

Americanas S.A. (AMER3): Resultado do 3T21

Números sólidos em meio a perspectivas desafiadoras

A Americanas (Amer) reportou resultados operacionais sólidos, com o GMV online alcançando R\$ 9,9 bilhões, um aumento de 30% a/a e 2% abaixo de nossa projeção, enquanto o número de pedidos aumentou 93% a/a. O GMV 1P e 3P aumentou 30% a/a, com um take rate de 10,2%, enquanto a empresa atingiu 114 mil vendedores (vs. 104,5 mil no 2T21) e 127 milhões de SKUs no período. (vs. 110,7 milhões no 2T21).

Na frente de logística, a LET'S fez 52% das entregas totais no mesmo dia (vs. 51% no 2T21) e 15% das entregas dentro de 3 horas (14,5% no 2T21), enquanto a penetração do fulfillment no GMV do marketplace cresceu 3,6pp a/a. A Americanas também anunciou que o TPV na Ame Digital foi de R\$ 5,6 bilhões (alta de 132% a/a), em comparação com R\$ 5,2 bilhões no 2T21 (totalizando R\$ 22 bilhões nos últimos 12 meses).

Na operação de B&M (lojas físicas), o SSS (vendas nas mesmas lojas) cresceu 6% (estimávamos 7%), levando a um faturamento de R\$ 2,9 bilhões, + 6,5% a/a e 2% abaixo de nossa projeção. Como resultado, o GMV consolidado cresceu 24% a/a (2% abaixo de nós), enquanto a receita líquida consolidada atingiu R\$ 6,3 bilhões (alta de 21% a/a e em linha com nossa expectativa).

A margem bruta ficou em 31,4%, queda de 130 bps a/a, impactada pela maior participação do canal online nas vendas totais. Isso levou a um EBITDA de R\$ 743 milhões (estável a/a e 7% acima de nossa estimativa), com uma margem EBITDA de 11,8%, -260 bps a/a. Excluindo os investimentos realizados na plataforma da fintech (Ame Digital), o EBITDA ajustado totalizou R\$ 804 milhões. O resultado líquido ajustado foi de -R\$ 6 milhões, comparado a R\$ 36 milhões no 3T20 e -R\$ 38 milhões em nossas estimativas. A Americanas também registrou R\$ 108 milhões em geração de caixa no 3T21.

Embora os resultados ficaram em linha com nossas estimativas, vale a pena mencionar que eles mostraram uma recuperação gradual (e bem-vinda) em relação aos pares da AMER. Após a recente correção, um possível re-rating da ação (reconhecidamente com desconto em relação a seus pares, negociando a 0,5x EV/GMV 2022) dependerá da continuidade de resultados consistentes (de preferência acima dos principais pares) nos próximos trimestres em um competitivo mercado de e-commerce no Brasil.

Enquanto isso, a combinação dos ativos operacionais (lojas físicas e operações de e-commerce) desbloqueia valor, pois a empresa deve capturar sinergias - em agosto, já havia anunciado que a combinação de LAME e B2W deve gerar sinergias de R\$ 2,3 bilhões até 2024 (ex-fusão custos), ou R\$ 1,6 bilhão em VPL, relacionados à otimização dos investimentos em frete, marketing e tecnologia, bem como melhorias na estrutura financeira da empresa resultante.

Sim, parte da migração do offline para o online tende a perder fôlego, enquanto o setor se mantém competitivo (ou seja, margens sob pressão), mas também há uma tendência estrutural positiva para plataformas horizontais com grande sortimento, tráfego forte e foco no serviço nível que deve garantir 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

consolidação de e-commerce mais rápida entre alguns vencedores em potencial, com AMER entre eles. Daí a nossa classificação de Compra para o nome.

Tabela 1: Revisão de resultados do 3T21 – AMER

DRE (R\$ mi)	3T21A	3T21E	A/E	3T20A	2T21A	3T19A	a/a	t/t	vs 2019
GMV Online	9.944	10.147	-2,0%	7.646	9.835	4.652	30,1%	1,1%	113,8%
GMV Consolidado	12.864	13.120	-2,0%	10.387	12.632	7.659	23,8%	1,8%	68,0%
Receita Líquida	6.277	6.228	0,8%	5.168	6.274	4.238	21,5%	0,0%	48,1%
Lucro Bruto	1.968	1.948	1,0%	1.691	1.933	1.540	16,4%	1,8%	27,8%
EBITDA	743	692	7,4%	742	653	757	0,1%	13,8%	-1,9%
Resultado Financeiro	(286)	(242)	18,3%	(254)	(268)	(369)	-12,7%	7,1%	-22,4%
Lucro Líquido	(6)	(38)	-84,4%	36	(85)	8	-116,7%	-92,9%	-173,2%
Margens Operacionais									
Margem Bruta	31,4%	31,3%	10 bps	32,7%	30,8%	36,3%	-130 bps	60 bps	-490 bps
Margem EBITDA	11,8%	11,1%	70 bps	14,4%	10,4%	17,9%	-260 bps	140 bps	-610 bps
Resultados Financeiros	-4,6%	-3,9%	-70 bps	-4,9%	-4,3%	-8,7%	30 bps	-30 bps	410 bps
Margem Líquida	-0,1%	-0,6%	50 bps	0,7%	-1,4%	0,2%	-80 bps	130 bps	-30 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual 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 BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual 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 BTGPactual 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