

Via Varejo (VVAR3): Resultado do 1T21

Desempenho sólido da receita (e esperado), com GMV online crescendo 123% a/a

Apesar dos efeitos do fechamento de lojas no período, a Via Varejo apresentou sólido desempenho de receita no 1T21, com o e-commerce novamente como principal destaque. O GMV online atingiu R\$ 5 bilhões (alta de 123% a/a e em linha conosco), impulsionado por outro forte desempenho de sua operação 1P, que registrou um crescimento de GMV de 123% a/a. Enquanto isso, a operação de marketplace também contribuiu (GMV aumentou 124% a/a), com a empresa alcançando 26 mil vendedores (contra 10 mil no 4T20), oferecendo 24 milhões de SKUs (contra 7 milhões no 4T20). A Via Varejo também mencionou que as vendas digitais atingiram 56% do GMV total no período (vs. 47% no 4T20), enquanto a empresa conseguiu entregar 42% dos pedidos em 24 horas (e 65% em 48 horas). Quanto à operação de B&M (varejo físico), o SSS (vendas nas mesmas lojas) caiu 9% a/a no trimestre, com as vendas líquidas crescendo 19% a/a (1% abaixo de nossa projeção). Como parte da estratégia de otimização do portfólio, a VVAR fechou 51 lojas e inaugurou 14 durante o 1T21, com o objetivo de abrir 120 lojas em 2021.

A margem bruta foi ajudada pelo benefício fiscal; EBITDA impactado por maiores despesas com TI e marketing

O lucro bruto atingiu R\$ 2,3 bilhões (aumento de 22% a/a e em linha conosco), com uma margem bruta de 31,4% (aumento de 70 bps a/a e 50 bps acima de nossa projeção), já que a maior participação das vendas online foi compensada por melhores acordos comerciais e, principalmente, benefícios fiscais. O EBITDA ajustado ficou em R\$ 584 milhões, queda de 6% a/a e 2% acima de nossa estimativa, com a margem EBITDA ajustada caindo para 7,7% (queda de 210 bps a/a). Apesar do ganho de margem bruta, a companhia sofreu três impactos nas despesas com vendas, gerais e administrativas (+ 260bps em % da receita líquida): (i) maiores investimentos em marketing (em função do crescimento expressivo do canal digital); (ii) desalavancagem operacional no período (com ~ 55% das lojas fechadas em março); e (ii) internalização da equipe de tecnologia após as aquisições do banQi, Asap Log e I9XP desde 2019. Resultado ajustado (excluindo incentivos fiscais) atingiu R\$ 63 milhões (vs. R\$ 13 milhões no 1T20 e R\$ 85 milhões em nossas estimativas).

Após o 1T21, um re-rating depende da consistência, apesar do valuation descontado

Os resultados trimestrais corroboram o bom momento da VVAR no início de 2021 (embora a empresa, como outros players de e-commerce, deva enfrentar uma base comparativa mais difícil a partir do 2T21). Assim, um potencial re-rating de VVAR3 (que é negociado a 0,5x EV/GMV 2021 e 26x P/L 2021, queda de 28% no acumulado do ano) dependerá de uma recuperação no tráfego de pedestres em suas lojas, bem como de novos avanços em novas categorias em

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

Viavarejo (VVAR3)

Data	13/05/2021
Ticker	VVAR3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	210
Preço (R\$)	117
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	18.685,53
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	1026,45

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	23,6x	16,9x
EV/EBITDA	8,3x	6,8x

Stock Performance:

Maior (%)	-1,1%
LTM (%)	36,8%



sua divisão de marketplace ao longo do ano, o que poderia mitigar o risco de desaceleração nas vendas de e-commerce em segmentos essenciais como eletrônicos 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	23,6	16,9
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\$ 11,70, em 12 de Maio de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 1T21 – Via Varejo

DRE (R\$ milhões)	1T21A	1T21E	A/E	1T20A	4T20A	a/a	t/t
Receita Líquida	7.547	7.648	-1,3%	6.339	9.459	19,1%	-20,2%
Lucro Bruto ajustado	2.369	2.362	0,3%	1.948	2.758	21,6%	-14,1%
Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	(1.848)	(1.849)	0,0%	(1.386)	(2.104)	33,3%	-12,2%
EBITDA ajustado	584	570	2,4%	621	709	-6,0%	-17,6%
Resultado Financeiro	(284)	(196)	45,1%	(318)	(255)	-10,7%	11,4%
Imposto de Renda	127	(9)	-1440,6%	(4)	(41)	-3275,0%	-409,8%
Lucro Líquido ajustado	63	85	-26,1%	13	209	378,3%	-69,9%
Margens Operacionais							
Margem Bruta ajustada	31,4%	30,9%	50 bps	30,7%	29,2%	70 bps	220 bps
Margem Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-24,5%	-24,2%	-30 bps	-21,9%	-22,2%	-260 bps	-220 bps
Margem EBITDA ajustado	7,7%	7,5%	30 bps	9,8%	7,5%	-210 bps	20 bps
Margem Líquida ajustada	0,8%	1,1%	-30 bps	0,2%	2,2%	60 bps	-140 bps
Destques Operacionais							
SSS	-9,0%	-15,0%	600 bps	-8,0%	6,1%	-100 bps	-1510 bps
GMV - online*	5.005	4.990	0,3%	2.245	4.670	122,9%	7,2%
Número de lojas	1.015	1.075	-5,6%	1.073	1.052	-5,4%	-3,5%
Área de vendas - eop ('000 m²)	1.479	1.580	-6,4%	1.523	1.500	-2,9%	-1,4%

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 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