

B2W Digital (BTOW3): Resultado do 1T21

Como esperado, uma grande expansão de GMV no 1T21 (alta de 90% a/a)

A B2W apresentou números sólidos no 1T21, com o GMV consolidado alcançando R\$ 8,7 bilhões, um aumento de 90% a/a (vs. + 38% no 4T20) e 1% acima de nossa estimativa, com itens vendidos crescendo 252% a/a. O GMV de 1P aumentou 69% a/a (7% acima de nossa estimativa), enquanto o GMV do marketplace subiu 105% a/a (vs. 31% no 4T20 e respondendo por 64% do GMV total). A empresa apresentou uma grande aceleração no GMV em janeiro (aumentando 83% a/a), fevereiro (crescendo 90% a/a) e março (98% a/a) como resultado de uma estratégia mais agressiva/assertiva para comissões, frete, seu programa de fidelidade (Americanas Mais) e a segmentação de vendedores com base na experiência do usuário. A receita líquida totalizou R\$ 2,9 bilhões, alta de 73% a/a e 5% acima de nossa expectativa, enquanto a margem bruta aumentou 80 bps a/a para 31,9% devido à maior penetração da operação de marketplace. O EBITDA ajustado foi de R\$ 129 milhões (aumento de 1% a/a e 9% acima de nossa projeção), com margem EBITDA de 4,4%, queda de 310 bps a/a devido à maior aceleração nas despesas com vendas (mais do que o dobro do 1T20). A B2W registrou prejuízo líquido de R\$ 164 milhões, aumento de 51% a/a, com a linha de equivalência patrimonial (relacionada ao resultado da Ame Digital, na qual detém 43% de participação) chegando a -R\$ 51 milhões (vs. -R 11 milhões no 1T20). Enquanto isso, a empresa registrou um consumo de caixa de R\$ 897 milhões no período (vs. R\$ 646 milhões no 1T20).

Reforçando os pilares de seu ecossistema: tráfego, variedade e experiência do usuário

A B2W adicionou 9,1 mil vendedores no 1T21, totalizando 96,3 mil vendedores no final do trimestre (vs. 87,3 mil no 4T20), juntamente com 99 milhões de SKUs (vs. 87,2 milhões no 4T20), 22,9 milhões de clientes ativos (+ 6,2 milhões nos últimos 12 meses) e 40,8 milhões de usuários ativos mensais no trimestre (vs. 39,7 milhões no 4T20). Na frente logística, a LET'S realizou 44% do total de entregas no mesmo dia (vs. 40% no 4T20) e 13,7% das entregas em 3 horas, enquanto a B2W Entregas atingiu 97,8% do total de vendedores (ou 94 mil vendedores), respondendo por 80% das ordens do marketplace. A B2W também anunciou que o TPV (volume total de pagamentos) da Ame Digital (que atingiu 19 milhões de downloads e 3 milhões de estabelecimentos conectados) foi de R\$ 5,1 bilhões (alta de 350% a/a), ante R\$ 5,9 bilhões no 4T20.

Uma aceleração bem-vinda do GMV, mas o re-rating de curto prazo depende de maior consistência

Após um final de 2020 fraco, apreciamos que a B2W tenha conseguido acelerar sua expansão (e competitividade) de GMV no 1T21. No entanto, um possível re-rating da ação (reconhecidamente com desconto em relação a seus pares, negociando a 0,8x EV/GMV 2021) dependerá da produção de resultados

BTG Pactual – Equity Research:

Luiz Guanais

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Victor Rogatis

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

B2W Digital (BTOW3)

Data	06/05/2021
Ticker	BTOW3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	120,0
Preço (R\$)	63,0
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	35.285,40
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	360,47

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	199,3x	716x
EV/EBITDA	26,8x	18,2x

Stock Performance:

Maio (%)	-6,4%
LTM (%)	-29,1%



consistentes nos próximos trimestres. Sim, parte da migração de offline para online deve perder fôlego nos próximos meses, e o ambiente macroeconômico continua 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 mais rápida do e-commerce entre alguns potenciais vencedores, com a B2W entre eles. Assim, nossa classificação é de Compra para o nome.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	-0,4	1,9	5,5	14,1	24,7
EV/EBITDA	58,1	52,7	46,0	26,8	18,2
P/L	-55,2	-103,4	-318,9	199,3	71,6
Dividend Yield %	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	6.488	6.768	8.722	10.484	12.446
EBITDA	409	624	857	1.321	1.924
Lucro Líquido	-398	-318	-124	179	499
LPA (R\$)	-0,76	-0,61	-0,24	0,34	0,95
DPA líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dívida Líquida/Caixa	-1.808	50	119	352	750

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\$ 63,00, em 06 de Maio de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 1T21 – B2W

DRE (R\$ milhões)	1T21A	1T21E	A/E	1T20A	4T20A	a/a	t/t
Receita Líquida	2.942,2	2.809,2	4,7%	1.696,2	3.330,5	73,5%	-11,7%
Lucro Bruto	937,5	950,0	-1,3%	526,8	1.095,6	78,0%	-14,4%
Despesas de Vendas, Gerais & Adm.	(964,5)	(979,0)	-1,5%	(545,5)	(864,0)	76,8%	11,6%
Despesas de Vendas	(761,8)	(761,6)	0,0%	(349,0)	(647,0)	118,3%	17,7%
Despesas Gerais & Adm.	(202,7)	(217,5)	-6,8%	(196,5)	(217,0)	3,2%	-6,6%
EBITDA ajustado	129,4	119,0	8,7%	127,6	385,7	1,4%	-66,5%
Resultado financeiro	(115,2)	(123,3)	-6,5%	(110,0)	(108,1)	4,7%	6,6%
Resultado Líquido	(163,6)	(150,7)	8,6%	(108,0)	15,6	51,5%	n.m.
Crescimento de SSS							
Margem Bruta	31,9%	33,8%	-190 bps	31,1%	32,9%	80 bps	-100 bps
Despesas de Vendas, Gerais & Adm.	-32,8%	-34,9%	210 bps	-32,2%	-25,9%	-60 bps	-690 bps
Margem EBITDA ajustado	4,4%	4,2%	20 bps	7,5%	11,6%	-310 bps	-720 bps
Margem Líquida	-5,6%	-5,4%	-20 bps	-6,4%	0,5%	80 bps	-610 bps
Destques Operacionais							
GMV	8.681	8.587	1,1%	4.558	9.184	90,5%	-5,5%
GMV Marketplace	5.594	5.702	-1,9%	2.728	5.590	105,1%	0,1%
Marketplace (% GMV)	64%	66%	-200 bps	60%	61%	450 bps	350 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 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