

## B2W Digital (BTOW3): resultado do 3T20

### O GMV aumentou 56% a/a, com margem EBITDA aumentando 40 bps a/a

A B2W apresentou dados operacionais sólidos (embora esperados) no 3T, com o GMV consolidado atingindo R\$ 7,2 bilhões, um aumento de 56% a/a, em linha conosco, com GMV do 1P como destaque (aumento de 59% a/a), enquanto o GMV do marketplace cresceu 55% a/a (desacelerando em relação ao trimestre anterior, quando cresceu 79% a/a, e respondendo por 60% do GMV total). A receita líquida totalizou R\$ 2,6 bilhões, alta de 58% a/a e 2% acima de nossa projeção, enquanto a margem bruta caiu 140 bps a/a para 31,4% (90 bps abaixo de nossa expectativa devido ao crescimento mais lento na operação de marketplace). O EBITDA ajustado foi de R\$ 252 milhões (alta de 67% a/a e 6% acima de nossa estimativa), com margem EBITDA de 9,5%, aumento de 40 bps a/a. A B2W registrou prejuízo líquido de R\$ 37 milhões (vs. -R\$ 102 milhões no 3T19), também ajudada por menores despesas financeiras, e reportou uma geração de caixa de R\$ 161 milhões no período (vs. + R\$ 89 milhões no 3T19).

### Uma tese de quatro pilares: tráfego, variedade, melhores níveis de serviço e O2O

A B2W adicionou 10,1 mil vendedores no 3T20, totalizando 79,9 mil vendedores no final do trimestre (contra 69,8 mil no 2T20), com 56,4 milhões de SKUs (contra 39,8 milhões no 2T20) e atingiu 20,8 milhões de clientes ativos no 3T20 (+ 5,9 milhões de novos clientes nos últimos doze meses), além de + 15,2 milhões de novos downloads e 36 milhões de usuários ativos mensais no trimestre. Na frente logística, a LETS, plataforma de gestão compartilhada dos ativos logísticos da B2W e Lojas Americanas (LASA), teve 33% e 62% do total de entregas no mesmo dia e em 48 horas (vs. 30% e 50%, respectivamente, no trimestre anterior), enquanto a B2W Entregas atingiu 97,2% do total de vendedores (ou 77,7 mil vendedores). Com relação às iniciativas O2O: (i) click-and-collect (retirar na loja) agora está disponível em 10.171 lojas (tanto na LASA quanto em lojas de parceiros), enquanto o ship-from-store (entregas saindo das lojas - entrega em 3 horas) está disponível em todas as 1.700 lojas da LASA mais 5 mil lojas dos vendedores; (ii) GMV O2O (online-to-offline) foi de R\$ 1,1 bilhão no 3T20 (vs. R\$ 920 milhões no 2T20, alta de 96% a/a), ou 15% do GMV total da B2W.

#### 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)

#### B2W Digital (BTOW3)

Data	30/10/2020
Ticker	BTOW3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	120,0
Preço (R\$)	82,7
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

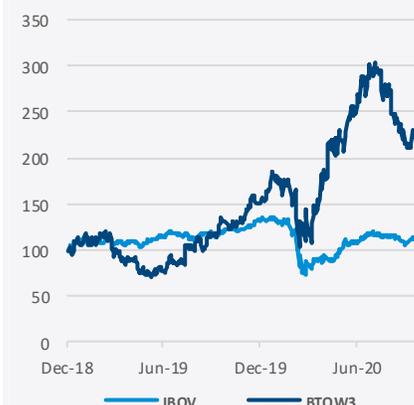
Market Cap. (R\$ mn)	46.253,63
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	278,03

#### Valuation:

	2020E	2021E
P/L	-	241,0x
EV/EBITDA	50,3x	32,5x

#### Stock Performance:

Outubro (%)	-8,1%
LTM (%)	58,9%



Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	-0,4	1,9	5,5	14,1	24,7
EV/EBITDA	58,1	52,7	50,3	32,5	22,1
P/L	-55,2	-103,4	-348,6	241,0	86,6
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	6.488	6.768	8.722	10.484	12.446
EBITDA	409	624	857	1.321	1.924
Lucro Líquido	-398	-318	-124	179	499
LPA (R\$)	-0,76	-0,61	-0,24	0,34	0,95
DPA líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dívida Líquida/Caixa	-1.808	50	119	352	750

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\$ 82,65, em 29 de Outubro de 2020.

## A performance inferior vs. outros pares devem evitar um re-rating de curto prazo, mas somos Compradores da tese estrutural

Embora a B2W tenha superado em crescimento o mercado de e-commerce no trimestre, os resultados devem ficar atrás de outros pares (no que diz respeito ao GMV), como MGLU e Mercado Livre, que devem sustentar o momentum mais fraco no curto prazo, apesar da recente liquidação (com a B2W negociando em grande desconto para outros pares, a 1,1x EV/GMV). Sim, parte dessa migração de offline para online deve perder algum terreno nos próximos meses, com a reabertura total do varejo de B&M, e ainda há um ambiente macroeconômico volátil, mas também há uma tendência estrutural positiva para plataformas horizontais com grande variedade, tráfego em sua plataforma e foco em níveis de serviço, o que deve garantir uma consolidação mais rápida do e-commerce entre alguns potenciais vencedores, com a B2W entre eles, sustentando nosso rating de Compra do nome.

Tabela 1: Análise do resultado do 3T20 - B2W

DRE (R\$ milhões)	3T20A	3T20E	A/E	3T19A	2T20A	a/a	t/t
Receita Líquida	2.664,0	2.621,0	1,6%	1.681,2	2.433,7	58,5%	9,5%
Lucro Bruto	836,7	847,4	-1,3%	551,8	761,1	51,6%	9,9%
Desp. Vendas, Gerais e Adm.	-731,5	-742,4	-1,5%	-529,2	-727,2	38,2%	0,6%
Desp. Vendas	-536,0	-544,5	-1,6%	-344,9	-517,1	55,4%	3,7%
Desp. Gerais e Adm.	-195,5	-197,9	-1,2%	-184,3	-210,1	6,1%	-6,9%
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>252,3</b>	<b>238,7</b>	<b>5,7%</b>	<b>151,2</b>	<b>178,9</b>	<b>66,9%</b>	<b>41,0%</b>
Resultado Financeiro	-97,8	-116,2	-15,8%	-151,5	-114,3	-35,4%	-14,4%
Lucro Líquido	-36,8	-47,3	-22,2%	-102,4	-74,8	-64,1%	-50,8%
<b>Margens Operacionais</b>							
Margem Bruta	31,4%	32,3%	-90 bps	32,8%	31,3%	140 bps	10 bps
Margem SG&A	-27,5%	-28,3%	80 bps	-31,5%	-29,9%	400 bps	240 bps
Margem EBITDA ajustado	9,5%	9,1%	40 bps	9,0%	7,4%	50 bps	210 bps
Margem Líquida	-1,4%	-1,8%	40 bps	-6,1%	-3,1%	470 bps	170 bps
<b>Destques Operacionais</b>							
GMV	7.264	7.226	0,5%	4.652	6.715	56,1%	8,2%
GMV Marketplace	4.396	4.405	-0,2%	2.842	4.107	54,7%	7,0%
Marketplace (% do GMV)	61%	61%	-50 bps	61%	61%	-60 bps	-70 bps

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 investimento, 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, consequentemente, 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)