

Lojas de Departamento Revisão de Preço

26 de maio de 2022

Por **Georgia Jorge, CNPI**





Lojas de Departamento

Revisão de Preço: incorporação dos resultados do 1T22

Incorporamos os resultados do 1T22 e atualizamos as premissas macroeconômicas na avaliação da Americanas (AMER3), Magazine Luiza (MGLU3) e Via (VIA3), companhias de departamento do nosso rol de coberturas. Apesar de algumas das nossas estimativas terem sofrido ajuste positivo, como é o caso das vendas em lojas físicas da Americanas e a elevação das margens operacionais da Magazine Luiza e da Via, dado o foco das companhias em priorizar rentabilidade à crescimento em um cenário macroeconômico ainda adverso, nosso preço-alvo para o final de 2022 das três companhias foi reduzido, refletindo, principalmente, a elevação da taxa de desconto e das despesas financeiras líquidas. Nesse cenário, nosso **novo preço-alvo** para **AMER3** é de **R\$ 27,40** (antes R\$ 35,60), para **MGLU3** é de **R\$ 4,40** (antes R\$ 7,50) e para **VIA3** é de **R\$ 4,10** (antes R\$ 5,40).

Desempenho das Ações. Os papéis AMER3, MGLU3 e VIA3 apresentam performances similares nos últimos 12 meses, com quedas acentuadas em torno de 62%, 81% e 74%, respectivamente. A forte desvalorização observada nessas ações refletiu a piora das expectativas em relação à redução da inflação a partir de meados de julho do ano passado, quando os dados de indicadores de inflação começaram a surpreender os analistas e investidores de forma negativa. Com isso, observamos nos meses seguintes uma redução no ímpeto de compra dos consumidores, que se refletiu em vendas inferiores às estimativas no 2S21, bem como a elevação da taxa de juros básica, que vem afetando o consumo doméstico, o qual também está sendo impactado pela inflação persistentemente alta.

Contudo, em relação ao desempenho mais recente das ações (últimas 30 dias), observamos uma assimetria entre a performance de VIA3 (+1,0%) e as demais empresas (AMER3 -17% e MGLU3 -32%). Ao nosso ver, o comportamento das ações de VIA3 refletem uma surpresa positiva quando da divulgação dos resultados do 1T22, em especial no que se refere ao ganho de margem EBITDA na comparação anual, o que permitiu compensar parcialmente a elevação das despesas financeiras líquidas. Na ponta oposta, o desempenho das ações MGLU3 nos últimos 30 dias está muito atrelado à contabilização de prejuízo no 1T22 e que, dado o histórico da companhia em conseguir combinar crescimento com rentabilidade, decepcionou os investidores.

Perspectivas. No que se refere ao contexto macroeconômico, contemplamos no valuation um cenário ainda bastante árduo para o consumo doméstico, em especial de bens duráveis, dada a manutenção de ambas a inflação e a taxa de juros em níveis elevados. Contudo, entendemos que essa conjuntura deve impactar de forma diversa os resultados de Americanas, Magazine Luiza e Via.

No que se refere às vendas em lojas físicas e 1P (venda on-line com estoque próprio), consideramos que a Americanas leva vantagem frente às demais companhias, dada a elevada diversificação de produtos de menor valor agregado em suas lojas, com uma exposição a bens duráveis inferior à da Magazine Luiza e da Via, o que a torna mais resiliente nesse cenário de pressão sobre a renda do consumidor.

Fonte: Economatica e BB Investimentos.



