

## Lojas Americanas (LAME4) e B2W (BTOW3): O que analisar para os próximos trimestres

### Feedback do Investor Day - uma plataforma mais integrada

Participamos do Investor Day virtual das Lojas Americanas (LAME4 - Compra) e da B2W (BTOW3 - Compra), onde a alta direção (Miguel Gutierrez, Marcio Cruz, Timotheo Barros e Anna Saicali) reforçou as vantagens competitivas das duas empresas, principalmente como elas se tornam mais integradas, alavancando sua base de clientes de 46 milhões e 2,8 milhões de comerciantes. Embora não tenha havido guidance oficial sobre a expansão das operações de B&M e e-commerce, sinalizamos que após o follow-on de ~R\$ 8 bilhões da Lojas Americanas e o aumento de capital de R\$ 4 bilhões da B2W em julho, além de uma estrutura de dívidas mais saudável, a gestão tem planos de investimentos em tecnologia, logística e estratégia de expansão mais agressiva, tanto orgânica quanto via fusões e aquisições (com 54 alvos mapeados em 9 segmentos, incluindo vestuário, drogarias, varejo alimentar, pet shops e conveniência), o que poderia desbloquear valor nos próximos trimestres.

### Operação de B&M resiliente, com espaço para expansão nos próximos anos

No ano passado, a LAME revelou que pretendia crescer a receita bruta em 40% até 2022 (12% CAGR no período). Dadas as perspectivas de 2020, com lojas fechadas (ou parcialmente abertas durante alguns meses), bem como menos inaugurações de lojas este ano (como esperado), isso parece desafiador sem qualquer movimento de M&A. O número de lojas a serem abertas nos próximos anos dependerá dos formatos que a empresa escolher. A LAME continua avançando nas parcerias com a BR Distribuidora (via Ame Digital e com a BR se conectando como vendedora na B2W), e as empresas ainda estão em negociações para um possível acordo para operar o formato de loja de conveniência da BRDT (assinaram um memorando de entendimento em agosto ano passado). A LAME planeja expandir sua área de vendas em 5% no próximo ano (em linha com nossa projeção), focando em seu modelo de negócios O2O, enquanto também mapeou 2.000 lojas que poderiam ser abertas nos próximos anos (a LAME está presente em 754 cidades).

### Logística e pagamentos são essenciais para aumentar a aderência e a fidelidade do usuário

A LET'S (a estrutura logística do Universo Americanas) combina 22 CDs com mais de 800 mil m<sup>2</sup> de área, 200 hubs e 22 mil mensageiros no Ame Flash, que são fundamentais para melhorar os níveis de serviço (e as melhorias contínuas no capital de giro). As entregas em até 24h já estão disponíveis em 700 cidades e atingiram 46% do total entregue em novembro, enquanto as entregas em até 48h já são 73% do total entregue. Após um ano virtuoso para o e-commerce (com o setor crescendo ~50%), à medida que se torna mais competitivo e a tendência de consolidação se acelera, vemos a logística (fulfillment e última

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)

milha) como um pilar fundamental não só para aumentar as taxas de conversão, mas também para atrair mais vendedores de diferentes categorias (com as lojas desempenhando um papel importante).

A Ame Digital, o negócio de fintech da LASA e da B2W, registrou R\$ 2,7 bilhões TPV (volume total de pagamentos) em novembro (3x maior a/a), com crescente penetração do segmento “fora da plataforma” (76% das vendas totais vs. 36% em 2019), também impulsionado por uma estratégia de cashback mais assertiva. Nos próximos anos, a Ame deve evoluir de uma solução de meio de pagamento para um mercado de produtos e serviços financeiros (incluindo bancos), alavancando sua extensa base de clientes e vendedores (fornecendo um rico banco de dados da jornada de compra dos consumidores).

## B2W como vencedora estrutural no e-commerce brasileiro

A empresa anunciou que investirá R\$ 5 bilhões nos próximos anos (R\$ 4 bilhões com a capitalização recente e R\$ 1 bilhão com geração de caixa) para superar seus pares principais. No ano passado, a empresa mencionou duas metas: (i) 100 milhões de SKUs até 2022 (já atingia 56 milhões no 3T20) e 150 mil vendedores (80 milhões no 3T20); e (ii) mais que dobrar o GMV até 2022 (o que significa, na parte inferior do guidance, R\$ 38 bilhões). Após a pandemia e a mudança digital dos consumidores, vemos um risco de alta neste número, principalmente porque a B2W acelera os investimentos, em crescimento orgânico e M&A. Embora a B2W tenha apresentado desempenho inferior ao de seus pares nos últimos trimestres, a empresa ainda combina três pilares principais para o sucesso no e-commerce: (i) tráfego na plataforma, registrando 3,4 bilhões de visitas nos últimos 12 meses (em novembro) e 36 milhões de usuários ativos mensais, com seu aplicativo alcançando + 100 milhões de downloads; (ii) sortimento, crescendo 5x mais em novas categorias (clientes de novas categorias compram 7x mais por ano do que consumidores de eletrônicos), como mantimentos e; (iii) foco em níveis de serviço (alavancado em sua ampla estrutura logística e no modelo de negócios O2O).

## O que analisar na LAME e na B2W após 2020

Sem grandes novidades no evento, foi reforçado a ideia da integração contínua entre LAME e B2W, que deve render frutos nos próximos anos ao trazer tráfego adicional para as lojas e para o canal online (também favorecido pelo plano da empresa de ampliar sua conveniência e formatos expressos, agregando mais pontos de contato com os consumidores) e reduzindo prazos e custos de entrega.

Embora a B2W negocie com um valuation com desconto em relação a seus pares (a 1,2x EV/GMV em 2021 vs. 2,7x para MGLU e 2,8x do MELI), recomendamos aos investidores que observem de perto a expansão do GMV nos próximos trimestres (M&As podem ser um gatilho para o preço das ações).

Além de uma recuperação gradual esperada em sua operação resiliente de B&M nos próximos trimestres, como resultado do aumento da penetração de O2O sobre as vendas totais, a LAME deve ser gradualmente percebida (e avaliada) como um player multicanal, que juntamente com uma valuation descontado (B&M negociando em 18x P/L 2021E vs. 34x mediana dos varejistas), exposição ao crescimento secular do e-commerce e pagamentos no Brasil e uma operação de B&M resiliente, todos sustentam a LAME como uma de nossas escolhas para 2021.

## 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 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)