

## Americanas S.A. (AMER3): Resultado do 2T21

### Reduzindo o gap, mas ainda com desempenho abaixo

A Americanas (AMER) divulgou seus resultados do 2T21 (o primeiro após a combinação com a B2W), com GMV online atingindo R\$ 9,8 bilhões, alta de 37% a/a e 7% acima de nossa projeção, e o número de pedidos crescendo 70% a/a. O GMV da divisão 1P aumentou 46% a/a, enquanto o GMV do marketplace aumentou 30% a/a.

Na frente qualitativa, a Americanas adicionou 8,2 mil vendedores no 2T21, totalizando 104,5 mil vendedores, junto com 110,7 milhões de SKUs (vs. 99 milhões no 1T21) e 48,7 milhões de clientes ativos (considerando as plataformas online e offline). Na frente de logística, a LET'S fez 51% do total de entregas no mesmo dia (vs. 44% no 1T21) e 14,5% das entregas em 3 horas (13,7% no 1T21), enquanto o frete grátis representou 54% das entregas no marketplace. A Americanas também anunciou que o TPV (volume total de pagamentos) da Ame Digital foi de R\$ 5,2 bilhões (alta de 291% a/a), em comparação com R\$ 5,1 bilhões no 1T21.

Na operação de B&M (varejo físico), os resultados ainda foram impactados pelos efeitos da pandemia (31% da área de vendas operando com restrições no período), com SSS (vendas nas mesmas lojas) caindo 17,6% (estimávamos 16,4%), levando a um faturamento de R\$ 2,8 bilhões, +18,2% a/a e 8% abaixo de nossa projeção. Como resultado, o GMV consolidado cresceu 33% a/a (3% acima de nossa expectativa), enquanto a receita líquida consolidada atingiu R\$ 6,3 bilhões (alta de 32% a/a e 5% acima de nossos números).

A empresa apresentou um ganho não-recorrente no trimestre (referente à exclusão do ICMS da carga tributária do PIS/Cofins), que excluimos para manter a comparabilidade (R\$ 643 milhões no lucro bruto e R\$ 310 milhões no lucro líquido). A margem bruta ficou em 30,8%, caindo 170bps a/a, impactada pela maior demanda por itens essenciais (como HPC e alimentos e bebidas) e pela maior participação do canal online nas vendas totais. Isso levou a um EBITDA de R\$ 653 milhões, -12% a/a (e 7% abaixo de nossa projeção), com margem EBITDA de 10,4%, -520 bps a/a. O resultado líquido foi de -R\$ 85 milhões, em comparação com -R\$ 36 milhões no 2T20 e -R\$ 38 milhões em nossas estimativas.

Juntamente com os números trimestrais, a Americanas também anunciou que estimativas preliminares mostram que a combinação de LAME e B2W deve gerar sinergias de R\$ 2,3 bilhões até 2024 (antes dos custos de fusão), ou R\$ 1,6 bilhão de VPL (4% do market cap da AMER), relacionadas à otimização dos investimentos em frete, marketing e tecnologia, bem como na estrutura financeira da empresa resultante.

Embora os resultados tenham ficado abaixo de nossas estimativas de EBITDA e de resultado líquido, gostamos que a AMER tenha reduzido o gap em sua expansão on-line do GMV em comparação com seus pares, apesar de ainda apresentar baixo desempenho. No entanto, mesmo após a recente correção, um possível re-rating da ação (reconhecidamente com desconto em relação a seus pares, negociando a 0,7x EV/GMV 2021) dependerá da produção de resultados

BTG Pactual – Equity Research:

**Luiz Guanais**

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

**Gabriel Disselli**

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

**Victor Rogatis**

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

**Luiz Temporini**

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

[Analise.Acoes@btgpactual.com](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

consistentes (de preferência acima dos pares líderes) nos próximos trimestres. Sim, parte da migração de offline para online deve perder fôlego nos próximos meses, e o ambiente macroeconômico permanece volátil, mas também há uma tendência estrutural positiva para plataformas horizontais com grande variedade, tráfego forte e foco no nível de serviço que deve garantir uma consolidação de e-commerce mais rápida entre alguns vencedores em potencial, com AMER entre eles, daí a nossa classificação de Compra para o nome.

O recente negócio que culminou na fusão da LAME com a B2W (dando origem à Americanas SA) deve desbloquear valor, com a AMER a ser vista (e avaliada) como um player multicanal, mas atualmente vemos assimetria no desconto da holding. Num exercício assumindo os preços atuais das ações para LAME4, LAME3 e AMER3, alcançamos descontos de holding para LAME4 e LAME3 de 22% e 29%. Ambas as ações têm os mesmos direitos (tag along de 100%), a LAME3 ainda tem liquidez decente e a listagem nos Estados Unidos em aproximadamente 12 meses (etapa 2 do processo de reestruturação) cria um potencial positivo.

**Tabela 1: Revisão de resultados do 2T21 – AMER**

DRE (R\$ mi)	2T21A	2T21E	A/E	2T20A	1T21A	a/a	t/t
<b>GMV Online</b>	<b>9.836</b>	<b>9.225</b>	<b>6,6%</b>	<b>7.162</b>	<b>8.587</b>	<b>37,3%</b>	<b>14,5%</b>
<b>GMV consolidado</b>	<b>12.632</b>	<b>12.276</b>	<b>2,9%</b>	<b>9.529</b>	<b>11.670</b>	<b>32,6%</b>	<b>8,2%</b>
Receita Líquida	6.274	5.996	4,6%	4.734	5.233	32,5%	19,9%
Lucro Bruto	1.933	2.094	-7,7%	1.538	1.631	25,7%	18,5%
<b>EBITDA</b>	<b>653</b>	<b>703</b>	<b>-7,1%</b>	<b>739</b>	<b>462</b>	<b>-11,7%</b>	<b>41,4%</b>
Resultado Financeiro	(267)	(323)	-17,4%	(297)	(298)	9,9%	-10,3%
<b>Lucro (prejuízo) líquido</b>	<b>(85)</b>	<b>(38)</b>	<b>124,5%</b>	<b>(36)</b>	<b>(163)</b>	<b>135,3%</b>	<b>-48,0%</b>
Margens Operacionais							
Margem Bruta	30,8%	34,9%	-410 bps	32,5%	31,2%	-170 bps	-40 bps
Margem EBITDA	10,4%	11,7%	-130 bps	15,6%	8,8%	-520 bps	160 bps
Resultados financeiros	-4,3%	-5,4%	110 bps	-6,3%	-5,7%	200 bps	140 bps
Margem líquida	-1,4%	-0,6%	-80 bps	-0,8%	-3,1%	-60 bps	170 bps

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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)