

Magazine Luiza (MGLU3): resultado do 3T20

Números melhores do que o esperado no 3T; As vendas dos 9 meses de 2020 superaram os números do ano fiscal de 2019

A Magazine Luiza reportou números melhores do que o esperado no 3T, com o e-commerce mais uma vez como destaque positivo, enquanto a operação da B&M mostrou uma recuperação relevante após dificuldades em março e no 2T20, o que levou a uma alavancagem operacional sequencialmente melhor (t/t). O SSS (vendas nas mesmas lojas) aumentou 7,2% a/a (em linha com nossa projeção), após uma queda de 51% no 2T20, enquanto o GMV do e-commerce cresceu 148% a/a (+ 145% no 3P e 149% no 1P), já incluindo a Netshoes no ano passado, levando a um crescimento de 81% nas vendas totais (vs. 49% no 2T20) para R\$ 12,4 bilhões (e R\$ 29 bilhões nos 9 meses de 2020, que superou os números do ano fiscal de 2019). A maior participação do e-commerce nas vendas totais levou as margens bruta e EBITDA a cair 380 bps a/a (após uma queda de 6,6p.p. no 2T20), com o EBITDA crescendo 9% a/a para R\$ 546 milhões (vs. + R\$ 378 milhões em nossa estimativa) e um lucro líquido de R\$ 206 milhões (vs. + R\$ 235 milhões no 3T19 e nossa expectativa de + R\$ 135 milhões). Além do grande crescimento no e-commerce, a Luizacred apresentou números melhores do que o esperado no período (principalmente impulsionado por menores provisões e apesar de uma queda de 36% a/a nas receitas), enquanto o fluxo de caixa operacional atingiu R\$ 884 milhões (vs. R\$ 206 milhões no 3T19).

Evoluindo como um ecossistema de produtos e serviços

A evolução da MGLU como uma plataforma de comércio completo e a entrega de um crescimento impressionante do e-commerce foram explicadas principalmente por: (i) o aumento da base de vendedores da empresa (40 mil vendedores vs. 32 mil no 2T20), (ii) vendas mais fortes por meio de plataformas mobile, com o aplicativo atingindo 30 milhões de usuários ativos, incluindo o Superapp da MGLU (estável t/t), bem como os apps da Netshoes, Zattini e Época Cosméticos, e (iii) entregas expressas (em 24 horas) atingiram mais de 40% das vendas 1P (vs. 35% no 2T20) vs. 5% em março. 877 das 1,2 mil lojas já funcionam como pontos de envio (o que reduz os custos de entrega), enquanto 1,2 mil vendedores usam o modelo de cross-docking (com a Logbee sendo responsável por 30% das vendas 3P entregues).

BTG Pactual – Equity Research:

Luiz Guanais

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Gabriel Savi

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Magazine Luiza (MGLU3)

Data	10/11/2020
Ticker	MGLU3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	23,0
Preço (R\$)	26,5
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

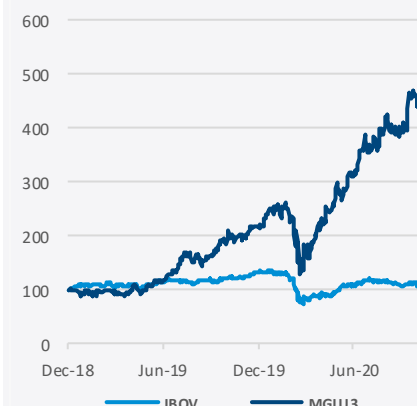
Market Cap. (R\$ mn)	171.480,68
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	828,20

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	1852,4x	60,5x
EV/EBITDA	43,7x	21,9x

Stock Performance:

Novembro (%)	7,4%
LTM (%)	142,0%



Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	71,4	47,2	7,9	26,6	43,2
EV/EBITDA	236,3	41,7	43,7	21,9	14,5
P/L	492,3	84,9	1.852,4	60,5	34,0
Dividend Yield %	0,0	0,2	0,0	0,4	0,7

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	15.531	19.799	23.512	30.045	36.146
EBITDA	1.243	1.765	868	1.719	2.542
Lucro Líquido	598	913	22	684	1.217
LPA (R\$)	0,37	0,56	0,01	0,42	0,75
DPA Líquido (R\$)	0,07	0,11	0,00	0,11	0,19
Dívida Líquida/Caixa	552	3.905	3.405	3.681	4.398

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 26,45, em 09 de Novembro de 2020.

