

B2W Digital (BTOW3): Resultado do 4T20

O 4T20 veio abaixo do esperado, mas 2021 está se mostrando melhor

A B2W registrou números operacionais abaixo do esperado no 4T, com o GMV consolidado atingindo R\$ 9,2 bilhões, alta de 38% a/a e 8% abaixo de nossa projeção, com o GMV 1P aumentando 51% a/a (em linha com nossa estimativa), enquanto o GMV do marketplace cresceu 31% a/a (desacelerando sequencialmente em relação aos trimestres anteriores e respondendo por 61% do GMV total). A receita líquida totalizou R\$ 3,3 bilhões, aumento de 50% a/a e 2% abaixo de nossa expectativa, enquanto a margem bruta aumentou 10 bps a/a para 32,9% (60 bps acima de nossa projeção, apesar do crescimento mais lento na operação de marketplace). O EBITDA ajustado foi de R\$ 386 milhões (aumento de 52% a/a e 4% abaixo de nossa estimativa), com margem EBITDA de 11,6%, aumento de 10 bps a/a. A B2W registrou lucro líquido de R\$ 16 milhões (vs. -R\$ 22 milhões no 4T19 e nossa expectativa de + R\$ 30 milhões), também auxiliado por menores despesas financeiras, e uma geração de caixa de R\$ 718 milhões no período (vs. R\$ 479 milhões em 4T19). A empresa mencionou uma grande aceleração sequencial em seu GMV em janeiro (alta de 83% a/a) e fevereiro (alta de 90% a/a), especialmente impulsionada por sua divisão de marketplace, como resultado de uma estratégia mais agressiva/assertiva nas comissões, envio e segmentação de vendedores com base na experiência do usuário.

Na frente qualitativa, um ecossistema com tráfego, variedade e boa experiência do usuário

A B2W adicionou 7,4 mil vendedores no 4T20, totalizando 87,3 mil vendedores no final do trimestre (vs. 79,8 mil no 3T20), com 87,2 milhões de SKUs (vs. 56,4 milhões no 3T20), e atingiu 21,4 milhões de clientes ativos no 4T20 (+ 5,4 milhões de novos clientes (últimos 12 meses), além de 39,7 milhões de usuários ativos mensais no trimestre. Na frente de logística, a LETS atingiu 40% do total de entregas no mesmo dia (vs. 33% no 3T20) e 11,5% das entregas em 3 horas, enquanto a B2W Entregas atingiu 97,5% do total de vendedores (ou 85 mil vendedores). A empresa inaugurou 5 *fulfillments centers* (FCs), o que deve ser importante em sua estratégia de atração e retenção de novos vendedores, totalizando 22 FCs em 12 estados. A B2W também anunciou que o TPV (volume total de pagamentos) da Ame Digital (que atingiu 17 milhões de downloads e 3 milhões de estabelecimentos conectados) foi de R\$ 5,9 bilhões, um aumento de 202% a/a.

Melhor momentum operacional de curto prazo e valuation com desconto podem levar a um re-rating

Embora a B2W tenha reportado um ritmo de crescimento mais lento no final de 2020, os resultados no início de 2021 devem levar a um melhor momentum para as ações no curto prazo, principalmente após a recente correção (com a BTOW3

BTG Pactual – Equity Research:

Luiz Guanais

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Gabriel Savi

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Gabriel Savi

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

B2W Digital (BTOW3)

Data	05/03/2021
Ticker	BTOW3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	120,0
Preço (R\$)	74,7
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	41810,20
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	360,68

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	217,8x	78,3x
EV/EBITDA	29,3x	19,9x

Stock Performance:



caindo 14% nos últimos 30 dias, negociando com um grande desconto em relação a outros pares, a 1,0x EV/GMV). Sim, parte dessa migração de off-line para on-line deve perder espaço nos próximos meses, e o ambiente macroeconômico continua volátil, mas também há uma tendência estrutural positiva para plataformas horizontais com grande variedade, tráfego em sua plataforma e foco em níveis de serviço, o que deve garantir uma consolidação mais rápida do e-commerce entre alguns potenciais vencedores, com a B2W entre eles, sustentando assim o nosso rating 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	29,3	19,9
P/L	-55,2	-103,4	-318,9	217,8	78,3
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\$ 74,68, em 04 de Março de 2021.

Tabela 1: Análise do Resultado do 4T20 – B2W

DRE (R\$ milhões)	4T20A	4T20E	A/E	4T19A	3T20A	a/a	t/t
Receita Líquida	3.330,5	3.404,0	-2,2%	2.220,1	2.664,0	50,0%	25,0%
Lucro Bruto	1.095,6	1.097,8	-0,2%	728,4	836,7	50,4%	30,9%
Desp. Vendas, Gerais e Adm.	-863,0	-836,4	3,2%	-609,5	-731,5	41,6%	18,0%
Desp. Vendas	-647,0	-649,9	-0,4%	-426,2	-536,0	51,8%	20,7%
Desp. Gerais e Adm.	-217,0	-186,6	15,8%	-183,3	-195,5	17,8%	10,5%
EBITDA ajustado	385,7	401,4	-3,9%	254,3	226,5	51,7%	70,3%
Resultado Financeiro	-108,1	-130,4	-17,1%	-137,8	-97,8	-21,6%	10,5%
Lucro Líquido	15,6	30,2	-48,4%	-21,9	-36,9	-171,2%	-142,3%
Margens Operacionais							
Margem Bruta	32,9%	32,3%	60 bps	32,8%	31,4%	10 bps	150 bps
Margem SG&A	-25,9%	-24,6%	-130 bps	-27,5%	-27,5%	160 bps	160 bps
Margem EBITDA ajustado	11,6%	11,8%	-20 bps	11,5%	8,5%	10 bps	310 bps
Margem Líquida	0,5%	0,9%	-40 bps	-1,0%	-1,4%	150 bps	190 bps
Destaques Operacionais							
GMV	9.184	9.999	-8,2%	6.647	7.264	38,2%	26,4%
GMV Marketplace	5.590	6.401	-12,7%	4.267	4.396	31,0%	27,2%
Marketplace (% do GMV)	61%	64%	-310 bps	64%	61%	-330 bps	40 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 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, 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