

Via (VIA3): Resultado do 3T21

A Via revisitou a política de provisão trabalhista; impacto negativo de R\$ 1 bilhão no 3T

Em conjunto com os resultados do trimestre, a Via Varejo anunciou mudanças significativas em suas provisões trabalhistas, impactando o resultado e o balanço patrimonial. De acordo com a empresa, no 3T21 houve um aumento de 32% no valor médio das contingências vs. períodos anteriores e um aumento de 82% no volume de contingências no 1S21. Dessa forma, a empresa decidiu rever sua política de provisionamento (referente a contingências trabalhistas), resultando em um aumento de R\$ 1,2 bilhão nas provisões, agora totalizando R\$ 2,5 bilhões. A empresa também mencionou que reconheceu créditos fiscais de R\$ 258 milhões no período (que compensaram parcialmente o impacto) - levando a um impacto negativo de R\$ 1 bilhão no EBITDA e no resultado do trimestre.

Segundo a Via, após o 3T21, o impacto esperado em seus resultados deve atingir R\$ 100 milhões - R\$ 200 milhões no 4T21, R\$ 900 milhões - R\$ 1 bilhão em 2022, R\$ 500 milhões - R\$ 600 milhões em 2023 e R\$ 300 milhões - R\$ 400 milhões de 2024 em diante. Enquanto isso, o impacto no caixa da empresa deve totalizar R\$ 300 milhões - R\$ 400 milhões no 4T21, R\$ 1,5 bilhão - R\$ 2 bilhões em 2022, R\$ 600 milhões - R\$ 700 milhões em 2023 e R\$ 300 milhões - R\$ 400 milhões a partir de 2024. Por outro lado, a Via tem R\$ 9,5 bilhões em créditos fiscais em seu balanço que espera utilizar para compensar o aumento das provisões trabalhistas (R\$ 422 milhões ainda com previsão de monetização em 2021, R\$ 1,8 bilhão em 2022, R\$ 1,9 bilhão em 2023 e R\$ 1,6 bilhão em 2024).

Olhando para os números do 3T: GMV total aumentou 6% a/a, com vendas brutas caindo 7% a/a

Os resultados do 3T21 mostraram um crescimento de 5,7% a/a no GMV total (vs. + 51% no 2T21 e + 27% no 1T21), 2% acima de nossa projeção, com o GMV online crescendo 33% a/a (4% acima de nossa estimativa), impulsionado pelo desempenho de sua operação 3P, que registrou um crescimento GMV de 133% a/a (com um take rate médio de 6%), com a empresa alcançando 108 mil vendedores (contra 72 mil no 2T21) e oferecendo 34 milhões de SKUs (contra 30 milhões no 2T21). A operação 1P cresceu 10% a/a, com vendas de WhatsApp atingindo R\$ 1,9 bilhão no trimestre (representando 29% das vendas digitais). As vendas digitais cresceram 35% a/a para 60% do GMV total (contra 47% no 3T20). Como resultado, a receita bruta atingiu R\$ 8,7 bilhões (-7% a/a), com a operação da B&M (lojas físicas) caindo 17% a/a e as vendas online crescendo 11% a/a, enquanto as vendas líquidas consolidadas caíram 6% a/a (5% abaixo de nossa expectativa).

EBITDA ajustado ficou 9% abaixo de nossa projeção; posição de caixa líquido caiu R\$ 2,7 bilhões nos últimos 12 meses

Levando em consideração os ajustes por provisões trabalhistas no trimestre, o lucro bruto atingiu R\$ 2,3 bilhões (queda de 1% a/a e 7% abaixo de nossa

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

Via (VIA3)

Data	11/11/2021
Ticker	VIA3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	210
Preço (R\$)	7,1
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	11259,84
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	541,91

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	13,9x	10,0x
EV/EBITDA	5,6x	4,5x

Stock Performance:

Novembro (%)	14,6%
LTM (%)	-60,5%

estimativa), com margem bruta de 31% (aumento de 150 bps a/a), pois a maior participação das vendas online foi compensada por melhores acordos comerciais, benefícios fiscais (Difal) e pelo crescimento das receitas de serviços financeiros no período. Despesas de vendas, gerais e administrativas como % da receita líquida aumentaram 40bps a/a devido aos maiores investimentos no canal digital, enquanto o EBITDA ajustado foi de R\$ 669 milhões, 7% maior a/a e 9% abaixo de nossa projeção, com expansão da margem EBITDA ajustada para 9,1% (crescendo 110 bps a/a). O lucro líquido ajustado (excluindo provisões trabalhistas) atingiu R\$ 101 milhões (vs. R\$ 100 milhões no 3T20 e R\$ 135 milhões em nossas estimativas). A Via encerrou o 3T21 com R\$ 1,6 bilhões em caixa (vs. R\$ 2,3 bilhões no 2T21), R\$ 5,1 bilhões em dívida bruta e R\$ 4,2 bilhões em recebíveis de cartão de crédito, com caixa líquido caindo R\$ 2,7 bi em relação ao 3T20 (para R\$ 1,7 bilhões).

