

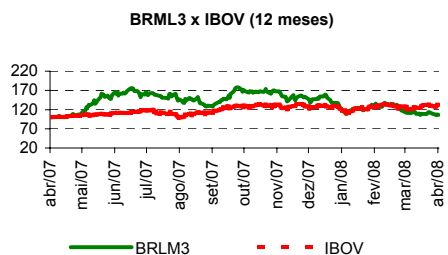
BRMALLS (BRML3)
OUTPERFORM

 Cotação – R\$ 15,80
 Preço Justo – R\$ 35,00
 Upside – 121,52%

Highlights de nosso non deal road show com a empresa
22 de Abril de 2008

Cotação de fechamento	15,80
Máxima 52 sem.	27,2
Mínima 52 sem.	14,8
Volume médio diário (mil)	5.493
Número de ações (mil)	170.544
Valor de mercado (mm)	2.695
Enterprise value (mm)	2.964
Free-Float	38,9%
Payout Ratio	0%

R\$ mil	2007	2008e	2009e
Receita Líquida	207	359	495
EBITDA	141	267	368
Margem EBITDA	67,9%	74,3%	74,4%
Lucro Líquido	(70)	(48)	(77)
EV / EBITDA (x)	21,1	11,1	8,0
Preço / Lucro (x)	-	-	-
Dív. Líq. / EBITDA (x)	1,92	3,00	3,20



Felipe Cunha, CNPI

55 21 3231-3136

fcunha@bancobrascan.com.br

FATO: Estivemos reunidos na última semana com a Diretoria de Relações com Investidores da empresa, representada pelo CFO Leandro Bousquet e pela Gerente de RI Renata Motta. Abaixo estão listados e devidamente comentados os principais pontos discutidos.

A. Política de Aquisições: inicialmente defenderam o modelo de participações minoritárias, pois estas transações incluem direitos de preferência para compra posterior de fatias acionárias dos demais sócios nos empreendimentos. Além disso, não houve nenhum problema envolvendo a transferência do fluxo de caixa dos *shoppings* para a BRMALLS em todo o portfólio.

Somente a título ilustrativo, o retorno médio de aquisições em *shoppings* onde a BRMALLS já detinha *stakes* anteriormente foi 2 pontos acima das demais transações. O retorno médio nas 42 aquisições ocorridas nos últimos 18 meses foi de 16,4% (nominal e desalavancado).

A participação média da companhia (Área Bruta Locável própria) no ABL total é de 41,4% e os demais 58,6% estão distribuídos aproximadamente entre pessoas físicas (19%), fundos de pensão (24%), companhias de outros setores (12%) e outras empresas do setor (5%). O *management* da empresa considera os três primeiros agentes potenciais vendedores, o que permite espaço para, no limite, mais 520 mil m² em ABL próprio, resultando em substancial incremento aos 376 mil m² atuais.

B. Expansões: até 2010 existem 63 mil m² devidamente programados em novas expansões e estas respeitam basicamente uma taxa interna de retorno mínima em torno de 16% (nominal e desalavancada).

C. Desenvolvimento de Novos Empreendimentos: existem 6 novos empreendimentos com ABL total de 170 mil m². Para os próximos períodos, consideramos razoável o anúncio de 2 a 3 novos *shoppings* anualmente, respeitando o retorno mínimo desalavancado nominal de 20% a.a. e basicamente focados em cidades de médio porte localizadas na Região Sudeste.

D. Sustentabilidade do Crescimento: a empresa destacou a sólida posição de caixa atual, reforçada pela recente emissão de CRI's (Certificado de Recebíveis Imobiliários) e tendo alcançado em torno de R\$ 1,0 bilhão. Este volume é capaz de absorver os desembolsos de R\$ 775 milhões estimados entre 2008 e 2009 nas expansões/desenvolvimento programados.

Consideramos factíveis novas captações a fim de suportar o relevante crescimento através do vetor de aquisições, em um *ratio* de 1:1 entre capital próprio e capital de terceiros.

E. Cenário Macroeconômico: de acordo com o *management*, o aumento de taxa de juros no Brasil no curto prazo terá seus impactos minimizados no fundamento da companhia através dos seguintes fatores listados: (i) cerca de 70% da receita da companhia advém de aluguel mínimo, (ii) a empresa encontra-se bastante capitalizada neste momento, o que a protege contra a necessidade de captação de dívida a taxas mais elevadas ou emissão de *equity* aos baixos preços atuais, (iii) nenhum dos lojistas parceiros nos novos empreendimentos desistiu do plano de investimentos, o que reforça o otimismo com o cenário macro de médio e longo prazo e (iv) a possível deterioração momentânea de preços de imóveis no mercado de *shoppings* pode criar também uma janela para aquisições a múltiplos mais baratos.

