Magazine Luiza (MGLU3): Resultado do 4T20

Números sólidos, impulsionados pelo modelo multicanal da MGLU

A Magazine Luiza reportou, como esperado, um forte conjunto de resultados no 4T, com o e-commerce sendo novamente um destaque positivo, enquanto a operação de B&M (varejo físico) continuou sua recuperação após dificuldades em março e no 2T20. O SSS (vendas nas mesmas lojas) aumentou 10,9% a/a (projetávamos 9,2%), enquanto o GMV de e-commerce cresceu 121% a/a (+ 123% no 3P e 120% no 1P) vs. crescimento de 32% a/a para o mercado geral, de acordo com a eBit, levando a um crescimento de 66% nas vendas totais, para R$ 14,9 bilhões (estimávamos R$ 14,7 bilhões). A maior participação do e-commerce nas vendas totais (64% vs. 48% no 4T19), especialmente a divisão 1P, fez com que a margem bruta e EBITDA caíssem 390 bps a/a e 260 bps a/a, respectivamente, com EBITDA aumentando 6% a/a para R$ 524 milhões (5% acima de nossa expectativa) e um lucro líquido de R$ 232 milhões (+ 40% a/a). Além do grande crescimento no e-commerce, a Luizacred registrou números melhores do que o esperado no período, impulsionada, principalmente, por menores provisões e apesar de uma queda de 39% a/a na receita, enquanto o fluxo de caixa operacional atingiu R$ 2,1 bilhões (vs. R$ 1,7 bilhão no 4T19).

Uma plataforma de produtos e serviços

A evolução da MGLU como uma plataforma e a entrega de um crescimento impressionante do e-commerce foram explicadas principalmente por: (i) a base crescente de vendedores da empresa (47 mil vendedores vs. 40 mil no 3T20); (ii) vendas mais fortes via plataformas mobile, com o aplicativo alcançando 33 milhões de usuários ativos, incluindo Superapp da MGLU (vs. 30 milhões no 3T20), além dos aplicativos da Netshoes, Zattini e Época Cosméticos; e (iii) as entregas expressas (24 horas) representaram 45% das vendas do e-commerce (vs. 40% no 3T20 e vs. 5% em março). A MGLU também comentou sobre o mercado total endereçável (TAM) para diferentes categorias/setores que devem ser alvos de seu crescimento futuro (considerando também suas recentes aquisições), como supermercados (R$ 60 bilhões de TAM), delivery de restaurantes (R$ 18 bilhões de TAM) e moda & beleza (R$ 67 bilhões de TAM), além de oportunidades no segmento de fintech e em anúncios digitais.

A Luizacred voltou a se destacar devido a provisões menores

O lucro líquido da Luizacred totalizou R$ 53 milhões (vs. R$ 35 milhões no 4T19), com crescimento de 1,8% a/a na carteira da Luizacard (atingindo 5,3 milhões de cartões). Enquanto o uso do cartão dentro das lojas da MGLU aumentou 6% a/a, o faturamento na utilização fora das lojas da MGLU cresceu 13% a/a. A receita líquida caiu 39% em função do crescimento mais lento da carteira da Luizacard, bem como da melhora nos indicadores de inadimplência, que foi mais do que compensada por menores provisões (-61% a/a) e uma maior taxa de recuperação (as provisões líquidas das recuperações representaram 1,1% da carteira vs. 2,4% no 4T19), também ajudadas pelos efeitos do Coronavoucher no período.

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

Magaz Luiza (MGLU3)

Data	09/03/2021
Ticker	MGLU3
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	23,0
Preço (R$)	23,1
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

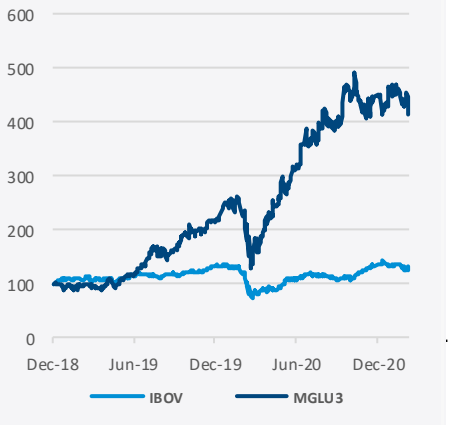
Market Cap. (R$ mn)	149.761,96
Vol. Médio 12M (R$ mn)	930,11

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	219,5x	123,4x
EV/EBITDA	85,2x	57,3x

Stock Performance:

Março (%)	-4,5%
LTM (%)	104,3%



Ventos contrários no curto prazo, devido a uma perspectiva *top down* menos favorável. Mas é uma tese estrutural positiva

