Magazine Luiza (MGLU3): Resultado 2T20

Vendas cresceram 49% a/a com um e-commerce mais forte; provisões mais baixas foram uma surpresa

Embora os efeitos do Covid-19 tenham atingido os resultados da MGLU no 2T, o impacto geral (negativo) ficou abaixo das expectativas, graças ao crescimento impressionante na operação online, que compensou parcialmente o fechamento de lojas e a desalavancagem operacional. O SSS (vendas nas mesmas lojas) diminuiu 51% (projetávamos -48%), com 36% das lojas abertas, em média, no 2T, mas com o GMV do e-commerce crescendo 182% a/a (+ 214% no 3P e 171% no 1P), ou ~160% se excluirmos a Netshoes, levando a uma expansão de 49% nas vendas totais (online + offline) para R$ 8,6 bilhões. A empresa mencionou que em junho, com 64% das lojas abertas, as vendas totais cresceram 85% a/a (e 82% em julho, com vendas da B&M crescendo 10% a/a). A maior participação do e-commerce nas vendas totais levou a uma margem bruta 310 bps menor a/a, derrubando 630 bps a/a da margem EBITDA, com o EBITDA caindo 62% a/a para R$ 144 milhões (vs. + R$ 81 milhões em nossas estimativas) e um prejuízo líquido de R$ 65 milhões (vs. + R$ 386 milhões no 2T19 e nosso -R$ 121 milhões). Além do grande crescimento do e-commerce, a surpresa positiva veio da Luizacred no 2T, com provisões abaixo do esperado no período, enquanto o FCF atingiu R$ 2,2 bilhões (após a queima de caixa de R$ 2,5 bilhões no 1T20).

Acelerando a proposta de valor multicanal

A evolução da MGLU como uma plataforma de comércio total e a entrega de um crescimento impressionante do e-commerce foram explicadas principalmente por: (i) o aumento da base de vendedores da empresa (32 mil vendedores vs. 26 mil no 1T20), (ii) vendas mais fortes por meio de plataformas de celulares, com o aplicativo atingindo 30 milhões de usuários ativos, incluindo SuperApp da MGLU (vs. 21 milhões no 1T20), bem como os aplicativos da Netshoes, Zattini e Época Cosméticos, e (iii) as Entregas Expressas (em 24 horas) atingiram 35% das vendas totais de 1P vs. 5% em março (acima do plano inicial da empresa de 25% até junho). Das 1,1 mil lojas, 700 foram convertidas em "dark stores" (o que beneficiou os custos logísticos em maio e junho), enquanto a Malha Luiza (utilizada por 85% dos vendedores, com 800 utilizando a solução *cross-docking*) atingiu 4 mil transportadoras terceirizadas.

Números fortes na Luizacred, impulsionada por provisões menores

Os resultados da Luizacred totalizaram R$ 25 milhões (vs. -R $ 8 milhões no 2T19), com crescimento de 8% na carteira da Luizacard (atingindo 4,9 milhões de cartões no total). Embora o uso do cartão nas lojas da MGLU tenha caído 44% a/a, foi

BTG Pactual – Equity Research:

Luiz Guanais
São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

Gabriel Savi
São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

BTG Pactual Digital – Equity Research & Strategy:

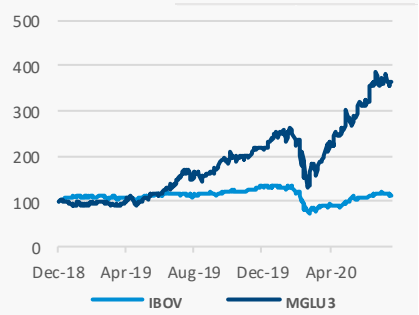
Ricardo Cavalieri
São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.
fundamentalista@btgpactual.com

Magaz Luiza	
Data	18/08/2020
Ticker	MGLU3
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	91,0
Preço (R$)	81,7
Listagem	Novo Mercado

Trading Data:	
Market Cap (R$ mn)	132.338,35
Vol. Médio 12M (R$ mn)	663,19

Múltiplos:	2020E	2021E
P/L	N/A	194,0x
EV/EBITDA	148,9x	75,0x

Stock Performance:	
Agosto (%)	1,2%
LTM (%)	118,2%



Fonte: BTG Pactual e Economática

parcialmente compensado por um aumento de 4% no faturamento fora das lojas da MGLU. Como resultado, as receitas caíram 5%, o que foi mais do que compensado por menores provisões no período (queda de 17% a/a) e uma maior taxa de recuperação (provisões líquidas de recuperações atingiram 2,6% da carteira vs. 3,5% no 2T19), que foi a principal diferença em relação às nossas estimativas. Por fim, o índice de cobertura da provisão para devedores duvidosos atingiu 161% (vs. 168% no 2T19).