Após o terceiro trimestre, todos os olhos ficarão voltados para iniciativas de monetização de crédito para compensar contingências

Na frente operacional, apesar dos sinais qualitativos positivos (como o aumento no número de vendedores e SKUs na operação 3P), os resultados trimestrais mostraram as perspectivas de curto prazo mais difíceis para varejistas expostos a eletrônicos e eletrodomésticos no Brasil após o impacto de pressões inflacionárias (e menor demanda por essas categorias), trazendo risco de queda para nossas estimativas (planejamos atualizar nossos números em breve).

Mas os resultados operacionais do terceiro trimestre devem ser eclipsados pelo fluxo de notícias sobre provisões no trimestre. Apesar das grandes melhorias da empresa nos últimos trimestres para monetizar seus créditos fiscais (que totalizam R\$ 9,5 bilhões), que a Via diz que poderiam compensar os impactos negativos das maiores provisões, esperamos que a ação sofra no curto prazo.

Enquanto isso, um potencial re-rating de VIIA3 (que é negociada com desconto a 0,4x EV/GMV 2022, caindo 56% no acumulado do ano) dependerá não apenas da monetização dos créditos fiscais, mas também de uma recuperação sustentável no tráfego de pedestres em seu lojas, o desempenho de seu negócio de e-commerce, especialmente o progresso constante em novas categorias em sua divisão de marketplace e a evolução da monetização do GMV nos próximos trimestres.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	10,7	4,8	19,1	17,3	22,1
EV/EBITDA	-	-	-	5,6	4,5
P/L	-	-	-	13,9	10,0
Dividend Yield %	-	-	-	0,0	1,8

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020	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\$ 7,05, em 10 de Novembro de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 3T21 – Via

DRE (R\$ mi)	3T21A	3T21E	A/E	3T20A	2T21A	3T19A	a/a	t/t	vs 2019
Receita Líquida	7.349	7.703	-4,6%	7.812	7.876	5.688	-5,9%	-6,7%	29,2%
Lucro Bruto	2.281	2.454	-7,0%	2.309	2.429	1.664	-1,2%	-6,1%	37,1%
Desp. Vendas, Gerais & Adm.	(1.667)	(1.609)	3,6%	(1.743)	(2.006)	(1.549)	-4,4%	-16,9%	7,6%
EBITDA ajust.	669	734	-8,8%	627	485	157	6,7%	37,9%	326,1%
Resultado financeiro	(282)	(339)	-16,9%	(237)	(244)	(240)	19,0%	15,6%	17,5%
Imposto de Renda	19	75	-74,6%	(39)	220	229	-148,7%	-91,4%	-91,7%
Lucro Líquido ajustado	101	135	-25,0%	100	132	(208)	1,0%	-23,5%	-148,6%
Margens Operacionais									
Margem Bruta	31,0%	31,9%	-80 bps	29,6%	30,8%	29,3%	150 bps	20 bps	180 bps
Desp. Vendas, Gerais & Adm.	-22,7%	-20,9%	-180 bps	-22,3%	-25,5%	-27,2%	-40 bps	280 bps	450 bps
Margem EBITDA ajust.	9,1%	9,5%	-40 bps	8,0%	6,2%	2,8%	110 bps	290 bps	630 bps
Margem Líquida ajust.	1,4%	1,7%	-40 bps	1,3%	1,7%	-3,7%	10 bps	-30 bps	500 bps
Destques Operacionais									
Total GMV	11.075	10.873	1,9%	10.473	10.915	7.005	5,7%	1,5%	58,1%
GMV - online*	5.863	5.640	4,0%	4.395	6.104	1.294	33,4%	-3,9%	353,2%

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Tabela 2: Resumo das contingências trabalhistas e créditos fiscais

	Resumo					
	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Impacto das contingências (-)						
Balanco Patrimonial (R\$ milhões)	1,500-2,000	600-700	300-400	300-400	300-400	300-400
DRE (R\$ milhões)	900-1,000	500-600	300-400	300-400	300-400	300-400
Total	2,400-3,000	1,100-1,300	600-800	600-800	600-800	600-800
Cronograma de monetização de im	2022	2023	2024	2025	2026	2027
ICMS	482	639	810	846	649	104
PIS e COFINS	729	896	361	17		
IRPJ e CSLL	41	41	40	107		
Outros	107	34	15	459		
Imposto de Renda Diferido	472	313	343	355	1.249	
Total	1.831	1.923	1.569	1.784	1.898	104

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 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 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