

Enjoei (ENJU3): Resultado do 3T21

O crescimento perdeu força; Faturamento bruto aumentou 26% a/a, com o take rate caindo 360 bps a/a

A Enjoei reportou resultados mais fracos do que o esperado no 3T21. O GMV cresceu 46% a/a (vs. 82% no 2T21 e 104% a/a no 1T21), 6% abaixo de nossa projeção, com novos compradores caindo 9% a/a para 166 mil (vs. 181 mil no 2T21 e 202 mil no 1T21) enquanto adicionou 180 mil vendedores (+ 20% a/a) e faz upload de 3,7 milhões de novos itens na plataforma (+ 13% a/a). As marcas B2B2C conectadas em seu marketplace expandiram 47% a/a para 87, adicionando novas categorias como animais de estimação, cosméticos, esportes e móveis e decoração. O total de visitas na plataforma foi de 141 milhões (+ 36% a/a), enquanto os visitantes únicos cresceram 36% a/a para 30 milhões. O faturamento bruto (*gross billings*) cresceu 26% a/a para R\$ 45 milhões (8% abaixo de nossa projeção), levando a um take rate de 22,5% (-360bps a/a) devido à nova política de comissão implementada em maio, que ajudou a reduzir as taxas de cancelamento em 20% desde então.

Margens impactadas (conforme esperado) por maiores investimentos

O lucro bruto foi de R\$ 7 milhões (-16% a/a), com margem bruta de 27,4% (50 bps abaixo de nossa estimativa), com uma queda de 70 bps a/a nos custos de frete como destaque, enquanto as despesas de marketing foram 6,2% do GMV, ficando em R\$ 12 milhões (vs. 7,4% no 2T21 e 5,6% no 3T20), uma queda em relação ao trimestre anterior devido a um ambiente mais competitivo (com demanda mais fraca e maiores custos de aquisição de clientes). As despesas gerais e administrativas foram de R\$ 23 milhões (ou R\$ 15 milhões ajustado pelo efeito não caixa do plano de remuneração baseado em ações), sendo 7,4% do GMV (vs. 5,2% no 3T20). Como resultado, o EBITDA ajustado (efeito ex-stock options) foi de -R\$ 17 milhões (vs. -R\$ 5 milhões no 3T20 e -R\$ 14 milhões em nossas estimativas). Por sua vez, o resultado líquido foi de -R\$ 23 milhões, ou -R\$ 15 milhões ajustados para o plano de remuneração baseado em ações (vs. nossa expectativa de -R\$ 14 milhões).

Riscos de redução nas estimativas no curto prazo devido ao cenário mais difícil para o e-commerce brasileiro

Embora os números operacionais tenham ficado um pouco abaixo de nossas estimativas, esperamos investimentos contínuos em marketing nos próximos trimestres para aumentar o número de novos compradores e vendedores, bem como investimentos em tecnologia e logística. No entanto, reconhecemos que as perspectivas de curto prazo continuam desafiadoras, com um cenário competitivo mais agressivo para o e-commerce brasileiro e um aumento geral nos custos de aquisição de clientes (tanto para marketplaces verticais quanto horizontais), o que representa riscos de redução para nossas estimativas

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	16/11/2021
Ticker	ENJU3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	18,0
Preço (R\$)	4,0
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	787,47
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	2148

Valuation:

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

Stock Performance:

Novembro (%)	-0,5%
LTM (%)	-57,2%

(planejamos revisar nossos números em breve) e deve continuar prejudicando a ENJU3.

Na frente estrutural, nossa visão positiva sobre a Enjoei (e nossa classificação de Compra) reflete três pilares: (i) player líder (de nicho) na venda de itens de moda no formato de “brechó” (principalmente), exposto ao crescimento secular do e-commerce no Brasil e a economia circular com uma abordagem ESG; (ii) ampla variedade e alta frequência/engajamento; e (iii) combinação de milhões de compradores e milhões de vendedores na mesma plataforma, criando um efeito de rede.

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	-1007,4	409,1	-324,9	-870,9	-196,5
EV/EBITDA	-	-	-196,1	-7,5	-7,5
P/L	-	-	-140,7	-18,1	-16,3
Dividend Yield %	-	-	0,0	0,0	0,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	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\$ 3,98, em 12 de Novembro de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 3T21 – Enjoei

DRE (R\$ mi)	3T21A	3T21E	A/E	3T20A	2T21A	3T19A	a/a	t/t	vs 2019
GMV	199,1	211,4	-5,8%	136,4	205,0	72,3	46,0%	-2,9%	175,4%
Gross Billings	44,7	48,6	-8,1%	35,5	48,0	20,5	25,9%	-6,9%	118,0%
Receita Líquida	25,9	29,1	-11,0%	22,4	26,5	14,8	15,7%	-2,1%	75,5%
Lucro Bruto	7,1	10,4	-31,5%	8,5	6,1	5,2	-16,4%	16,7%	36,3%
EBITDA ajust.	(17,3)	(14,0)	23,6%	(4,7)	(19,2)	(0,2)	270,1%	-9,9%	10076,5%
Resultados Financeiros	4,9	1,6	212,2%	(1,8)	3,4	(0,1)	n.m.	43,6%	n.m.
Resultado Líquido	(23,3)	(14,1)	64,5%	(8,1)	(30,0)	(1,7)	185,5%	-22,6%	1270,4%

Margens Operacionais									
Take rate	22,5%	23,0%	-50 bps	26,0%	23,4%	28,4%	-360 bps	-100 bps	-590 bps
Margem bruta	27,4%	35,7%	-820 bps	38,0%	23,0%	35,3%	-1060 bps	440 bps	-790 bps
Margem EBITDA	-66,8%	-48,1%	n.m.	-20,9%	-72,6%	-1,2%	n.m.	580 bps	n.m.
Margem Líquida ajust.	-89,8%	-48,6%	n.m.	-36,4%	-113,6%	-11,5%	n.m.	2380 bps	n.m.

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