De bom para ótimo – valuation exigente ocultado por um forte momentum

Apesar da desalavancagem operacional no período, os resultados da MGLU mostraram a força do ecossistema omnichannel da empresa. Dada a recente performance (alta de 71% no acumulado do ano), com as ações sendo negociadas a 2,4x EV/GMV 2021, vemos menos espaço para alta no curto prazo. No entanto, graças a uma jornada impressionante e bem-sucedida nos últimos anos, a MGLU deve continuar sendo vista pelo mercado como uma verdadeira empresa de tecnologia/omnichannel (crescendo acima do mercado e sustentando um forte momento para as ações). A base da nossa tese estrutural otimista para a MGLU permanece centrada em dois pilares: (i) o e-commerce continuará crescendo a um ritmo secular, definido para pelo menos triplicar até 2025, aumentando a penetração sobre as vendas totais no varejo; e (ii) como em mercados mais maduros, há uma tendência de consolidação pela frente, com poucos vencedores.

Tabela 1: Revisão do Resultado 2T20 - Magalu

DRE (R$ milhões)	2T20A	2T20E	A/E	2T19A	1T20A	a/a	t/t
E-commerce GMV	**6.722**	**6.231**	**7,9%**	**2.384**	**4.087**	**181,9%**	**64,5%**
GMV (1P)	4.891	4.503	8,6%	1.801	2.855	171,5%	71,3%
GMV - Marketplace	1.831	1.728	6,0%	583	1.232	214,2%	48,7%
Vendas Brutas	6.754	**6.347**	6,4%	**5.167**	**6.449**	**30,7%**	**4,7%**
Receita Líquida	5.517	5.260	**4,9%**	4.282	5.205	28,8%	6,0%
Lucro Bruto	1.442	1.248	15,5%	1.252	1.432	15,2%	0,8%
Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-182	-166	9,7%	-146	-182	25,0%	-0,2%
Despesas de Vendas	-1.116	-921	21,3%	-727	-961	53,6%	16,1%
Outras receitas/despesas	9	-	n.a.	185	72	-95,4%	-88,1%
Equivalência Patrimonial	28	-52	-153,0%	0	2	-9266,7%	-1095,7%
Depreciação e Amortização	172	154	12,1%	97	174	78,4%	-0,9%
EBITDA	**144**	**81**	**76,7%**	**379**	**332**	**-62,1%**	**-56,8%**
Lucro Líquido	**-65**	**-121**	**-46,5%**	**386**	**31**	**-116,7%**	**-308,7%**
Margens Operacionais							
Online (% das vendas de varejo)	**99,5%**	**98,2%**	**130 bps**	**46,1%**	**63,4%**	**5340 bps**	**3610 bps**
Marketplace (% online)	**27,2%**	**27,7%**	**-50 bps**	**24,4%**	**30,1%**	**280 bps**	**-290 bps**
Magrem Bruta	26,1%	23,7%	240 bps	29,2%	27,5%	-310 bps	-140 bps
Margem Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-23,5%	-20,7%	-280 bps	-20,4%	-22,0%	-310 bps	-150 bps
Margem EBITDA	2,6%	1,5%	110 bps	8,9%	6,4%	-630 bps	-380 bps
Margem Líquida	-1,2%	-2,3%	110 bps	9,0%	0,6%	-1020bps	-180 bps
Destaques Operacionais							
Crescimento SSS - Lojas Físicas	-50,9%	-48,4%	-250 bps	0,3%	-4,5%	-5120 ps	-4640 bps
Quantidade de lojas	1.157	1.157	0,0%	987	1.157	17,2%	0,0%
Área de venda - final do período (m²)	647	647.171	-99,9%	585.341	647.171	99,9%	-99,9%

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 Padrão:

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 pessoas 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 filiadas 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, 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