

## Westwing (WEST3): Resultado do 3T21

### GMV cresceu 1% a/a sobre uma forte base de comparação e uma perspectiva desafiadora *top-down*

A Westwing reportou GMV com alta de 1% a/a (sobre uma base de comparação forte do ano passado), ou + 134% contra o 3T19, atingindo R\$ 116 milhões (em linha com nossa projeção), com o número de compradores ativos crescendo 26% a/a (para 331 mil). A receita líquida cresceu 5% a/a para R\$ 86 milhões, mesmo considerando uma redução de 21% a/a no número de buscas no google para as categorias de casa e decoração no Brasil, o que pode indicar um ganho de participação de mercado para a empresa. O GMV da WestwingNow cresceu 143% a/a para R\$ 30 milhões, respondendo por 26% do GMV total, impulsionado pelo crescimento em SKUs disponíveis (crescendo 15% a/a), maior investimento em marketing no período e lançamento no Next Day Delivery no Rio.

### Mais um trimestre de pressão de EBITDA devido a investimentos em TI e marketing

O lucro bruto atingiu R\$ 37 milhões (-4% vs. nossa estimativa), com uma margem bruta de 42,6% (80 bps abaixo de nossa expectativa, -370 bps a/a) devido à estratégia de *markdowns* (descontos) mais alta da empresa no período. As despesas de vendas, gerais e administrativas (ex-marketing), como % da receita líquida, aumentou 10p.p. a/a, principalmente devido a investimentos na equipe de tecnologia, enquanto as despesas de marketing aumentaram 7,3p.p. a/a (representando 11,2% da receita líquida) dada a estratégia de acelerar a captação de clientes e, principalmente, uma campanha de divulgação da marca no trimestre (excluindo a campanha de branding, o marketing representaria 7,2% da receita líquida). Assim, o EBITDA ajustado atingiu -R\$ 12 milhões (projetávamos -R\$ 8 milhões), excluindo despesas com planos de stock options e eventos extraordinários no período. Por fim, o resultado líquido foi de -R\$ 9 milhões (estimávamos -R\$ 10 milhões).

### Acelerando gradualmente os investimentos estruturais no competitivo setor online

Mesmo com números operacionais ligeiramente abaixo de nossas estimativas, esperamos a continuidade dos investimentos em marketing nos próximos trimestres para impulsionar o número de novos clientes, além de investimentos em tecnologia e logística. No entanto, reconhecemos que a perspectiva de curto prazo continua desafiadora, com um cenário competitivo mais agressivo no e-commerce brasileiro e um aumento geral nos custos de aquisição de clientes, o que traz riscos de redução para nossas estimativas (planejamos revisar em breve nossos números).

Na frente estrutural, nossa visão positiva sobre a Westwing reflete quatro pilares: (i) player de e-commerce de nicho (1P) com amplo sortimento; (ii) plataforma baseada em compras com navegação em redes sociais (experiência semelhante ao Instagram) e curadoria; (iii) ticket médio acessível e alta

#### BTG Pactual – EquityResearch:

##### 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](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### Westwing (WEST3)

|                  |              |
|------------------|--------------|
| Data             | 12/11/2021   |
| Ticker           | WEST3        |
| Rating           | Compra       |
| Preço Alvo (R\$) | 22,0         |
| Preço (R\$)      | 3,9          |
| Listagem         | Novo Mercado |

#### Dados Gerais:

|                         |        |
|-------------------------|--------|
| Market Cap. (R\$ mn)    | 436,00 |
| Vol. Médio 12M (R\$ mn) | 3,83   |

#### Valuation:

|           | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|-------|
| P/L       | -     | 54,8x |
| EV/EBITDA | 45,6x | 4,5x  |

#### Stock Performance:

|              |      |
|--------------|------|
| Novembro (%) | 1,8% |
|--------------|------|

recorrência/frequência, garantindo alto tráfego orgânico e *unit economics* atrativo; e (iv) oportunidades em novas categorias (incluindo marca própria) e expansão do ecossistema (especialmente com o WestwingNow), oferecendo oportunidades de vendas cruzadas.

| Valuation        | 12/2018 | 12/2019 | 12/2020 | 12/2021E | 12/2022E |
|------------------|---------|---------|---------|----------|----------|
| RoIC (EBIT) %    | -94,8   | -71,4   | -9,8    | -84,9    | 15,5     |
| EV/EBITDA        | -       | -       | -       | 45,6     | 4,5      |
| P/L              | -       | -       | -       | -31,2    | 54,8     |
| Dividend Yield % | -       | -       | -       | 0,0      | 0,0      |

| Resumo Financeiro (R\$ milhões) | 12/2018 | 12/2019 | 12/2020 | 12/2021E | 12/2022E |
|---------------------------------|---------|---------|---------|----------|----------|
| Receita                         | 122     | 132     | 258     | 392      | 611      |
| EBITDA                          | 12      | 7       | 5       | 2        | 34       |
| Lucro Líquido                   | 5       | 2       | 12      | -14      | 8        |
| LPA (R\$)                       | 0,04    | 0,02    | 0,11    | -0,13    | 0,07     |
| DPA líquido (R\$)               | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 0,00     | 0,00     |
| Dívida Líquida/Caixa            | 4       | -3      | 26      | 327      | 285      |

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 – Westwing**

| DRE (R\$ mi)                | 3T21A       | 3T21E       | A/E          | 3T20A      | 2T21A      | 3T19A        | a/a        | t/t        | vs 2019    |
|-----------------------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|--------------|------------|------------|------------|
| GMV                         | 116         | 115         | 0,6%         | 114,5      | 116        | 49,5         | 1,1%       | 0,0%       | 133,7%     |
| Receita Líquida             | 86          | 88          | -2,2%        | 81,9       | 80         | 33,7         | 5,1%       | 8,2%       | 155,4%     |
| Lucro Bruto                 | 37          | 38          | -4,0%        | 38,0       | 37         | 14,8         | -3,4%      | -1,8%      | 147,7%     |
| <b>EBITDA ajust.</b>        | <b>(12)</b> | <b>(8)</b>  | <b>46,5%</b> | <b>7,5</b> | <b>2,5</b> | <b>0,2</b>   | <b>n.m</b> | <b>n.m</b> | <b>n.m</b> |
| Resultado Financeiro        | (2)         | 2           | n.m          | (1,6)      | 4          | (0,8)        | -59,5%     | n.m        | 200,2%     |
| <b>Resultado Líquido</b>    | <b>(9)</b>  | <b>(10)</b> | <b>-2,7%</b> | <b>3,7</b> | <b>1</b>   | <b>(0,6)</b> | <b>n.m</b> | <b>n.m</b> | <b>n.m</b> |
| <b>Margens Operacionais</b> |             |             |              |            |            |              |            |            |            |
| Margem bruta                | 42,6%       | 43,4%       | -80 bps      | 46,3%      | 46,9%      | 43,9%        | -370 bps   | -430 bps   | -130 bps   |
| Margem EBITDA               | -13,7%      | -9,1%       | -460 bps     | 9,2%       | 3,1%       | 0,5%         | n.m        | n.m        | n.m        |
| Margem líquida              | -10,8%      | -10,9%      | 10 bps       | 4,5%       | 0,7%       | -1,9%        | n.m        | n.m        | -890 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)