Luizacred mais uma vez como um destaque; provisões mais baixas definiram o tom

Os resultados da Luizacred totalizaram R\$ 117 milhões (vs. R\$ 14,4 milhões no 3T19), com crescimento de 1,9% a/a na carteira da Luizacard (atingindo 4,9 milhões de cartões no total). Embora o uso do cartão nas lojas da MGLU tenha caído 6% a/a, foi parcialmente compensado por um aumento de 10% no faturamento fora das lojas da MGLU. Como resultado, as receitas caíram 37%, o que foi mais do que compensado por menores provisões no período (queda de 87% a/a) e uma maior taxa de recuperação (as provisões líquidas de recuperações atingiram 0,3% da carteira vs. 2,7% no 3T19), também auxiliado pelos efeitos do Coronavoucher no período. Por fim, o índice de cobertura da provisão para devedores duvidosos atingiu 157% (vs. 169% no 3T19).

Reforçando nossa visão positiva, apesar da desaceleração do e-commerce em 2021

Os resultados da MGLU mostraram o poder do ecossistema omnichannel da empresa. Apesar de uma desaceleração potencial no e-commerce brasileiro em 2021 e um valuation exigente, com a ação sendo negociada em 2,7x EV/GMV 2021, a MGLU deve continuar a ser vista pelo mercado como uma verdadeira empresa de tecnologia / omnichannel (crescendo acima do mercado tanto online quanto off-line e sustentando um momentum sólido). A base de nossa tese estrutural positiva sobre a MGLU permanece centrada em dois pilares: (i) o e-commerce continuará crescendo a uma taxa secular, definida para pelo menos triplicar até 2025, aumentando a penetração sobre as vendas totais do varejo; e (ii) como em mercados mais maduros, há uma tendência de consolidação pela frente, com poucos vencedores.

Tabela 1: Análise do Resultado do 3T20 - Magazine Luiza

DRE (R\$ milhões)	3T20A	3T20E	A/E	3T19A	2T20A	a/a	t/t
E-commerce GMV	8.189	7.472	9,6%	3.296	6.722	148,5%	21,8%
GMV (1P)	6.094	5.372	13,4%	2.442	4.891	149,5%	24,6%
GMV - Marketplace	2.095	2.100	-0,2%	854	1.831	145,4%	14,4%
Vendas Brutas	10.350	9.333	10,9%	5.966	6.777	73,5%	52,7%
Receita Líquida	8.244	7.565	9,0%	4.836	5.541	70,5%	48,8%
Lucro Bruto	2.213	2.064	7,2%	1.480	1.466	49,5%	50,9%
Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-241	-224	7,6%	-207	-174	16,2%	38,1%
Despesas de Vendas	-1.433	-1.367	4,8%	-890	-1.154	61,0%	24,1%
Outras receitas/despesas	15	-	n.a.	15	9	-0,7%	78,2%
Equivalência Patrimonial	66	-56	-218,4%	11	26	521,7%	149,6%
EBITDA	546	378	44,6%	501	144	9,0%	279,8%
Lucro Líquido	206	135	52,6%	235	-65	-12,4%	-419,1%
Margens Operacionais							
Online (% das vendas de varejo)	79,1%	80,1%	-100 bps	55,2%	99,2%	2390 bps	-2010 bps
Marketplace (% online)	25,6%	28,1%	-250 bps	25,9%	27,2%	-30 bps	-160 bps
Magrem Bruta	26,8%	27,3%	-50 bps	30,6%	26,1%	-380 bps	30 bps
Margem Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-20,3%	-21,0%	70 bps	-22,7%	-24,0%	240 bps	370 bps
Margem EBITDA	6,6%	5,0%	160 bps	10,4%	2,6%	-380 bps	400 bps
Margem Líquida	2,5%	1,8%	70 bps	4,9%	-1,2%	-240 bps	370 bps
Destaques Operacionais							
Crescimento SSS - Lojas Físicas	7,2%	7,4%	-20 bps	9,4%	-50,9%	-220 bps	5810 bps
Quantidade de lojas	1.237	1.157	6,9%	1.039	1.157	19,1%	6,9%
Área de venda - final do período (m ²)	656.189	647.171	1,4%	612.353	647.171	7,2%	1,4%

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos o direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx