

Via Varejo (VVAR3): Resultado 2T20

Grande aceleração no e-commerce compensa o impacto do fechamento de lojas no 2T

Apesar do efeito negativo do fechamento de lojas durante a pandemia, a Via Varejo reportou uma melhora no conjunto de resultados no 2T, com o e-commerce e a maior lucratividade sendo os destaques positivos. O GMV total ficou estável a/a, enquanto o GMV online cresceu 280% a/a (4% acima de nossa estimativa), com um melhor desempenho na operação de marketplace (GMV cresceu 180% a/a) e em 1P (GMV aumentou 311% a/a). A Via Varejo mencionou um aumento significativo no número de usuários ativos, de 1,5 milhões em junho para 8 milhões em março e 15 milhões em junho, nos aplicativos Casas Bahia e Ponto Frio (sendo o aplicativo responsável por 32% das vendas online). A empresa também atingiu 6 mil vendedores e 4,2 milhões de SKUs no 2T20 (vs. 2,5 milhões no 2T19). A Via Varejo teve 790 lojas abertas em junho (vs. 86 no final de abril devido à pandemia). Como resultado, as vendas brutas da operação física (B&M) caíram 63% a/a no trimestre, enquanto as vendas de e-commerce aumentaram 300% a/a, levando a uma queda de 8% nas vendas brutas consolidadas. As vendas líquidas atingiram R\$ 5,2 bilhões (-12% a/a e 5% abaixo de nossa projeção).

A lucratividade foi um destaque, levando a superar nossa projeção de EBITDA

O lucro bruto ajustado pouco de moveu a/a (2% acima de nós), enquanto a margem bruta registrou 30,7% (crescimento de 340bps a/a e 230bps acima de nossa projeção) em uma melhor gestão de estoque e na proposta cada vez maior de multicanal da VVAR. O lucro bruto ajustado excluiu no 2T19 uma venda não recorrente de créditos tributários (R\$ 45 milhões), enquanto no 2T20 o lucro bruto foi ajustado (reduzido) em R\$ 241 milhões devido a um crédito tributário não recorrente (exclusão do ICMS do PIS/Cofins da carga tributária). O EBITDA ajustado foi de R\$ 314 milhões (alta de 76% a/a e 29% acima de nossa expectativa), com a margem EBITDA ajustada de 5,9% (160bps acima de nós), também auxiliado (além do ganho de margem bruta) pela redução das despesas com leasing, suspensão de contratos de trabalho e redução de terceiros e despesas com marketing. O lucro líquido atingiu -R\$ 176 milhões (vs. Nossa projeção de -R\$ 200 milhões e -R\$ 296 milhões no 2T19), afetado por maiores despesas financeiras no período devido ao alongamento da dívida no trimestre. Ao mesmo tempo, a inadimplência (acima de 90 dias) atingiu 13,5% do portfólio (vs. 6,8% no 1T20 e 7,4% no 2T19), embora tenha caído para 9% em julho.

BTG Pactual – Equity Research:

Luiz Guanais

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

Gabriel Savi

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

BTG Pactual Digital – Equity Research & Strategy:

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

fundamentalista@btgpactual.com

Viavarejo

Data	13/08/2020
Ticker	VVAR3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	13,0
Preço (R\$)	18,2
Listagem	Novo Mercado

Trading Data:

Market Cap (R\$ mn)	28.990,93
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	775,32

Múltiplos:

	2020E	2021E
P/L	268,4x	37,5x
EV/EBITDA	16,9x	13,2x

Stock Performance:

Agosto (%)	-7,0%
LTM (%)	119,3%



Fonte: BTGPactual e Economática

Valuation	12/2018E	12/2019E	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	10,7	4,8	11,1	17,2	24,9
EV/EBITDA	9,3	20,6	16,9	13,2	10,4
P/L	-21,4	-28,5	268,4	37,5	25,6
Dividend Yield %	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018E	12/2019E	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	26.928	25.642	26.832	31.157	34.800
EBITDA	686	1.149	1.928	2.374	2.859
Lucro Líquido	-267	-509	88	629	923
LPA (R\$)	-0,21	-0,39	0,07	0,48	0,71
DPA Líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,12
Dívida Líquida/Caixa	-688	-9.120	-9.010	-7.673	-6.084

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\$ 18,16, em 12 de agosto de 2020.

O momentum de curto prazo persiste, mas a alta recente deixa um espaço menor de potencial de valorização

Os resultados trimestrais corroboram o ímpeto de melhoria da VVAR e sustentam nossa classificação de Compra no nome, com um grande aumento no tráfego online nos últimos meses (um dos principais pilares para qualquer plataforma de e-commerce), aproveitando a migração mais rápida dos consumidores de offline para online e crescente demanda por categorias mais discricionárias. Embora a Via Varejo negocie bem abaixo de seus pares (a 0,9x EV/GMV 2021) e suas tendências operacionais no e-commerce no 2S20 pareçam promissoras, a alta de curto prazo está mais limitada após a recente valorização (VVAR3 subiu 111% nos últimos três meses).

Tabela 1: Revisão do Resultado 2T20 - VVAR

DRE (R\$ milhões)	2T20A	2T20E	A/E	2T19A	1T20A	a/a	t/t
Receita Líquida	5.280	5.586	-5,5%	5.979	6.339	-11,7%	-16,7%
Lucro Bruto	1.621	1.589	2,0%	1.635	1.948	-0,9%	-16,8%
Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-1.365	-1.400	-2,5%	-1.512	-1.386	-9,7%	-1,5%
EBITDA ajustado	314	244	28,7%	178	621	76,4%	-49,5%
Resultado Financeiro	-323	-247	30,6%	-274	-318	17,9%	1,6%
Imposto de Renda	84	80	5,4%	85	-4	-1,2%	-2200,0%
Lucro Líquido	-176	-200	-12,0%	-296	13	-40,5%	-1436,2%
Margens Operacionais							
Margem Bruta	30,7%	28,4%	230 bps	27,3%	30,7%	340 bps	0 bps
Margem Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-25,9%	-25,1%	-80 bps	-25,3%	-21,9%	-60 bps	-400 bps
Margem EBITDA ajustada	5,9%	4,4%	160 bps	3,0%	9,8%	300 bps	-390 bps
Margem Líquida	-3,3%	-3,6%	20 bps	-5,0%	0,2%	160 bps	-350 bps
Destaques Operacionais							
GMV - online*	5.081	4.871	4,3%	1.339	2.118	279,6%	139,9%
Número de lojas	1.071	1.073	-0,2%	1.066	1.073	0,5%	-0,2%
Área de vendas - eop ('000 m ²)	1.521	1.523	-0,1%	1.477	1.523	3,0%	-0,1%

Fonte: Companhia 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 Padrão:

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 ao 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