F. Rentabilidade Operacional: maiores ganhos de escala, maximização das receitas de *mall* e *merchandising*, melhorias operacionais nos empreendimentos recém-adquiridos, instalação de um Centro de Serviço Compartilhado, capaz de unificar o *back office* da BRMALLS e dos *shoppings*, poderão ser capazes de permitir uma leve apreciação de margem EBITDA nos próximos anos. Em 2007, a margem EBITDA auferida foi de aproximadamente 72%.

G. Implementação do Sistema ERP

NOSSA OPINIÃO: Reiteramos nossa recomendação OUTPERFORM para BRML3, com preço justo calculado em R\$ 35,00 por ação. Visualizamos perspectivas positivas para os resultados da companhia nos próximos anos, sustentadas por: i) uma estratégia rentável de crescimento através dos vetores de aquisição, expansão e desenvolvimento, ii) um ambiente macroeconômico favorável pautado por aumento da massa salarial, expansão de crédito e redução de taxa de juros no médio prazo, com impacto evidente sobre o consumo; iii) a perspectiva de aumento da tímida contribuição atual (em torno de 20%) do nicho de *shoppings* para o faturamento total do varejo, iv) chances concretas de renegociação dos contratos de aluguel e de redução nas taxas de vacância especialmente nos empreendimentos recém comprados, v) maior escala da empresa que trará benefícios para a margem, pois haverá maior poder de negociação perante os lojistas com diluição dos custos fixos; vi) expansão das receitas de *mall* e *merchandising* através do maior aproveitamento de espaços disponíveis nos empreendimentos e vii) outros ganhos marginais na margem da companhia fruto da contratação recente de consultorias visando à revisão e otimização de todos os procedimentos operacionais e também a integração de todas as suas operações.

Rio de Janeiro

Av. Almirante Barroso, 52 - 30º andar. 20031-000
Rio de Janeiro, RJ – Brasil (21) 3231-3192

São Paulo

Rua Joaquim Floriano, 466 – Conj. 1002. 04534-002
São Paulo, SP – Brasil (11) 3707-6722

Equity Research Team

Analistas

Telecomunicações

Felipe Cunha, Head of Research, CNPI
Beatriz Battelli, CNPI

55 21 3231.3136
55 21 3231.3146

fcunha@bancobrascan.com.br
bbattelli@bancobrascan.com.br

Real Estate

Felipe Cunha, Head of Research, CNPI

55 21 3231.3136

fcunha@bancobrascan.com.br

Alimentos, Bebidas & Varejo

Felipe Cunha, Head of Research, CNPI

55 21 3231.3136

fcunha@bancobrascan.com.br

Siderurgia, Mineração & Logística

Rodrigo Ferraz, CNPI

55 21 3231.3171

rferraz@bancobrascan.com.br

Petróleo, Gás e Energia

Felipe Cunha, Head of Research, CNPI

55 21 3231.3136

fcunha@bancobrascan.com.br

Small Caps

Beatriz Battelli, CNPI

55 21 3231.3146

bbattelli@bancobrascan.com.br

Assistentes

Milton Rangel
Denise Messer
Elcio Guedes

55 21 3231.3147
55 21 3231.3135
55 21 3231.3128

mrangel@bancobrascan.com.br
dmesser@bancobrascan.com.br
eguedes@bancobrascan.com.br

Equity Sales

Rodrigo Aché

55 21 3231.3192

rache@bancobrascan.com.br

Disclaimer

Recomendação	Parâmetros
Outperform	Retorno esperado da ação excede em 5 p.p. o retorno projetado para o Ibovespa.
Marketperform	Retorno esperado da ação situado no intervalo de 5 p.p. acima ou abaixo do retorno projetado para o Ibovespa.
Underperform	Retorno esperado da ação a partir de 5 p.p. inferior (exclusive) ao retorno projetado para o Ibovespa.

As recomendações produzidas pela área de análise da Brascan Corretora estão baseadas no retorno total esperado, que compreende tanto a apreciação esperada para a ação como o dividend yield.

O profissional responsável pela presente análise e/ou recomendação, declara, nos termos do art. 5º da Instrução CVM n.º 388/03 que: (i) suas recomendações refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente e autônoma; (ii) que não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise; (iii) que a instituição à qual está vinculado, bem como os fundos, carteiras e clubes de investimentos em valores mobiliários por ela administrados não possui participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% (um por cento) do capital social de quaisquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise, ou esteja envolvida na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado; (iv) que não é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da companhia objeto de sua análise, que representem 5% (cinco por cento) ou mais de seu patrimônio pessoal, ou esteja envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado; (v) que, tanto o analista como a instituição a que está vinculado, não recebem remuneração por serviços prestados ou apresentam relações comerciais com qualquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise, ou pessoa natural ou pessoa jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse desta companhia; e (vi) que sua remuneração não está atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos por companhias analisadas ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela instituição a qual está vinculado.