Lojas de Departamento

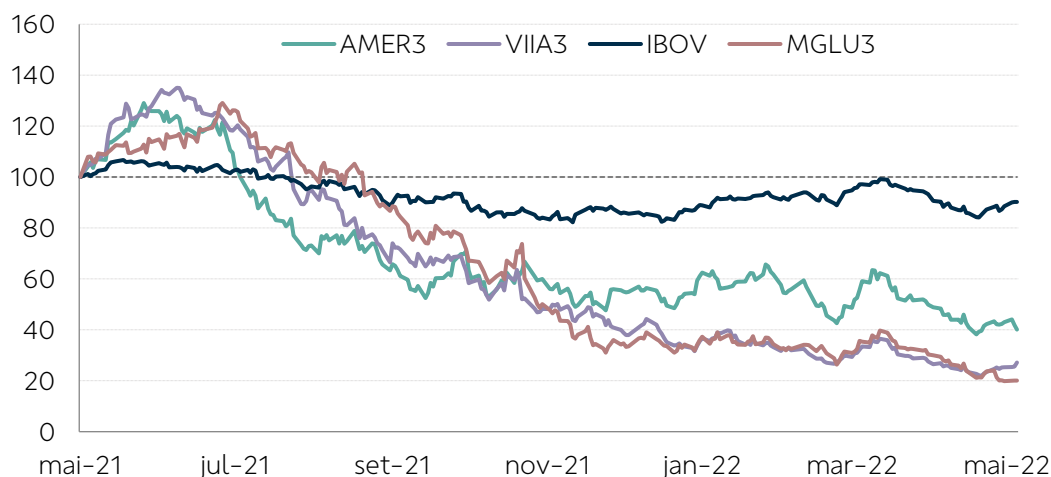
Já quando analisamos as vendas em *marketplace*, consideramos que tanto Americanas quanto Magazine Luiza, vêm apresentando evolução positiva. Ao observarmos as vendas realizadas nesse canal ao longo dos últimos anos, o que já torna a base comparativa bastante forte, o crescimento entregue no 1T22 nos parece bastante favorável.

Na ponta oposta, esperávamos que a Via – que vinha de uma base comparativa em termos de valores absolutos inferior a de seus pares – mantivesse crescimento mais robusto por um período mais longo, mas cuja desaceleração das vendas do *marketplace* nos últimos trimestres nos leva a questionar a capacidade da companhia em manter esse canal de vendas relevante ao longo dos próximos anos. O que pode mudar esse cenário são os investimentos que a Via vem realizando no desenvolvimento de uma estrutura logística que atenda tanto os *sellers* do seu *marketplace*, quanto de *marketplaces* concorrentes, e que pode contribuir para acelerar esse canal de vendas.

Já em relação à rentabilidade em 2022, destacamos a operação da Americanas ante a de suas concorrentes, que deve colher ao longo do ano os frutos da reestruturação realizada em 2021 com a combinação dos negócios entre a Lojas Americanas e B2W Digital, apresentando lucro ao final de 2022. Já Magazine Luiza e Via, apesar de também estarem focando no incremento de suas margens, devem ser penalizadas pelo cenário adverso para venda de bens duráveis, conforme comentamos acima, e apresentar prejuízo neste ano.

Em resumo, nossa preferência entre as três companhias é, no momento, a Americanas, seguida por Magazine Luiza e Via. Dado que ainda não vislumbramos arrefecimento das expectativas inflacionárias e perspectivas quanto ao fim do ciclo de aperto monetário, o que deve contribuir positivamente para o desempenho dessas ações, mantemos nossas recomendações para **AMER3**, **MGLU3** e **VIIA3** em **Neutra**.

AMER3, MGLU3 e VIIA3 vs. IBOV



Fonte: Economática e BB investimentos.



Americanas

americanas

Ticker	AMER3	Recomendação	Neutra
Variação 30 dias	-17,1%	Preço em 25-mai-2022	R\$ 21,89
Variação em 2022	-28,9%	Preço-alvo 31-dez-2022	R\$ 27,40
Variação 12 meses	-62,1%	Potencial de Valorização	25,2%
Mínimo 12 meses	R\$ 20,28		
Máximo 12 meses	R\$ 72,32		

Evolução da Plano Estratégico

A estratégia da Americanas consiste em acelerar o seu crescimento orgânico priorizando as seguintes frentes de trabalho:

- i. Digital – ganhar participação de mercado com crescimento do *marketplace* e incremento o NPS do comércio eletrônico;
- ii. Física – expandir a área de vendas com diferentes tipos de lojas e aprimorar a experiência com novos layouts de loja;
- iii. *Fulfillment* – expandir a entrega ultra rápida (em minutos), acelerar a constituição de *dark stores* (lojas focadas em armazenamento de produtos) e ampliar o corredor aéreo para reduzir o tempo de entrega do *Cross Border*;
- iv. *Fintech* – desenvolver soluções financeiras PJ e PF e implementar o programa de fidelidade;
- v. Publicidade – desenvolver novas soluções para os *sellers* e criar ofertas integradas multiplataforma;
- vi. Motor de Inovação – entrar em novas verticais de negócios.

