

## Marisa (AMAR3): resultado do 3T20

### Recuperando-se do fundo do poço do 2T20, com o e-commerce novamente em destaque

Conforme esperado, os resultados da Marisa no 3T20 foram negativamente impactados pela pandemia, que levou ao fechamento de lojas (as lojas da AMAR estavam totalmente abertas apenas no final de agosto) e menor tráfego. O faturamento em sua divisão de varejo caiu 19% a/a (vs. -72% a/a no 2T20), 2% abaixo de nossa estimativa, com SSS, considerando apenas lojas abertas e comparáveis, caindo 16% a/a, ou -6,3% se somarmos as vendas online (e com as lojas de rua superando as lojas de shopping em 3 p.p.). A divisão de e-commerce foi novamente um destaque positivo, com vendas crescendo 116% a/a, com iniciativas omnichannel agora representando 24% das vendas online.

### Desalavancagem operacional apesar dos esforços para reduzir as despesas de vendas, gerais e administrativas

A margem bruta de varejo ficou em 33,7%, com queda de 900bps a/a e 100bps abaixo de nossa projeção, devido ao maior desconto para ajustar o nível de estoque da empresa, que caiu 27% durante o período. O EBITDA ajustado de varejo (já considerando os efeitos do IFRS16) foi de -R\$ 25 milhões (vs. com nossa projeção -R\$ 71 milhões), com a margem EBITDA de varejo caindo 940 bps a/a, onde destacamos despesas de vendas, gerais e administrativas menores do que o esperado por conta das negociações de aluguel e os efeitos da adoção da MP936. Assim, o EBITDA consolidado ajustado atingiu -R\$ 25 milhões (vs. -R\$ 67 milhões no 2T20 e nossa expectativa de -R\$ 75 milhões), enquanto atingiu um prejuízo líquido de -R\$ 124 milhões (projetávamos -R\$ 162 milhões).

### Taxa de inadimplência voltou aos níveis históricos após pico no 2T20

O EBITDA da divisão de financiamento ao consumidor da Marisa ficou estável (vs. R\$ 25 milhões no 3T19 e nossa expectativa de -R\$ 4 milhões). Na divisão de marca própria, a margem de contribuição caiu 39% a/a, com uma queda de 40% nas receitas de juros e 30% nas receitas de serviços financeiros, afetadas por vendas menores no varejo, enquanto as provisões caíram 31% a/a (6,5% da carteira de recebíveis vs. 7,3% no 3T19), devido à reversão parcial de provisões adicionais efetuadas no 2T20. A margem de contribuição na carteira de crédito pessoal caiu 68% a/a, enquanto a margem de contribuição dos cartões de crédito de marca compartilhada foi de R\$ 13,3 milhões, queda de 45% a/a.

#### 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)

#### Lojas Marisa (AMAR3)

Data	10/11/2020
Ticker	AMAR3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	10,0
Preço (R\$)	7,1
Listagem	Novo Mercado

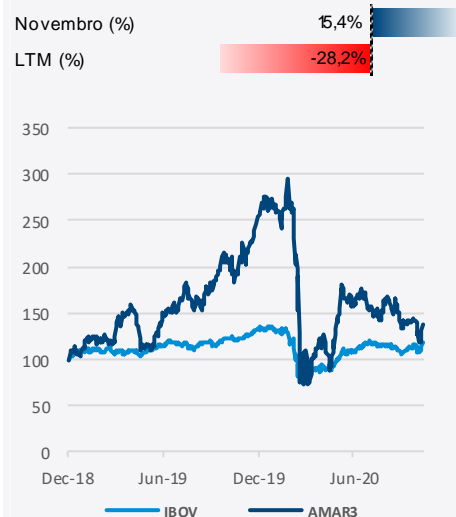
#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	186187
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	42,29

#### Valuation:

	2020E	2021E
P/L	-	-
EV/EBITDA	18,2x	9,7x

#### Stock Performance:



## Cenário ainda desafiador pela frente, apesar estar melhorando o desempenho operacional

Embora o 3T20 tenha apresentado uma melhora no desempenho em relação ao 2T20 para a Marisa, os números gerais ainda vieram fracos, como esperado. No geral, continuamos a ver uma recuperação gradual da empresa nos próximos trimestres, mas ainda impactados negativamente pelo menor tráfego nas lojas, aumento da taxa de desemprego e menor intenção de compra das famílias, o que significa menos gatilhos de curto prazo, sustentando nosso rating Neutro.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	16,3	3,6	-4,1	4,4	9,7
EV/EBITDA	4,7	10,6	18,2	9,7	7,4
P/L	47,9	-30,5	-7,0	-16,9	197,9
Dividend Yield %	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	2.163	2.256	2.053	2.264	2.396
EBITDA	418	403	150	289	371
Lucro Líquido	28	-114	-266	-110	9
LPA (R\$)	0,11	-0,44	-1,02	-0,42	0,04
DPA líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dívida Líquida/Caixa	-619	-793	-876	-938	-899

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\$ 7,12, em 09 de Novembro de 2020.

Tabela 1: Análise do Resultado do 3T20 - Marisa

DRE (R\$ milhões)	3T20A	3T20E	A/E	3T19A	a/a
Crescimento SSS	-15,6%	-18,0%	240 bps	5,6%	-2120 bps
<b>Receita Líquida</b>	<b>447</b>	<b>457</b>	<b>-2,2%</b>	<b>551</b>	<b>-18,9%</b>
Lucro Bruto (Varejo)	151	158	-5,0%	235	-36,0%
Desp. De Vendas (Varejo)	-145	-194	-25,2%	-162	-10,5%
Despesas de Gerais & Adm (Varejo)	-30	-36	-15,6%	-48	-36,3%
<b>EBITDA ajustado do Varejo</b>	<b>-25</b>	<b>-71</b>	<b>-65,3%</b>	<b>22</b>	<b>-213,1%</b>
EBITDA recorrente de Serviços Financeiros	-	-4	n.m.	25	n.m.
<b>EBITDA consolidado</b>	<b>-25</b>	<b>-75</b>	<b>-67,1%</b>	<b>50</b>	<b>-149,2%</b>
Resultado Financeiros	-35	-32	11,6%	-38	6,9%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>-124</b>	<b>-162</b>	<b>-23,2%</b>	<b>-77</b>	<b>-61,5%</b>
<b>Margens Operacionais</b>					
Magrem Bruta	33,7%	34,7%	-100 bps	42,7%	-900 bps
Margem Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-39,2%	-50,3%	1100 bps	-38,0%	-120 bps
Margem EBITDA ajustada (Varejo)	-5,5%	-15,5%	1000 bps	3,9%	-940 bps
Margem EBITDA (Consolidado)	-5,5%	-16,4%	1090 bps	9,1%	-1460 bps
Margem Líquida	-27,9%	-35,5%	760 bps	-14,0%	-1390 bps
<b>Destaques Operacionais</b>					
Quantidade de lojas	353	354	-0,3%	355	-0,6%
Área de venda - final do período (m <sup>2</sup> )	382.700	383.500	-0,2%	384.600	-0,5%

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 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual 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 BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual 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 BTGPactual 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)