

Via (VVAR3): Resultado do 2T21

GMV consolidado acelerou em relação aos trimestres anteriores, apesar da desaceleração online

Os resultados do 2T21 mostraram fortes sinais de recuperação na operação de B&M (varejo físico), levando a um crescimento consolidado do GMV de 51% a/a vs. 27% no 1T21, enquanto a operação de e-commerce, como esperado, desacelerou fortemente apesar dos sólidos resultados em seus negócios 3P (marketplace). O GMV online atingiu R\$ 6,4 bilhões (alta de 20% a/a e em linha com nossa projeção), impulsionado pelo desempenho de sua operação 3P, que registrou um crescimento de GMV de 85% a/a, com a empresa alcançando 72 mil vendedores (vs. 26 mil no 1T21) oferecendo 30 milhões de SKUs (vs. 24 milhões no 1T21). A operação 1P desacelerou devido uma base comparativa mais difícil (GMV cresceu 7% a/a). As vendas digitais cresceram 36% a/a para 65% do GMV total (vs. 56% no 1T21), enquanto a empresa entregou 43% dos pedidos em 24 horas (65% em 48 horas). A operação de B&M (varejo físico) apresentou recuperação apesar de ter 57% das lojas com operações restritas em abril. Como resultado, as vendas líquidas consolidadas aumentaram 49% a/a (4% acima de nossa estimativa e 31% acima do 2T19).

Lucratividade ligeiramente melhor, impulsionada pela recuperação do varejo físico

O lucro bruto atingiu R\$ 2,4 bilhões (aumento de 50% a/a e 4% acima de nossa expectativa), com margem bruta de 30,8% (aumento de 10 bps a/a e 10 bps acima de nossa projeção), já que a maior participação das vendas online foi compensada por melhores acordos comerciais e, principalmente, benefícios fiscais. Lembramos que no 2T20 o lucro bruto e o EBITDA foram ajustados (reduzidos) em R\$ 241 milhões devido a um crédito tributário não recorrente (exclusão do ICMS da carga do PIS/Cofins). Juntamente com a ligeira expansão da margem bruta, as despesas de vendas, gerais e administrativas como % da receita líquida caíram 40bps a/a, impulsionadas pela alavancagem operacional, parcialmente compensada por maiores despesas de marketing, restrições de horário de trabalho em abril e internalização da equipe de tecnologia após as aquisições do banQi, Asap Log e I9XP. O EBITDA ajustado ficou em R\$ 485 milhões, um aumento de 54% a/a e 14% abaixo de nossa estimativa, com a margem EBITDA ajustada expandindo para 6,2% (+ 20 bps a/a). O lucro líquido ajustado (sem incentivos fiscais) atingiu R\$ 45 milhões (vs. prejuízo líquido de R\$ 176 milhões no 2T20 e R\$ 62 milhões em nossas estimativas).

Vemos um momentum mais forte à frente

Os resultados trimestrais corroboram a tendência geral de recuperação da VVAR (embora a empresa, como outros players de e-commerce, deva enfrentar uma base comparativa mais difícil nos próximos meses). Um potencial re-rating de VVAR3 (que é negociada com desconto a 0,5x EV/GMV 2021 e 25,7x P/L 2021, queda de 19% no acumulado do ano) dependerá não apenas de uma

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

Viavarejo (VVAR3)

Data	12/08/2021
Ticker	VVAR3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	210
Preço (R\$)	13,0
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	16.891,55
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	774,47

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	27,1x	25,7x
EV/EBITDA	10,9x	8,9x

Stock Performance:

Agosto (%)	3,4%
LTM (%)	-30,5%



recuperação sustentável no tráfego de pedestres em suas lojas, mas também de o desempenho de seu negócio de e-commerce, especialmente o progresso contínuo em novas categorias em sua divisão de marketplace.

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	8,9	7,2
P/L	-26,3	-35,1	27,1	25,7	18,4
Dividend Yield %	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0

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\$ 13,02, em 11 de agosto de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 2T21 – Via

DRE (R\$ milhões)	2T21A	2T21E	A/E	2T20A	1T21A	2T19A	a/a	t/t	vs 2T19
Receita Líquida	7.876	7.597	3,7%	5.280	7.547	6.024	49,2%	4,4%	30,7%
Lucro Bruto	2.429	2.338	3,9%	1.621	2.369	1.687	49,8%	2,5%	44,0%
Despesa de Vendas, Gerais & Adm.	(2.006)	(1.827)	9,8%	(1.365)	(1.848)	(1.353)	47,0%	8,5%	48,3%
EBITDA ajust.	485	567	-14,5%	314	584	388	54,5%	-17,0%	25,0%
Resultado financeiro	(244)	(218)	12,0%	(200)	(284)	(276)	22,0%	-14,1%	-11,6%
Imposto de Renda	220	(13)	-1829,5%	(40)	127	12	-650,0%	73,2%	1733,3%
Lucro Líquido ajust.	45	62	-27,5%	(176)	63	(154)	-125,6%	-28,6%	-129,2%

Margens Operacionais									
Margem Bruta	30,8%	30,8%	10 bps	30,7%	31,4%	28,0%	10 bps	-50 bps	280 bps
Despesa de Vendas, Gerais & Adm.	-25,5%	-24,0%	-140 bps	-25,9%	-24,5%	-22,5%	40 bps	-100 bps	-300 bps
Margem EBITDA ajust.	6,2%	7,5%	-130 bps	5,9%	7,7%	6,4%	20 bps	-160 bps	-30 bps
Margem Líquida	0,6%	0,8%	-20 bps	-3,3%	0,8%	-2,6%	390 bps	-30 bps	310 bps

Destaques operacionais									
GMV - online*	6.360	6.046	5,2%	5.299	5.005	1.339	20,0%	27,1%	375,1%
Número de lojas	1.009	1.070	-5,7%	1.071	1.015	1.066	-5,8%	-0,6%	-5,3%
Área de venda - eop ('000 m²)	1.451	1.611	-9,9%	1.521	1.479	1.477	-4,6%	-1,9%	-1,8%

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