1.491.471.554,50
Aquisição de ações da SmartEXP	10,8%	230.000.000,00
Aquisições estratégicas	14,1%	300.000.000,00
Desenvolvimento e fortalecimento do ecossistema	5,0%	106.393.240,71
Total	100,0%	2.127.864.794,21

(1) Com base no Preço por Ação de R\$22,50, que é o ponto médio da Faixa Indicativa.

(2) Considerando a dedução das comissões e despesas estimadas para a Companhia na Oferta.

(3) Não inclui pagamento de dívida pela Companhia.

Fonte: Prospecto da oferta

Riscos

Entre os riscos, em termos operacionais, a Smart Fit depende da retomada das atividades e serviços a um nível pré-pandemia, além de capital para executar seu plano de crescimento. Ademais, a companhia possui alavancagem elevada, o que deve ser monitorado de perto por eventuais acionistas.

Há também de se acompanhar a ação judicial iniciada por sócios minoritários da empresa, incluindo o fato de que reportagens em veículos de comunicação mencionam que documentos adicionados ao processo sugerem irregularidades na contabilidade da empresa.

O sócio Adalberto Cléber Valadão e seu filho abriram processo que envolve a ADV Esporte, braço da empresa em Brasília (8% do faturamento total da rede e 3% das lojas), no qual pedem bloqueio de parte correspondente às suas ações da empresa, para que possam participar da operação.

Ao final de junho, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) abriu processo para avaliar por que não havia menção ao mercado sobre a disputa na Justiça e, em resposta, a Smart Fit informou que o acordo de cotistas não está mais vigente e por isso não teria impacto na operação.

A ação pode ter longa duração. Edgard Corona já abriu processo contra Valadão e respondeu ao questionamento da CVM, informando que os balanços contábeis da Smart Fit são públicos e auditados pela Deloitte.

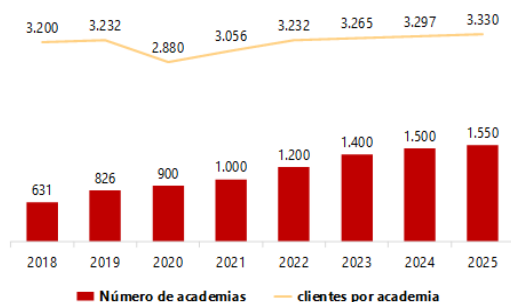
Além dessa investigação, Corona foi citado na investigação do Supremo Tribunal Federal (STF) sobre o disparo de fake news nas redes sociais, o que pode impactar a avaliação da empresa pelo mercado, que cada vez mais está preocupado com questões de governança e ESG.

A avaliação

Consideramos em nossas projeções que o número de clientes vá recuperar-se após a pandemia e que a quantidade de estabelecimentos continuará a aumentar e, por isso, projetamos um forte crescimento de novas unidades, número de alunos, receitas e margens pela frente, como mostram os gráficos.

Número de academias e clientes por unidade (em média)

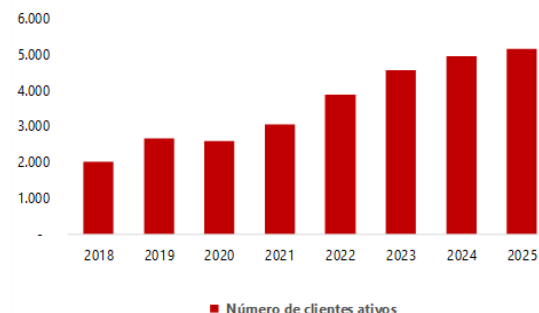
Em unidades



Elaboração: Empiricus
Fonte: Projeções Empiricus

Número de clientes ativos

Em milhares

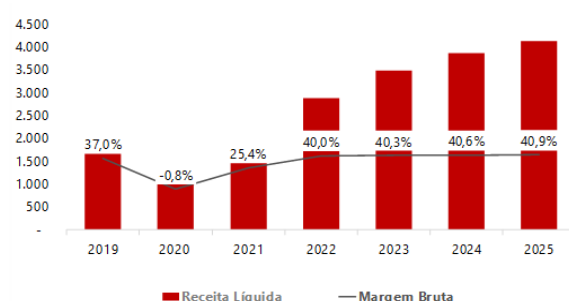


Elaboração: Empiricus
Fonte: Projeções Empiricus

Além disso, com a crise de saúde e economia durante a pandemia, a Smart Fit deve enfrentar uma concorrência muito menor no momento em que tivermos uma reabertura total pós-vacinação.