Fonte: Americanas e BB Investimentos



Americanas

Dentre o progresso observado entre as prioridades, merece destaque a inauguração de 28 lojas (Americanas:9, Hortifruti Natura da Terra: 3, Uni.co: 4, e Vem: 12) e o crescimento das entregas em até 3 horas, que atingiram 34,9% do total, ante 14,3% no 1T21, reflexo da combinação dos negócios entre Lojas Americanas e B2W Digital, que permitiu a otimização da utilização das lojas físicas como hubs de distribuição.

Acerca da combinação dos negócios, destacamos algumas iniciativas visando à captura de sinergia que se encontram ora em curso, como a alocação de destoque em lojas e CDs para acelerar o crescimento das entregas rápidas, a otimização da utilização de créditos tributários, ampliação da oferta de produtos e serviços financeiros pela AME, e transformação da experiência nas lojas, com mudança no layout, sortimento e uso de tecnologia.

Revisão de Preço

Nossa revisão do *valuation* da Americanas contempla:

- A incorporação dos resultados referentes ao 1T22;
- A atualização de premissas macroeconômicas, com piora da inflação e elevação da taxa de juros e taxa de desconto desde a nossa última revisão de preço;
- Elevação das vendas provenientes das lojas físicas refletindo a entrada do Hortifruti Natural da Terra na Americanas.

Tese de Investimentos

A tese de investimento da Americanas contempla: (i) a robusta estrutura logística já desenvolvida e agregando novas iniciativas com vistas a aumentar o nível de serviço; (ii) o incremento no sortimento de itens e de *sellers* cadastrados no *marketplace*, com valor agregado aos serviços prestados aos mesmos; (iii) desenvolvimento de um super App e de soluções financeiras para os seus clientes, capazes de aumentar a recorrência de compras e frequência de uso do aplicativo, e (iv) captura de sinergias após a combinação de negócios, contribuindo para ganho de rentabilidade.

Riscos

Os principais riscos à tese de investimento da Americanas são: (i) impacto de investimentos em aquisição de cliente e no desenvolvimento da omnicanalidade acima do esperado; (ii) incapacidade de abrir e operar novas lojas, com crescimento de vendas abaixo do esperado; (iii) inabilidade de atrair e reter os melhores *sellers* em sua plataforma de *marketplace*; (iv) insucesso em escalar e rentabilizar a solução financeira oferecida aos seus clientes (Ame Digital), e (iv) incremento das provisões com devedores duvidosos acima do esperado.

Fonte: Americanas e BB Investimentos



Americanas

Valor da Empresa	35.756	Premissas Valuation DCF	
VP do FCFF	11.012	WACC	10,6%
VP do Valor Terminal	67.513	Beta	0,99
Dívida Líquida	11.387	Taxa Livre de Risco	1,4%
Valor para Acionistas	24.368	Prêmio de Mercado	8,1%
Número de Ações (mi)	887,9	Risco País	2,9%
Valor Justo por ação	R\$ 27,40	Crescimento perpetuidade	5,5%

Tabelas

Indicadores de Rentabilidade

<i>R\$ milhões</i>	2020*	2021*	2022e	2023e	2024e
RSPL	15,6%	12,9%	6,1%	7,4%	7,9%
RSCI	6,6%	5,8%	4,0%	7,0%	8,6%
<i>Dividend Yield</i>	0,0%	3,8%	3,3%	6,1%	7,9%

Fonte: Americanas e BB Investimentos. *Resultado pró-forma com efeitos da combinação de negócios desde 01 de janeiro de 2021 e resultados comparáveis.



Americanas

americanas

Demonstração de Resultado do Exercício (DRE)

R\$ milhões	2020*	2021*	2022e	2023e	2024e
GMV Total	41.608	55.275	70.890	80.845	91.809
Lojas Físicas	12.228	13.080	16.696	18.522	20.137
On-line 1P	13.468	19.107	24.563	28.247	32.485
On-line 3P	15.912	23.088	29.631	34.076	39.187
Receita Líquida	21.479	27.560	34.493	39.099	43.992
crescimento		28,3%	25,2%	13,4%	12,5%
CMV	-14.437	-18.854	-23.524	-26.587	-29.914
Lucro Bruto	7.042	8.706	10.969	12.512	14.077
Margem Bruta (%)	32,8%	31,6%	31,8%	32,0%	32,0%
Despesas Operacionais	-4.137	-5.934	-6.574	-7.411	-8.408
D&A	1.557	1.827	1.887	2.115	2.360
Resultado Operacional	1.349	945	2.508	2.985	3.309
EBITDA Ajustado	3.233	3.303	4.498	5.218	5.801
Mg. EBITDA Ajustado (%)	15,1%	12,0%	13,0%	13,3%	13,2%
Resultado Financeiro	-1.040	-710	-1.614	-1.385	-1.215
Lucro antes IR	309	235	894	1.600	2.094
Impostos	7	495	-284	-462	-603
Lucro líquido	316	730	611	1.138	1.491
Margem líquida (%)	1,5%	2,7%	1,8%	2,9%	3,4%

Fonte: Americanas e BB Investimentos. *Resultado pró-forma com efeitos da combinação de negócios desde 01 de janeiro de 2021 e resultados comparáveis.



