

## Via Varejo (VVAR3): resultado do 3T20

### Como esperado, forte desempenho no e-commerce, com recuperação gradual no B&M

Apesar do efeito negativo do fechamento de lojas durante a pandemia, a Via Varejo registrou um conjunto sólido de resultados no 3T, com a expansão do e-commerce e a alavancagem operacional como os principais destaques positivos. O GMV online cresceu 219% a/a (embora com queda de 20% vs. 2T20), impulsionado pelo desempenho na operação de marketplace (GMV aumentou 83% a/a) e em 1P (GMV aumentou 294% a/a). A Via Varejo alcançou 8 mil vendedores (vs. 6 mil vendedores no 2T20) e 5 milhões de SKUs (vs. 4,2 milhões no último trimestre), com as vendas pelo celular respondendo por 80% do GMV online (e com o app representando 27% do GMV de e-commerce). A Via Varejo tinha 80% das lojas abertas em julho e 100% em setembro. Como resultado, as vendas brutas da operação B&M cresceram 3,7% no trimestre, com SSS (vendas nas mesmas lojas) crescendo 4,3%, enquanto as vendas de e-commerce aumentaram 278% a/a, levando a um aumento de 41% nas vendas brutas consolidadas. As vendas líquidas atingiram R\$ 7,8 bilhões (+ 37% a/a e 2% abaixo de nossa projeção).

### A alavancagem operacional mais do que compensou a margem bruta inferior

O lucro bruto ajustado (excluindo R\$ 455 milhões em efeitos não recorrentes, principalmente créditos de ICMS e PIS / Cofins) aumentou 29% a/a (2,5% abaixo de nossa projeção), enquanto a margem bruta atingiu 29,6% (-180 bps a/a e 20bps abaixo de nós) devido a uma maior participação de vendas em dinheiro (aumento de 5,3 p.p. a/a) e menores receitas de juros. O EBITDA ajustado foi de R\$ 627 milhões (alta de 105% a/a e 2% acima de nós), com a margem EBITDA ajustada de 8% (+ 270 bps a/a e 30 bps acima de nossa estimativa), ajudada pelo forte desempenho de vendas e pela alavancagem operacional no período. O lucro líquido atingiu + R\$ 100 milhões (vs. nossa projeção de + R\$ 111 milhões e -R\$ 208 milhões no 3T19), também ajudado por menores despesas financeiras no período (queda de 23% a/a, ou 40 bps como % da receita líquida), uma vez que a empresa não efetuou descontos de recebíveis de cartão de crédito no trimestre. Enquanto isso, a inadimplência (acima de 90 dias) atingiu 7,8% da carteira (vs. pico de 13,5% no 2T20, 6,8% no 1T20 e 7,6% no 3T19).

### O momentum de curto prazo traz riscos positivos e sustenta nossa classificação de Compra

Os resultados trimestrais corroboram o bom momentum da VVAR (planejamos revisar nossas estimativas em breve para incorporar essa tendência), sustentando nossa classificação de Compra no nome, alavancando na migração mais rápida dos consumidores de offline para online, investimentos na plataforma 3P e forte demanda por itens de categorias mais discricionárias no curto prazo. A Via Varejo negocia abaixo de seus pares (a 0,7x EV / GMV 2021).

#### 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](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### Viavarejo (VVAR3)

Data	12/11/2020
Ticker	VVAR3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	13,0
Preço (R\$)	18,8
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

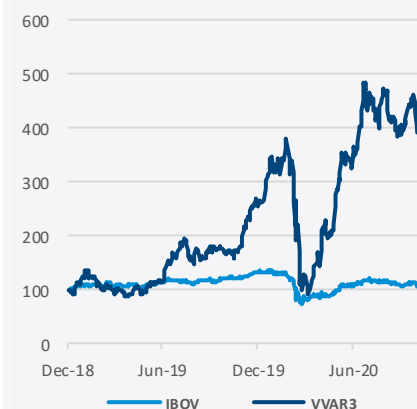
Market Cap. (R\$ mn)	30.082,15
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	1050,35

#### Valuation:

	2020E	2021E
P/L	278,5x	38,9x
EV/EBITDA	17,4x	13,6x

#### Stock Performance:

Novembro (%)	9,8%
LTM (%)	157,7%



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	17,4	13,6	10,7
P/L	-21,4	-28,5	278,5	38,9	26,5
Dividend Yield %	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6

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\$ 18,84, em 11 de Novembro de 2020.

Tabela 1: Análise do Resultado do 3T20 - Via Varejo

DRE (R\$ milhões)	3T20A	3T20E	A/E	3T19A	a/a
Receita Líquida	7.812	7.951	-1,7%	5.688	37,3%
Lucro Bruto	2.309	2.367	-2,5%	1.786	29,3%
Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-1.744	-1.810	-3,6%	-1.538	13,4%
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>627</b>	<b>617</b>	<b>1,6%</b>	<b>305</b>	<b>105,6%</b>
Resultado Financeiro	-237	-196	21,1%	-287	-17,4%
Imposto de Renda	-139	-57	143,8%	137	-201,5%
Lucro Líquido	100	111	-9,6%	-208	-148,1%
<b>Margens Operacionais</b>					
Margem Bruta	29,6%	29,8%	-20 pbs	31,4%	-180 bps
Margem Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-22,3%	-22,8%	40 bps	-27,0%	470 bps
Margem EBITDA ajustada	8,0%	7,8%	30 bps	5,4%	270 bps
Margem Líquida	1,3%	1,4%	-10 bps	-3,7%	490 bps
<b>Destaques Operacionais</b>					
GMV - online*	4.121	4.291	-4,0%	1.294	218,5%
Número de lojas	1.065	1.073	-0,7%	1.061	0,4%
Área de vendas - eop ('000 m <sup>2</sup> )	1.519	1.523	-0,3%	1.513	0,4%

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 BTGPactual 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 fatos 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)