Receita projetada e margem bruta

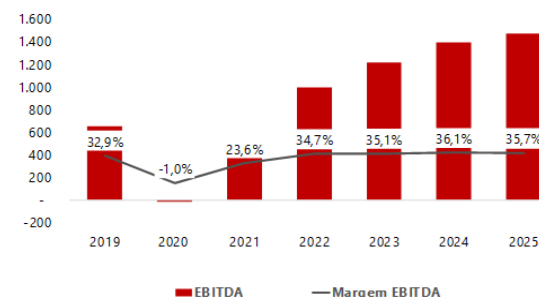
Em milhares de R\$ e %



Elaboração: Empiricus
Fonte: Projeções Empiricus

Ebitda projetado e margem Ebitda

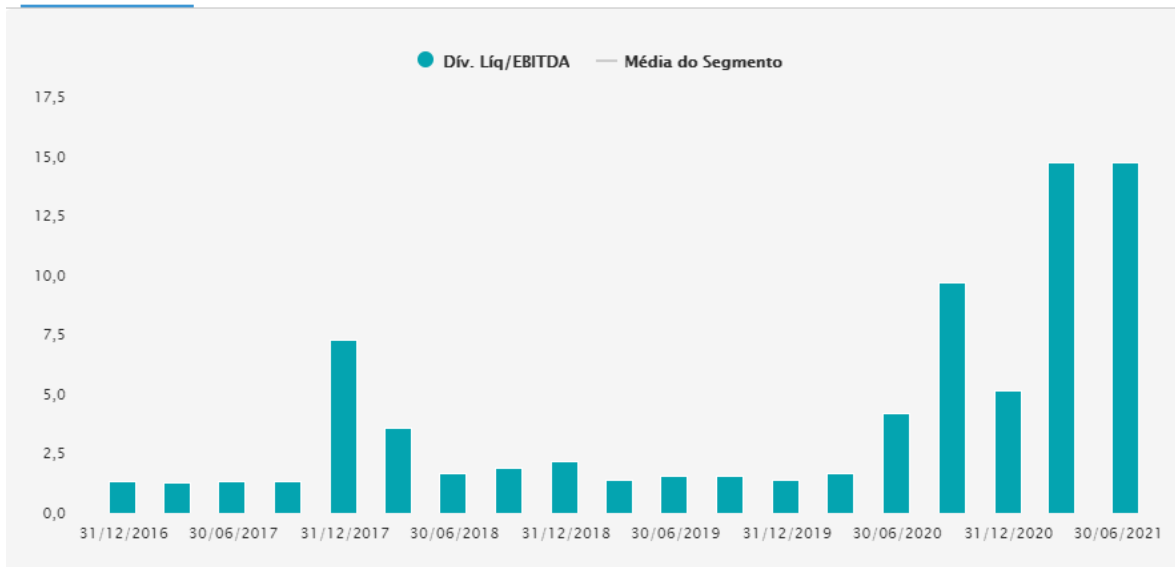
Em milhares de R\$ e %



Elaboração: Empiricus
Fonte: Projeções Empiricus

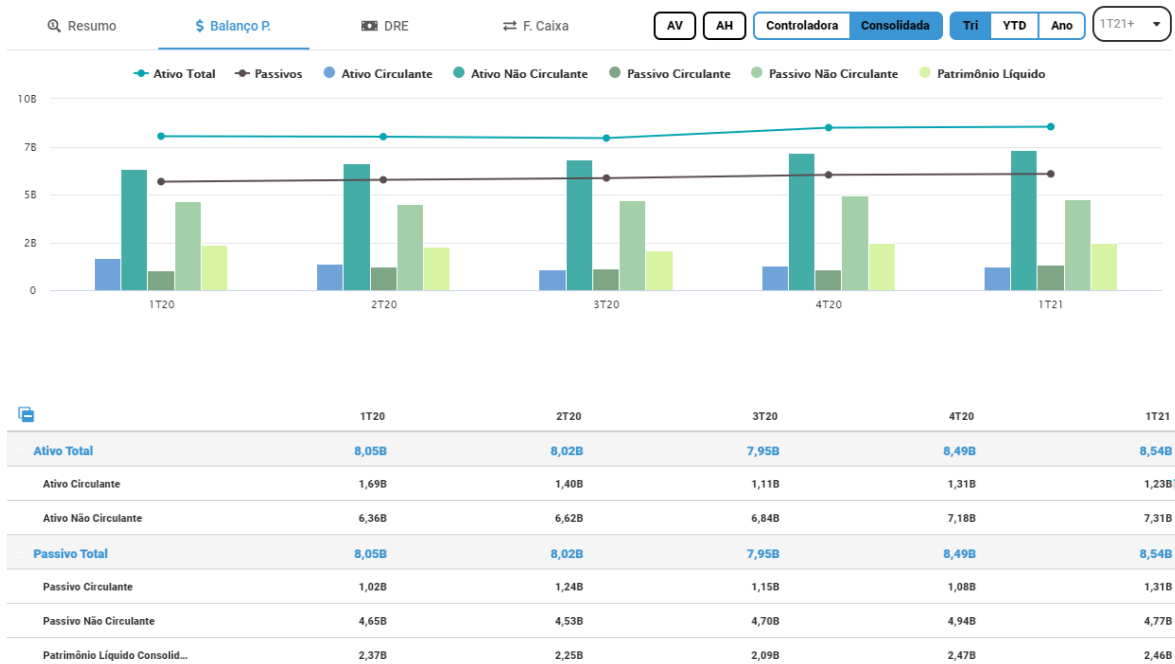
A companhia possui um endividamento elevado, de 3,3 vezes Ebitda projetado para 2021, antes da captação no IPO, o que mudará para um caixa líquido com a captação.

DÍV. LÍQ./EBITDA



Fonte: [TradeMap](#) (lâmina da empresa Smart Fit)

A empresa possuía em caixa R\$ 1,2 bilhão no 1T21 para uma dívida bruta total de R\$ 2,8 bilhões. Apesar da queima de caixa operacional de R\$ 107 milhões em 2020, durante a pandemia, apresentou uma geração de caixa operacional de R\$ 483 milhões em 2019 antes da pandemia.



Fonte: [TradeMap](#) (lâmina da empresa Smart Fit)

Desta forma, desconsiderando o efeito da crise, o cronograma de vencimento do endividamento financeiro estava de acordo com a capacidade de geração de caixa operacional da empresa, conforme dados do 4T20 (tabela abaixo).

Endividamento financeiro (R\$ milhões)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Total
Total	345	591	545	451	487	413	2.833
Brasil	93	70	176	172	416	413	1.339
México	81	153	165	121	44	-	563
Outros Am. Latina	172	368	204	159	27	0	931

(a) nesta tabela, "Endividamento financeiro" é definido como empréstimos, financiamentos e leasing de equipamentos com instituições financeiras, de curto e longo prazo; (b) "Outros Am. Latina" inclui endividamento financeiro no Chile, Colômbia e Peru.