Americanas

americanas

Balanço Patrimonial

R\$ milhões	2020*	2021*	2022e	2023e	2024e
Ativos	22.607	44.519	47.264	50.417	53.842
Ativo Circulante	15.780	21.913	23.971	26.536	29.439
Ativo Realizável de Longo Prazo	2.985	6.402	6.608	6.726	6.822
Investimentos, Intangível e Imobilizado	3.842	16.204	16.684	17.155	17.580
Passivo	22.607	44.519	47.264	50.417	53.842
Passivo Circulante	5.387	13.337	15.073	16.900	18.845
Passivo Exigível de Longo Prazo	7.734	15.271	15.788	16.217	16.526
Patrimônio Líquido	9.486	15.911	16.403	17.300	18.471

Indicadores de Endividamento

R\$ milhões	2020*	2021*	2022e	2023e	2024e
Dívida Bruta	7.762	12.341	12.288	12.248	12.169
Caixa	11.046	6.931	5.077	5.141	5.366
Dívida Líquida	-3.284	5.410	7.212	7.107	6.803
Dívida Líquida / EBITDA	(1,0)x	1,6 x	1,6 x	1,4 x	1,2 x

Fonte: Americanas e BB Investimentos. *Resultado pró-forma com efeitos da combinação de negócios desde 01 de janeiro de 2021 e resultados comparáveis.



Americanas **americanas**

Fluxo de Caixa

R\$ milhões	2020*	2021*	2022e	2023e	2024e
Lucro Operacional	1.349	945	2.508	2.985	3.309
(-) Impostos	0	1.991	-766	-842	-933
NOPAT	1.349	2.935	1.742	2.143	2.376
(+) D&A	1.557	1.827	1.887	2.115	2.360
(-) Capex	-1.409	-6.193	-1.035	-1.173	-1.320
(-) Renovação Direito Uso	0	-991	-1.333	-1.413	-1.466
(-) Capital de Giro	131	-3.596	-2.298	-784	-819
(=) FCFE	1.628	-6.017	-1.037	889	1.131

Sensibilidade Preço-alvo 2022e (WACC x Crescimento Perpetuidade)

R\$	9,6%	10,1%	10,6%	11,1%	11,6%
4,5%	30,2	25,9	22,4	19,4	16,8
5,0%	33,6	28,6	24,5	21,1	18,2
5,5%	37,9	31,9	27,1	23,2	19,9
6,0%	43,3	36,0	30,3	25,7	21,9
6,5%	50,5	41,2	34,2	28,7	24,3

Fonte: Americanas e BB Investimentos. *Resultado pró-forma com efeitos da combinação de negócios desde 01 de janeiro de 2021 e resultados comparáveis.



Magazine Luiza

magazineluiza

Ticker	MGLU3	Recomendação	Neutra
Variação 30 dias	-31,8%	Preço em 25-mai-2022	R\$ 3,71
Variação em 2022	-48,6%	Preço-alvo 31-dez-2022	R\$ 4,40
Variação 12 meses	-81,5%	Potencial de Valorização	18,6%
Mínimo 12 meses	R\$ 3,57		
Máximo 12 meses	R\$ 24,57		

Evolução da Plano Estratégico

As principais vertentes de atuação da Magazine Luiza possuem como foco estratégico o crescimento do *marketplace*, a adição de novas categorias, o desenvolvimento do Superapp, a redução do tempo de entrega e o amadurecimento do *MaaS* (*Magalu as a Service*, em que são ofertados serviços aos *sellers* do *marketplace*). Abaixo, destacamos alguns progressos observados em cada um dos objetivos acima elencados no último trimestre:

