

Enjoei (ENJU3): Resultado do 2T21

Crescimento sólido; nova política de comissão levou o take rate a cair 2,9 p.p. a/a

Na sexta-feira, a ENJU anunciou seus resultados completos do 2T21, após divulgar os números operacionais em 12 de julho. O GMV atingiu R\$ 205 milhões, um aumento de 82% a/a (vs. 104% a/a no 1T21 e 95% a/a no 4T20), em linha com nossas estimativas, com novos compradores (181 mil no 2T21) aumentando 29% a/a. Os novos vendedores aumentaram 124% a/a para 215 mil, 3,9 milhões de novos itens foram carregados na plataforma e o EnjuPro atingiu 120 mil carregamentos de novos itens. Os visitantes únicos cresceram 129% a/a para 39 milhões. O faturamento bruto foi de R\$ 48 milhões (+ 62% a/a), como esperávamos, levando a um take-rate de 23,4% (60bps abaixo de nós e -290bps a/a) devido à nova política de comissão de cobrança de take rates mais baixos em itens de ticket médio mais alto (margem mais alta).

G&A e despesas de marketing maiores impactaram a lucratividade

O lucro bruto foi de R\$ 6 milhões (+ 9% a/a), com margem bruta de 23,0%, enquanto as despesas de marketing foram de 7,4% do GMV, de R\$ 15 milhões (vs. 1,9% no 2T20), consistente com plano pró-crescimento do IPO da Enjoei. As despesas gerais e administrativas foram de R\$ 24 milhões (ou R\$ 12 milhões ajustado pelo efeito não caixa do plano de remuneração baseado em ações), a 5,9% do GMV (vs. 4,7% no 2T20). Como resultado, o EBITDA ajustado foi de -R\$ 19 milhões (efeito ex-stock options), em linha conosco e contra -R\$ 0,2 milhões no 2T20. Por sua vez, o resultado líquido foi de -R\$ 30 milhões, ou -R\$ 18 milhões ajustados para o plano de remuneração baseado em ações (vs. nossa projeção de -R\$ 19 milhões).

Valuation barato + boa perspectiva de crescimento de longo prazo = Compra

Embora os resultados tenham enfraquecido em relação aos trimestres anteriores (conforme esperado, dado a forte base comparativa do ano passado), o crescimento foi forte novamente, também ajudado pelo uso dos recursos do IPO. Nossas estimativas para os próximos anos implicam em grande aceleração, enquanto o mercado de segunda mão inexplorado/pouco penetrado e o e-commerce de vestuário do Brasil criam uma grande oportunidade, à medida que a Enjoei acelera os investimentos em marketing, melhora os níveis de serviço (incluindo crescimento mais rápido na EnjuPro) e constrói uma marca mais forte. O preço das ações implica um múltiplo barato de 1,0x EV/GMV em 2021 e 0,6x em 2022, apesar da menor liquidez das ações em comparação com os players de e-commerce horizontais e a base comparativa mais difícil nos trimestres seguintes.

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

Enjoei (ENJU3)

Data	15/08/2021
Ticker	ENJU3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	18,0
Preço (R\$)	6,3
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	1349,00
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	154,21

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	-	-
EV/EBITDA	-	-

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	-1007,4	-409,1	-324,9	-870,9	-196,5
EV/EBITDA	-	-	-196,1	-22,2	-18,7
P/L	-	-	-140,7	-31,5	-28,2
Dividend Yield %	-	-	0,0	0,0	0,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	39	54	80	144	264
EBITDA	-16	-15	-10	-39	-51
Lucro Líquido	-20	-21	-18	-43	-48
LPA (R\$)	-0,10	-0,11	-0,09	-0,22	-0,24
DPA líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dívida Líquida/Caixa	34	12	536	489	396

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\$ 6,90, em 13 de Agosto de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 2T21 – Enjoei

DRE (R\$ mi)	2T21A	2T21E	A/E	2T20A	1T21A	2T19A	a/a	t/t	vs 2T19
GMV	205,0	204,8	0,1%	112,5	172,0	60,4	82,2%	19,2%	239,4%
Gross Billings	48,0	49,1	-2,3%	29,6	43,0	17,3	62,2%	11,6%	177,5%
Receita Líquida	26,5	29,6	-10,8%	12,9	24,2	12,3	105,4%	9,3%	115,0%
Lucro bruto	6,1	14,6	-58,3%	5,6	6,8	3,7	8,7%	-10,5%	65,1%
EBITDA ajust.	(19,1)	(17,4)	9,7%	(0,2)	(12,4)	(2,0)	10814,3%	54,0%	877,5%
Resultados Financeiros	3,4	1,1	198,9%	(0,9)	1,2	0,0	-465,0%	183,6%	16945,0%
Lucro (prejuízo) líquido	(30,0)	(18,0)	66,9%	(2,8)	(13,1)	(3,1)	988,0%	129,5%	862,2%
Margens Operacionais									
Take rate	23,4%	24,0%	-60 bps	26,3%	25,0%	28,6%	-290 bps	-160 bps	-520 bps
Margem Bruta	23,0%	49,3%	-2630 bps	43,5%	28,1%	30,0%	-2050 bps	-510 bps	-700 bps
Margem EBITDA	-72,2%	-58,7%	-1350 bps	-1,4%	-51,2%	-15,9%	-7080 bps	-2100 bps	-5630 bps
Margem Líquida ajust.	-113,6%	-60,7%	-5290 bps	-21,4%	-54,1%	-25,4%	-9210 bps	-5950 bps	-8820 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 o 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