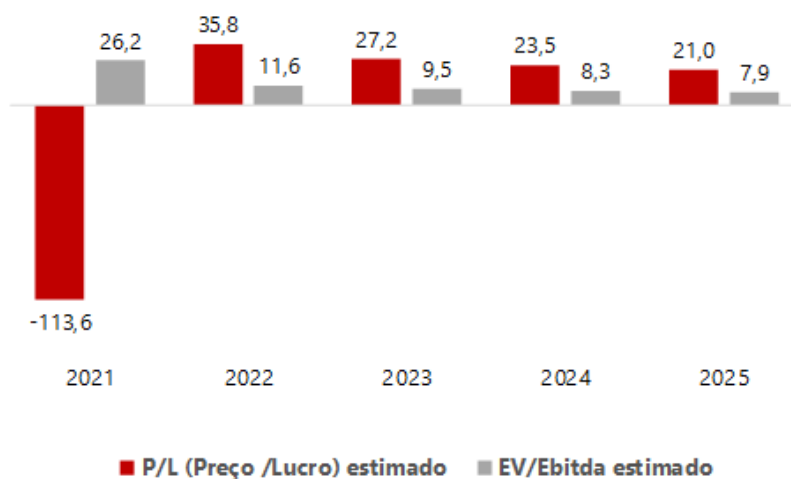
Fonte: Prospecto da oferta

Com uma captação bem-sucedida de recursos no IPO, acreditamos que o plano de crescimento e pagamento de dívidas ficará mais confortável, o que é parte importante da tese de investimento nesta empresa, que é um case de crescimento elevado e reabertura da economia pós-pandemia, com a volta à normalidade pós-vacinação.

O gráfico abaixo mostra o valor estimado dos múltiplos atuais e projetados para a companhia, considerando que ela tenha sucesso em continuar seu histórico de crescimento elevado e o número de alunos volte a aumentar, tanto pela vacinação como pela maturação das lojas abertas, conferindo alavancagem operacional à empresa e possibilitando elevação nas margens e lucros.

P/L e EV/EBITDA Projetado

Em múltiplos



Elaboração: Empiricus

Fonte: Projeções Empiricus

Considerando a geração de caixa operacional estimada para a empresa, um cenário de crescimento de suas operações e alavancagem operacional nos anos pós-pandemia, nós sugerimos aos nossos assinantes a participação no IPO da SmartFit (SMFT3) até um limite de R\$ 25 por ação -- e a oferta acabou saindo em R\$ 23, com uma valorização de 35% no dia da estréia na bolsa.

Considerando a grande necessidade de investimentos em crescimento, fizemos projeções de fluxo de caixa descontado (FCD) que nos mostraram um preço-alvo de R\$ 29. Portanto, nossa recomendação é que aqueles que entraram na oferta permaneçam com o papel. Por outro lado, para quem não entrou ainda, sugerimos que aguardem uma janela de entrada mais atrativa.

Um abraço,

Equipe Empiricus

Quer saber mais detalhes sobre a Smart Fit? Acesse a lâmina de IPOs e da empresa SMFT3 no [TradeMap](#) e confira os principais indicadores, fundamentos financeiros, proventos, balanço e muito mais!

Ah, e não se esqueça: hoje tem LIVE com a Larisa Quaresma, Analista de Investimentos da Carteira Empiricus, no Instagram [@trademap](#) para falar sobre os IPOs em destaque!



The graphic is a dark-themed poster with a green border. At the top, it features the TradeMap logo (a green ship icon) and the EMPIRICUS logo (a red sail icon). The main title "IPOs em destaque" is written in large, bold, green and white letters. Below the title, there are two circular portraits. The left portrait is of Larissa Quaresma, a woman with curly hair, wearing a black top. Below her portrait, her name and title "Larissa Quaresma, Analista de Investimentos da Carteira Empiricus" are written in white. The right portrait is of Felipe Achá, a man with short dark hair, wearing a black t-shirt. Below his portrait, his name and title "Felipe Achá, TradeMap" are written in white. At the bottom, the text "LIVE HOJE" is written in large, green, outlined letters, followed by "15 de julho | 19h" in white. Below this, there is a white Instagram icon followed by the handle "@TradeMap".