Magazine Luiza (MGLU3): Resultado do 2T21

O poder do ecossistema omni - o GMV consolidado cresceu 60% a/a

Como esperado, o Magazine Luiza reportou outro forte conjunto de resultados no 2T21, com o e-commerce desacelerando em relação aos trimestres anteriores, mas crescendo bem acima do mercado (e com uma base de comparação difícil do ano passado), enquanto a operação de B&M (varejo físico) mostrou uma grande recuperação com menos restrições de horário de funcionamento. O SSS (vendas nas mesmas lojas) cresceu 102% a/a (estimávamos 93%), enquanto o GMV do e-commerce cresceu 46% a/a, 4% acima de nossa projeção (+63% em 3P e 40% em 1P), vs. 17% de crescimento a/a para o mercado geral, de acordo com o eBit, levando a um crescimento de 60% nas vendas totais, para R$ 13,7 bilhões (4% acima de nossa estimativa). A menor participação do e-commerce nas vendas totais (72% vs. 78% no 2T20) e o maior crescimento na divisão de marketplace levaram as margens bruta e EBITDA a crescer 70 bps e 260 bps, respectivamente, com EBITDA crescendo 222% a/a para R$ 464 milhões (1% acima de nós) e lucro líquido de R$ 96 milhões (vs. -R$ 65 milhões no 2T20 e 13% acima de nossos números). Além do grande crescimento do e-commerce, a Luizacred apresentou números sólidos no período, impulsionada, principalmente, pela receita de serviços.

Melhoria constante nos resultados da Luizacred

O lucro líquido da Luizacred totalizou R$ 48 milhões (vs. R$ 25 milhões no 2T20 e R$ 60 milhões em nossas estimativas), com crescimento de 19% a/a no portfólio da Luizacard (atingindo 6 milhões de cartões), enquanto a TPV cresceu 63% a/a para R$ 9,6 bilhões. Enquanto o uso do cartão dentro das lojas do MGLU aumentou 123% a/a, o faturamento fora das lojas do MGLU cresceu 52% a/a. A receita líquida aumentou 1,2% a/a, enquanto a empresa registrou provisões menores (7,5% a/a) e uma maior taxa de recuperação (as provisões líquidas de recuperações representaram 2,2% da carteira vs. 2,6% no 1T20), apesar do fim do Coronavoucher no período.

O GMV e a margem reforçam o MGLU como uma de nossas principais escolhas

Os resultados do MGLU mostraram mais uma vez o poder do ecossistema omnichannel da empresa, cada vez mais focado em um amplo portfólio de produtos e (agora) em mais serviços, que devem ser fundamentais para aumentar a aderência e o engajamento nos próximos anos (e fortalecidos por suas recentes aquisições). Apesar da desaceleração do e-commerce brasileiro em 2021 (com uma base comparativa ainda difícil no 3T21), que já pesou no preço das ações (-16% no acumulado do ano, mas ainda negociando a um valuation caro de 1,9x EV/GMV 2022), nós continuamos a ver o MGLU superando o mercado online e offline. A base de nossa tese estrutural positiva permanece centrada em dois pilares: (i) o e-commerce continuará crescendo a

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

Magaz Luiza (MGLU3)

Data	13/08/2021
Ticker	MGLU3
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	26,0
Preço (R$)	21,0
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R$ mn)	138.875,27
Vol. Médio 12M (R$ mn)	807,54

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	222,6x	198,3x
EV/EBITDA	67,2x	63,8x

Stock Performance:

Agosto (%)	1,8%
LTM (%)	5,0%

uma taxa secular, definida para pelo menos triplicar até 2025, com penetração crescente sobre as vendas totais do varejo; e (ii) como em mercados mais maduros, há tendência de consolidação à frente, com poucos vencedores.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	47,2	16,8	20,9	22,1	35,5
EV/EBITDA	173,6	106,1	67,2	63,8	47,1
P/L	339,4	413,7	222,6	198,3	116,0
Dividend Yield %	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	19.799	28.945	37.105	43.858	51.232
EBITDA	1.763	1.517	2.006	2.103	2.829
Lucro Líquido	913	392	612	687	1.175
LPA (R$)	0,14	0,06	0,09	0,11	0,18
DPA líquido (R$)	0,03	0,05	0,02	0,03	0,05
Dívida Líquida/Caixa	3.905	1.216	1.444	2.125	3.177

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$ 20,97, em 12 de agosto de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 2T21 – MGLU

DRE (R$ mi)	2T21A	2T21E	A/E	2T20A	1T21A	2T19A	a/a	t/t	vs 2T19
GMV E-commerce	**9.843**	**9.502**	**3,6%**	**6.722**	**8.762**	**8.762**	**46,4%**	**12,3%**	**12,3%**
GMV (1P)	6.853	6.847	0,1%	4.891	6.324	1.801	40,1%	8,4%	280,5%
GMV - marketplace	2.990	2.655	12,6%	1.831	2.438	583	63,3%	22,6%	413,0%
Vendas Brutas	**10.751**	**10.567**	**1,7%**	**6.754**	**10.030**	**5.167**	**59,2%**	**7,2%**	**108,1%**
Receita líquida	8.915	8.632	3,3%	5.517	8.216	4.282	61,6%	8,5%	108,2%
Lucro bruto	2.390	2.214	8,0%	1.442	2.162	1.081	65,7%	10,5%	121,2%
Despesas Gerais & Adm.	(256)	(216)	18,4%	(182)	(226)	(146)	40,4%	13,3%	75,5%
Despesa de Vendas	(1.611)	(1.682)	-4,2%	(1.116)	(1.420)	(727)	44,4%	13,5%	121,7%
Outras receitas / despesas	26	-	n.m.	9	14	185	203,7%	89,1%	-86,0%
EBITDA	**464**	**457**	**1,3%**	**144**	**427**	**379**	**222,4%**	**8,5%**	**22,3%**
Lucro Líquido	**96**	**85**	**13,0%**	**(65)**	**82**	**386**	**n.m.**	**17,2%**	**-75,3%**
Margens Operacionais									
Marketplace (% online)	**30,4%**	**27,9%**	**250 bps**	**27,2%**	**27,8%**	**24,4%**	**320 bps**	**260 bps**	**600 bps**
Margem Bruta	26,8%	25,6%	120 bps	26,1%	26,3%	25,2%	70 bps	50 bps	160 bps
Despesas Vendas, Gerais & Adm.	-20,9%	-22,0%	110 bps	-23,5%	-20,0%	-20,4%	260 bps	-90 bps	-50 bps
Margem EBITDA	5,2%	3,8%	-10 bps	2,6%	5,2%	8,9%	260 bps	0 bps	-370 bps
Margem Líquida	1,1%	0,6%	10 bps	-1,2%	1,0%	9,0%	230 bps	10 bps	-790 bps
Destaques operacionais									
Crescimento SSS - Varejo	102,2%	93,4%	880 bps	-50,9%	-0,5%	0,3%	n.m.	n.m.	n.m.
Número de lojas	1.339	1.326	1,0%	1.157	1.311	987	15,7%	2,1%	35,7%
Área de venda - eop (m²)	674.815	673.728	0,2%	647.171	679.511	580.069	4,3%	-0,7%	16,3%

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