

Via Varejo (VVAR3): Resultado do 4T20

Como esperado, os números de e-commerce foram fortes no 4T20, com GMV aumentando 106% a/a

A Via Varejo apresentou sólido desempenho de receita, com destaque para o e-commerce. O GMV online atingiu R\$ 4,7 bilhões (alta de 106% a/a e 1% acima de nossa projeção), impulsionado por outro forte desempenho de sua operação 1P, que registrou um crescimento de GMV de 112% a/a. O GMV do Marketplace cresceu 84% a/a (22% das vendas online), com a empresa alcançando 10 mil vendedores no trimestre e 15 mil atualmente (vs. 8 mil no 3T20), oferecendo 7 milhões de SKUs (vs. 5 milhões no 3T20). A operação digital da Via Varejo também apresentou alguns KPIs interessantes, como: (i) 14 milhões de usuários ativos mensais (em dezembro); (ii) a iniciativa Me Chama no Zap (venda social) que representou 16% das vendas digitais e (iii) as vendas por mobile representaram mais de 70% do GMV online no período. Em relação à operação de B&M (varejo físico), o SSS cresceu 6,1% no trimestre (projetávamos 3%), com as vendas aumentando 6% a/a. Como parte de sua estratégia de otimização de portfólio, a VVAR fechou 32 lojas e abriu 20 locais durante o 4T20, com o objetivo de abrir 120 lojas em 2021. Como resultado, a receita líquida atingiu R\$ 9,5 bilhões, um aumento de 25% a/a e em linha com nossas estimativas.

Margens afetadas pelo mix (vendas online maiores), ligeiramente acima de nossas expectativas

Como nos trimestres anteriores, os números da Via Varejo foram afetados por impactos não recorrentes que excluímos para preservar a comparabilidade: + R\$ 447 milhões em créditos tributários e -R\$ 271 milhões em provisões para contingências (que ficaram acima das expectativas). Também ajustamos os números para outras despesas e os resultados do BanQi (totalizando -R\$ 48 milhões). Assim, o lucro bruto ajustado atingiu R\$ 2,8 bilhões, com margem bruta de 29,2% (queda de 100 bps a/a, mas 60 bps acima de nossa projeção) devido a uma maior participação das vendas online. O EBITDA ajustado ficou em R\$ 709 milhões, alta de 13% a/a e 7% acima de nossa estimativa, com a margem EBITDA ajustada caindo para 7,5% (queda de 70 bps a/a). O lucro líquido ajustado atingiu R\$ 209 milhões (vs. R\$ 78 milhões no 4T19). Já o CDC atingiu 25% das vendas de B&M (varejo físico) em 2020 (vs. 14% em 2019), com uma carteira de crédito de R\$ 6 bilhões (R\$ 2,3 bilhões via BanQi, que registrou 1 milhão de downloads e TPV de R\$ 300 milhões no trimestre).

Resultado sólido, mas esperado; o que fazer com VVAR3 após a correção?

O resultado trimestral corrobora o bom momento da VVAR no final de 2020 (embora com provisões acima do esperado no período), sustentando assim nossa classificação de Compra para o nome. No entanto, um potencial re-rating de VVAR3 (que é negociada a 0,6x EV/GMV 2021 e 29x P/L 2021, queda de 26% no acumulado do ano) dependerá de uma recuperação no tráfego em suas

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

Viavarejo (VVAR3)

Data	03/03/2021
Ticker	VVAR3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	210
Preço (R\$)	12,0
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	19.196,44
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	1.101,18

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	23,8x	17,0x
EV/EBITDA	8,3x	6,8x

Stock Performance:

Março (%)	1,3%
LTM (%)	-16,2%



lojas, bem como de um maior progresso em novas categorias em sua divisão de marketplace ao longo do ano, o que poderia mitigar o risco de desaceleração das vendas de e-commerce em segmentos essenciais como eletroeletrônicos e eletrodomésticos.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	10,7	4,8	19,1	17,3	22,1
EV/EBITDA	11,2	23,5	10,9	8,3	6,8
P/L	-26,3	-35,1	27,1	23,8	17,0
Dividend Yield %	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	26.928	25.642	29.156	33.970	38.821
EBITDA	686	1.149	2.991	2.959	3.521
Lucro Líquido	-267	-509	951	808	1.131
LPA (R\$)	-0,17	-0,32	0,60	0,51	0,71
DPA líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,13
Dívida Líquida/Caixa	-688	-9.120	-6.664	-5.451	-4.718

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\$ 12,02, em 02 de Março de 2021.

Tabela 1: Análise do Resultado do 4T20 - Via Varejo

DRE (R\$ milhões)	4T20A	4T20E	A/E	4T19A	a/a
Receita Líquida	9.459	9.447	0,1%	7.600	24,5%
Lucro Bruto ajustado	2.758	2.698	2,2%	2.292	20,3%
Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-2.104	-2.086	0,8%	-1.729	21,7%
EBITDA ajustado	709	665	6,6%	625	13,4%
Resultado Financeiro	-255	-231	10,5%	-207	23,2%
Imposto de Renda	-41	-61	-33,2%	-52	-21,2%
Lucro Líquido ajustado	209	119	75,4%	78	167,9%
Margens Operacionais					
Margem Bruta ajustada	29,2%	28,6%	60 bps	30,2%	-100 bps
Margem Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-22,2%	-22,1%	-20 bps	-22,8%	50 bps
Margem EBITDA ajustada	7,5%	7,0%	50 bps	8,2%	-70 bps
Margem Líquida ajustada	2,2%	1,3%	90 bps	1,0%	120 bps
Destaques Operacionais					
SSS	6,1%	3,0%	310 bps	-0,6%	670 bps
GMV - online*	4.670	4.634	0,8%	2.272	105,5%
Número de lojas	1.052	1.095	-3,9%	1.071	-1,8%
Área de vendas - eop ('000 m ²)	1.500	1.565	-4,1%	1.478	1,5%

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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual 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 BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual 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 BTGPactual 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