Magazine Luiza (MGLU3): Uma análise da logística

Videoconferência com a administração - construindo um marketplace omnichannel

Na semana passada, realizamos uma videoconferência com alguns dos principais executivos do MGLU para discutir sua estrutura logística: Fabrício Garcia (VP de Operações e Comercial), Decio Sonohara (Diretor Executivo), Roberto Bellissimo (CFO), Luis Kfouri (Diretor de Logística Expressa) e Marcio Chammas (Diretor de Logística). Em sua operação 1P, o MGLU já é uma referência, com 53% das entregas em 24 horas a partir de julho (e 70% em 48 horas), muito melhor do que os níveis pré-pandemia, mas também com foco em melhores níveis de serviço em 3P (~100 mil sellers) com o objetivo de taxas de conversão mais altas (em média, entrega expressa, em 1 hora, aumenta as taxas de conversão em 60%) e usando sua abordagem omnichannel para atrair vendedores antes restritos ao canal off-line.

Linha do tempo da logística: M&A + foco tecnológico

Após a compra da empresa de logística/tecnologia Logbee em 2018, em outubro de 2020 a MGLU divulgou a compra da GFL Logística, uma plataforma de logística de ponta para os players de e-commerce que operam no interior de São Paulo e Minas Gerais. Naquela época, a GFL estava em cerca de 600 cidades, usando seus 13 centros de cross-docking e +850 motoristas independentes. A startup oferece principalmente as seguintes soluções: entrega no mesmo dia e última milha, logística reversa e coleta na primeira milha, com 85% das entregas em 1 dia e 100% em D+2. O MGLU comprou simultaneamente uma plataforma de tecnologia chamada SincLog, usada pela GFL e pela +30 players de logística, que gerencia cargas, emite documentos fiscais e fornece informações de carga em tempo real para melhor controlar suas soluções de última milha. Em julho, adquiriu a Sode (plataforma no Nordeste). Não descartamos mais aquisições, mas esperamos que use a grande expertise da Luizalabs em tecnologia para tornar sua cadeia logística mais produtiva. O Fulfillment não é o foco nº 1, mas o MGLU, no entanto, melhorará a oferta para os maiores vendedores e nas maiores cidades.

Estratégia tripla para logística do marketplace

Enquanto logística é igual a tecnologia e densidade, outra consequência importante do desenvolvimento de estruturas mais verticalizadas é a busca por taxas de conversão mais altas. No caso do MGLU, sempre dissemos que as lojas são a chave para a sua operação online 1P, dando-lhe um alcance nacional (= reduzindo custos e tempo de entrega). 50% das vendas online 1P usam lojas (soluções de *ship-from-store* e *click-and-collect*), portanto, 25 milhões de pedidos passam por sua operação B&M (lojas físicas). De 31 hubs e CDs e 1.112 lojas em 2019, terminou o segundo trimestre de 2021 com 185 hubs (e deseja 450 até 2023) e CDs, e mais 1.339 lojas. O desafio é ampliar seu marketplace, que envolve uma estratégia tripla: (i) Magalu Coletas (iniciado em 2020, apenas em

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	20/09/2021
Ticker	MGLU3
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	26,0
Preço (R$)	16,6
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R$ mn)	109.836,72
Vol. Médio 12M (R$ mn)	754,24

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	175,9x	156,7x
EV/EBITDA	53,0x	50,2x

Stock Performance:

Setembro (%)	-9,2%
LTM (%)	-23,8%

São Paulo e Espírito Santo, mas agora em 15 estados, ou 60% dos pedidos de marketplace), (ii) envios dos sellers (usando PDVs / CDs dos sellers e estrutura de última milha do MGLU para entregar produtos no mesmo dia, com 300 sellers, em menos de três meses de lançamento) e (iii) vasta base de lojas (1.339 no 2T). 590 lojas já fazem o click-and-collect dos itens vendidos no marketplace (10% dos pedidos), com uma estimativa de 1 mil no final do ano. Lançou também a Agência Magalu, serviço de *drop shipping* para que os vendedores deixem os produtos nas lojas, antes de serem entregues aos compradores (frete 20% mais barato e prazo de entrega 30-40% mais rápido que os Correios).

O que observar no e-commerce: as perspectivas de curto/longo prazo

Apesar de um cenário competitivo de curto prazo no e-commerce brasileiro e de uma base comparativa mais difícil devido ao grande crescimento do ano passado (refletindo a mudança digital dos consumidores), notamos o seguinte: todos os principais players no Brasil (incluindo o MGLU) investiram muito em níveis de serviço para reduzir tempos de entrega (e custos) nos últimos anos - potencialmente afetando os esforços dos recém-chegados para oferecer uma proposta de valor diferenciada, apesar de uma abordagem mais agressiva para atrair sellers. Com uma proposta omnichannel, as lojas MGLU aumentam o reconhecimento da marca (lojas como custo de aquisição do cliente) E atraem sellers (alguns utilizam o canal online pela primeira vez, via Parceiro Magalu).

Tráfego, variedade e um maior foco nos níveis de serviço continuam a ser chaves para o sucesso das plataformas de e-commerce no Brasil e são a base de nossa tese de consolidação do setor (com o MGLU como um dos vencedores nos próximos anos), mas é o engajamento do usuário e do vendedor e taxas de conversão mais altas que acabarão por diferenciar estritamente as plataformas de crescimento das plataformas de crescimento E que agregam valor (olhando pelo lado dos acionistas). Ainda vemos volatilidade para os players locais de e-commerce no curto prazo (mesmo após a recente correção, com o MGLU caindo 34% no acumulado do ano), mas reiteramos o MGLU como uma das principais teses estruturais em nosso universo de cobertura.

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	53,0	50,2	36,9
P/L	339,4	413,7	175,9	156,7	91,6
Dividend Yield %	0,1	0,2	0,1	0,2	0,3

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$ 16,57, em 17 de setembro de 2021.

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