Os resultados da MGLU mostraram novamente o poder do ecossistema omnichannel da empresa, cada vez mais focada em um amplo portfólio de produtos, principalmente por meio de seu marketplace e (agora) em mais serviços. Apesar de uma potencial desaceleração no e-commerce no Brasil em 2021, a pressão de curto prazo em sua operação de B&M (varejo físico), devido a bloqueios nas maiores cidades do Brasil, e um valuation caro (ação negociando em 2,9x EV/GMV 2021), a MGLU deve continuar superando o mercado tanto online quanto offline. A base de nossa tese estrutural positiva permanece centrada em dois pilares: (i) o e-commerce continuará crescendo a uma taxa secular, definida para pelo menos triplicar até 2025, aumentando a penetração sobre o total de vendas no varejo; e (ii) como em mercados mais maduros, há uma tendência de consolidação pela frente, com poucos vencedores.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	71,4	47,2	7,9	26,6	43,2
EV/EBITDA	946,4	173,4	182,9	85,2	57,3
P/L	1.969,4	339,4	7.264,0	219,5	123,4
Dividend Yield %	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	15.531	19.799	23.512	30.045	36.146
EBITDA	1.243	1.765	868	1.719	2.542
Lucro Líquido	598	913	22	684	1.217
LPA (R$)	0,09	0,14	0,00	0,11	0,19
DPA líquido (R$)	0,02	0,03	0,00	0,03	0,05
Dívida Líquida/Caixa	552	3.905	3.405	3.681	4.398

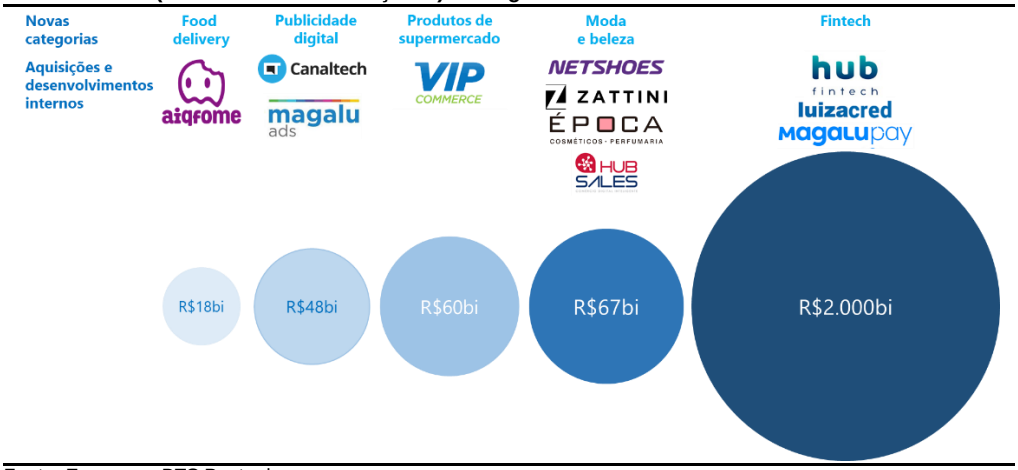
Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R$ 23,10 em 08 de Março de 2021.

Tabela 1: Análise do Resultado do 4T20 – Magazine Luiza

DRE (R$ milhões)	4T20A	4T20E	A/E	4T19A	3T20A	a/a	t/t
E-commerce GMV	**9.529**	**9.329**	**2,1%**	**4.318**	**8.189**	**120,7%**	**16,4%**
GMV (1P)	6.947	6.953	-0,1%	3.160	6.094	119,8%	14,0%
GMV - Marketplace	2.582	2.376	8,7%	1.158	2.095	122,9%	23,2%
Vendas Brutas	12.464	**12.382**	0,7%	**7.868**	**10.265**	**58,4%**	**21,4%**
Receita Líquida	10.066	10.052	**0,1%**	6.385	8.244	57,6%	22,1%
Lucro Bruto	2.486	2.599	-4,4%	1.825	2.213	36,2%	12,3%
Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-290	-231	25,2%	-203	-228	42,3%	26,8%
Despesas de Vendas	-1.709	-1.831	-6,7%	-1.165	-1.482	46,7%	15,4%
Outras receitas/despesas	13	-	n.a.	21	0	-39,2%	-12800,0%
Equivalência Patrimonial	24	-6	-485,9%	26	65	-6,9%	-63,0%
EBITDA	**524**	**501**	**4,6%**	**496**	**543**	**5,6%**	**-3,6%**
Lucro Líquido	**232**	**186**	**24,9%**	**166**	**206**	**39,7%**	**12,6%**
Margens Operacionais							
Online (% das vendas de varejo)	**63,8%**	**63,2%**	**60 bps**	**48,0%**	**66,3%**	**1.580 bps**	**-250 bps**
Marketplace (% online)	**27,1%**	**25,5%**	**160 bps**	**26,8%**	**25,6%**	**30 bps**	**150 bps**
Magrem Bruta	24,7%	25,9%	-120 bps	26,8%	26,8%	-390 bps	-210 bps
Margem Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-19,9%	-20,5%	60 bps	-21,4%	-20,7%	150 bps	80 bps
Margem EBITDA	5,2%	5,0%	20 bps	7,8%	6,6%	-260 bps	-140 bps
Margem Líquida	2,3%	1,8%	50 bps	2,6%	2,5%	-30 bps	-20 bps
Destaques Operacionais							
Crescimento SSS - Lojas Físicas	10,9%	9,2%	170 bps	12,6%	7,2%	-170 bps	370 bps
Quantidade de lojas	1.301	1.255	3,7%	1.112	1.238	17,0%	5,1%
Área de venda - final do período (m²)	666.089	656.189	1,5%	648.227	656.189	2,8%	1,5%

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Tabela 2: TAM (mercado total endereçável) da Magalu



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 tran sação 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 o btidas 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, ent re 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 fut uros 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 instrume ntos 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 rela ção com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo de cisório 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 indicaçã o de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias ind ividuais 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 p rodutos 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 qu e 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 cobert as 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 d 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. Investime ntos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduci árias 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 tod o 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 companh ias 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