

## Lojas Americanas (LAME4) & B2W (BTOW3): Potencial combinação de negócios

### Lojas Americanas e B2W iniciam a análise de uma potencial combinação de negócios

A Lojas Americanas e a B2W informaram em fato relevante que seus respectivos Conselhos de Administração aprovaram a análise de uma potencial combinação operacional de seus negócios. O Conselho de Administração da B2W determinou a criação de um comitê especial independente, formado exclusivamente pelos três conselheiros independentes da B2W (Luiz Carlos Di Sessa Filippetti, Mauro Muratorio Not e Paulo Antunes Veras). O comitê independente da B2W irá negociar com a administração de Lojas Americanas a estrutura e demais termos e condições da transação (ainda sem cronograma definido) e encaminhar suas recomendações ao Conselho de Administração da B2W (posteriormente submetido aos acionistas da LAME e da B2W para votar). A LAME detém 62% da B2W e votaria em uma possível proposta de combinação.

### Uma plataforma já omnichannel de 46 milhões de clientes e R\$ 42 bilhões de GMV em 2020E

No ano passado, publicamos um relatório debatendo um cenário de combinação entre LAME e B2W (que juntas têm R\$ 42 bilhões de GMV em 2020E, com ~70% vindo do canal online). Isso já vinha se tornando realidade em trimestres anteriores (embora ainda deva ser uma grande e positiva surpresa para o mercado), pois a LAME acelerou sua integração multicanal com a B2W (que juntas têm +46 milhões de clientes), e já é a maior vendedora na plataforma de e-commerce, enquanto o GMV O2O atingiu R\$ 1,1 bilhão no 3T20, ou 15,2% das vendas de B&M (varejo físico). Para a Ame Digital, fintech da LAME e da B2W, os downloads atingiram 15 milhões, enquanto a LET'S (estrutura logística da Universo Americanas) combina 22 CDs com mais de 800 mil m<sup>2</sup> de área, 200 hubs e 22 mil correios na Ame Flash.

### Um anúncio tão esperado (mas inesperado) deve desbloquear valor

Após a recente performance positiva da B2W (alta de 22% nos últimos 12 meses vs. -11% para LAME4), a contribuição da divisão de e-commerce no valor total da Lojas Americanas atingiu um nível recorde (próximo a 68% vs. média histórica de 25%). Como o comitê independente irá analisar as opções para a transação, ainda não temos clareza sobre como a combinação ocorrerá e a relação potencial da combinação (que determinará a extensão do potencial de valorização para os acionistas das duas empresas): B2W (listada no Novo Mercado) incorporando a LAME (o que aceleraria o uso dos créditos fiscais de R\$ 3,4 bilhões da B2W) ou o contrário, ou se a NewCo pudesse ser listada no Brasil ou em qualquer mercado internacional. Também não sabemos se isso levará a uma unificação das ações ON e PN da LAME (os acionistas controladores da LAME detêm 60% das ações ON e 26% das ações PN, que têm 100% de direitos de tag along).

BTG Pactual – Equity Research:

**Luiz Guanais**

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

**Gabriel Savi**

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

**Victor Rogatis**

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

**Ricardo Cavalieri**

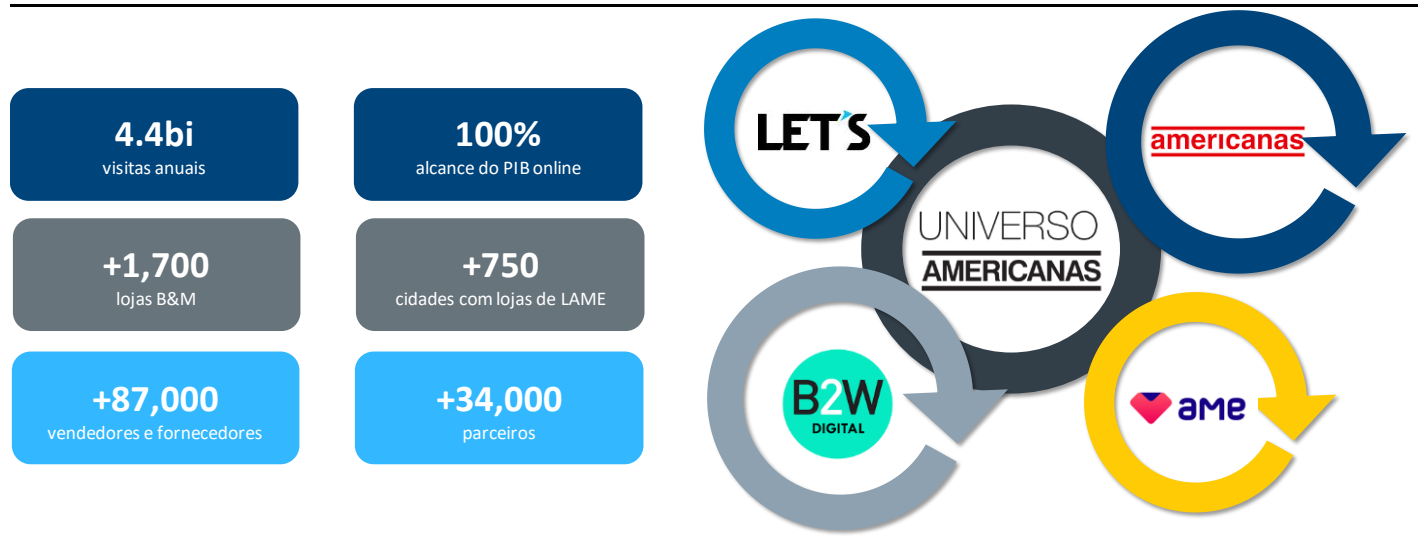
São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

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

No entanto, definitivamente revela um valor significativo no lado operacional: realmente construindo uma operação multicanal, com um banco de dados integrado, estoque totalmente integrado e a capacidade de explorar mais oportunidades no negócio de publicidade devido à grande base de tráfego. Também elimina a sobrecarga sobre qual empresa controla futuras aquisições ou divisões criadas (como foi o caso da Ame Digital em 2019).

Mas vai além disso, e acreditamos que ambas as ações reagirão bem no pregão de segunda-feira. A empresa combinada deve ser percebida (e avaliada) como um player multicanal. Em um exercício simples, a LAME (consolidado) atualmente é negociada a 1,1x EV/GMV em 2021 (vs. 3,1x para MGLU e 3,3x para MELI).

Tabela 1: Universo Americanas



Fonte: Empresas e BTG Pactual

Tabela 2: Universo Americanas – proposta de valor unificada



Fonte: Empresas e BTG Pactual

**Tabela 3: Participação histórica da B2W no valor patrimonial de LAME**



Fonte: Bloomberg 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 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 o 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)