Magazine Luiza (MGLU3): Resultado do 1T21

Resultados sólidos, com destaque para o e-commerce; O consumo de caixa acelerou no 1T

A Magazine Luiza reportou, como esperado, um forte conjunto de resultados no 1T, com o e-commerce novamente sendo um destaque positivo, enquanto a operação de varejo físico sofreu com fechamento das lojas e restrições de horário de trabalho no período. O SSS caiu 0,5% a/a (projetávamos -2,4%), enquanto o GMV de e-commerce cresceu 114% a/a (+ 98% em 3P e 121% em 1P) vs. 38% de crescimento a/a para o mercado geral, de acordo com o eBit, levando a um crescimento de 63% nas vendas totais, para R$ 12,5 bilhões (vs. nossa estimativa de R$ 12,3 bilhões). A maior participação do e-commerce nas vendas totais (70% vs. 44% no 1T20), especialmente a divisão 1P, fez com que a margem bruta e EBITDA caíssem 120bps a/a e 10bps a/a, respectivamente, com EBITDA crescendo 56% a/a para R$ 427 milhões (18% acima de nossa expectativa) e lucro líquido de R$ 82 milhões (+ 164% a/a), contra R$ 54 milhões em nossas estimativas. Além do grande crescimento no e-commerce, a Luizacred apresentou números sólidos no período, impulsionado, principalmente, por menores provisões e apesar de uma queda de 19% a/a nas receitas, enquanto o fluxo de caixa operacional atingiu -R$ 2,5 bilhões (vs. R$ 2,1 bilhões no 1T20).

Fortalecimento do ecossistema e do sistema de pagamentos como uma proposta de serviço

A evolução da MGLU como uma plataforma de comércio e a entrega de um crescimento impressionante do e-commerce foram explicadas, principalmente, por: (i) a crescente base de vendedores da empresa (30 mil novos vendedores nos últimos 12 meses, chegando a 56 mil); (ii) As entregas expressas (24 horas) representaram 51% das vendas de e-commerce (vs. 45% no 4T20 e 40% no 3T20), enquanto as entregas em 48 horas representaram 70% do total (40% dos pedidos do marketplace já são entregues com usando a Malha Luiza); e (iii) expansão dos serviços financeiros para vendedores, com TPV (volume total de pagamentos) da Magalu Pagamentos atingindo R$ 2,7 bilhões. O MagaluPay (e-wallet) atingiu 2,9 milhões de contas no 1T21, ou 4% dos pagamentos dentro de seu ecossistema.

Números sólidos na Luizacred com provisões menores no período

O lucro líquido da Luizacred totalizou R$ 36 milhões (vs. R$ 10 milhões no 1T20 e R$ 38 milhões em nossas estimativas), com crescimento de 4% a/a na carteira da Luizacard (atingindo 5,5 milhões de cartões). Enquanto o uso do cartão dentro das lojas da MGLU aumentou 13% a/a, o faturamento fora das lojas da MGLU cresceu 19% a/a. A receita líquida caiu 19% com a melhora nos indicadores de inadimplência, que foi mais do que compensada por menores provisões (-22% a/a) e uma maior taxa de recuperação (provisões líquidas de recuperações

BTG Pactual – Equity Research:

Luiz Guanais

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Victor Rogatis

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Magaz Luiza (MGLU3)

Data	13/05/2021
Ticker	MGLU3
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	23,0
Preço (R$)	19,1
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R$ mn)	123.342,00
Vol. Médio 12M (R$ mn)	912,49

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	181,1x	102,2x
EV/EBITDA	70,2x	47,2x

Stock Performance:

Maio (%)	-4,5%
LTM (%)	39,2%

representaram 1,9% da carteira vs. 2,6% no 1T20), apesar do fim do Coronavoucher no período.

Cenário macro de curto prazo menos favorável, mas ainda 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, que devem ser essenciais para aumentar a recorrência e o engajamento dos consumidores nos próximos anos.

Apesar da desaceleração no e-commerce do Brasil em 2021, que já pesou sobre o preço das ações (-23% no acumulado do ano, mas ainda negociando valuation caro de 2,3x EV/GMV 2021 e 1,7x 2022), a MGLU deve continuar superando o mercado de ambos segmentos, online e 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, existe 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	70,2	47,2
P/L	1969,4	339,4	7264,0	181,8	102,2
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$ 19,13, em 10 de Maio de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 1T21 – Magazine Luiza

DRE (R$ milhões)	1T21A	1T21E	A/E	1T20A	4T20A	a/a	t/t
E-commerce GMV	**8.762**	**8.643**	**1,4%**	**4.087**	**9.529**	**114,4%**	**-8,0%**
GMV (1P)	6.324	5.996	5,5%	2.855	6.947	121,5%	-9,0%
GMV - Marketplace	2.438	2.648	-7,9%	1.232	2.582	98,0%	-5,6%
Vendas Brutas	**10.030**	**9.689**	**3,5%**	**6.449**	**12.347**	**55,5%**	**-18,8%**
Receita Líquida	8.216	7.819	**5,1%**	5.205	9.979	57,8%	-17,7%
Lucro Bruto	2.162	2.033	6,3%	1.432	2.546	51,0%	-15,1%
Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	(226)	(223)	1,4%	(195)	(279)	15,9%	-19,0%
Despesas de Vendas	(1.420)	(1.436)	-1,1%	(938)	(1.761)	51,4%	-19,3%
Outras receitas/despesas	14	-	n.m.	14	(7)	-0,7%	-305,2%
EBITDA	**427**	**363**	**17,7%**	**274**	**504**	**56,0%**	**-15,2%**
Lucro Líquido	**82**	**54**	**50,5%**	**31**	**219**	**163,8%**	**-62,9%**
Margens Operacionais							
Online (% das vendas de varejo)	**70,3%**	**61,9%**	**840 bps**	**44,4%**	**63,8%**	**2590 bps**	**650 bps**
Marketplace (% online)	**27,8%**	**30,6%**	**-280 bps**	**30,1%**	**27,1%**	**-230 bps**	**70 bps**
Magrem Bruta	26,3%	26,0%	30 bps	27,5%	25,5%	-120 bps	80 bps
Margem Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-20,0%	-21,2%	120 bps	-21,8%	-20,4%	180 bps	40 bps
Margem EBITDA	5,2%	4,6%	60 bps	5,3%	5,1%	-10 bps	10 bps
Margem Líquida	1,0%	0,7%	30 bps	0,6%	2,2%	40 bps	-120 bps
Destaques Operacionais							
Crescimento SSS - Lojas Físicas	-0,5%	-2,4%	190 bps	-4,5%	10,9%	400 bps	-1140 bps
Quantidade de lojas	1.309	1.327	-1,4%	1.157	1.301	13,1%	0,6%
Área de venda - final do período (m²)	670.197	694.310	-3,5%	657.030	666.089	2,0%	0,6%

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 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 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