- i. **Crescimento do Marketplace** – no 1T22, a companhia entregou expressivo crescimento do *marketplace* (~50% a/a) sobre uma já forte base comparativa que havia crescido 98% no 1T21. Merece menção especial o incremento da adição de *sellers* fora da região Sudeste, como forma de diversificar sua base de vendedores e reduzir o custo logístico de entrega agregando produtos mais próximos dos consumidores que também se encontram nas demais regiões do país. Com foco na promoção do seu *marketplace*, a alta gerência da companhia iniciou um projeto denominado ‘Caravana Magalu’, que consiste em viajar pelo Brasil e apresentar, aos potenciais vendedores do *marketplace*, as soluções hoje oferecidas em termos de serviços financeiros, logística, tecnologia e conhecimento.
- ii. **Adição de Novas Categorias** – nessa frente, a companhia vem colhendo frutos dos investimentos realizados nos últimos anos, com a adição das categorias de moda, esporte, *food delivery*, produtos para *gamers* e produtos de mercado. No 1T22, o segmento de beleza cresceu 30% a/a, o de esporte 24% a/a e o de moda 40% a/a. A AiQFome (*food delivery*) expandiu suas operações para 750 cidades, mais que duplicando sua presença ante à época de sua aquisição.

Fonte: Magazine Luiza e BB Investimentos.



Magazine Luiza

magazineluiza

- iii. **Desenvolvimento do Superapp** – o destaque ficou por conta do lançamento do ‘Compra Junto’, por meio do qual os consumidores se unem em grupos e conseguem aproveitar ofertas exclusivas. Outro destaque foi o lançamento do piloto do empréstimo pessoal para pessoa física.
- iv. **Redução do Tempo de Entrega** – a Magazine Luiza divulgou ao mercado sua decisão de implementar a operação de *fulfillment para sellers*, armazenando seus produtos nos centros de distribuição que dispõe de forma a garantir uma entrega mais rápida e com custo menor. A esse respeito, o CEO da companhia alertou que esse movimento não foi uma mudança de racional da operação logística, mas sim uma opção adicional ao *seller*, que se tornou possível com a redução do estoque do 1P realizada nos últimos meses, o que ocasionou espaço para operar em custo já instalado e ociosidade dos caminhões.
- v. **Amadurecimento do MaaS** – como destaque, pontuamos a exibição de produtos patrocinados quando o consumidor busca um item na companhia e a disponibilização do cartão de crédito para pessoa jurídica.

Revisão de Preço

Nossa revisão do *valuation* da Magazine Luiza contempla:

- A incorporação dos resultados referentes ao 1T22;
- A atualização de premissas macroeconômicas, com piora da inflação e elevação da taxa de juros e taxa de desconto desde a nossa última revisão de preço.
- Redução do crescimento de vendas do 1P em 2022 e 2023 dado o cenário mais desafiador para bens duráveis;
- Elevação da margem bruta diante do aumento da participação da receita proveniente de serviços sobre o total da receita;
- Elevação da margem EBITDA Ajustada diante da perspectiva de maior diluição de despesas, reflexo do foco da companhia em buscar operar com margens operacionais mais aderentes ao cenário macroeconômico negativo;
- Piora do resultado financeiro líquido em função da elevação da taxa de juros.

Tese de Investimentos

A tese de investimento da Magazine Luiza está baseada (i) no desenvolvimento de uma estrutura logística omnicanal, integrando as lojas físicas e as vendas on-line de forma a reduzir custos e elevar o nível de serviço; (ii) aumento de vendas em categorias non-core, reduzindo sua exposição a bens duráveis; (iii) desenvolvimento do *Magalu as a Service* (MaaS), diversificando suas fontes de receita e (v) desenvolvimento do SuperApp visando à elevação da recorrência e do tráfego orgânico e a consequente redução de despesas com aquisição de cliente.

Fonte: Magazine Luiza e BB Investimentos.



Magazine Luiza

magazineluiza

Riscos

Os principais riscos à tese de investimento da Magazine Luiza são: (i) resultado dos investimentos em aquisição de cliente e no desenvolvimento da omnicanalidade inferior ao esperado; (ii) incapacidade de atrair e reter os melhores *sellers* na sua plataforma de *marketplace*; (iii) incapacidade de escalar e rentabilizar a solução financeira oferecida aos seus clientes (MagaluPay); e (iv) incremento das provisões com devedores duvidosos acima do esperado.

Valor da Empresa	35.695	Premissas Valuation DCF	
VP do FCFF	16.184	WACC	10,5%
VP do Valor Terminal	19.511	Beta	1,02
Dívida Líquida	6.683	Taxa Livre de Risco	1,4%
Valor para Acionistas	29.011	Prêmio de Mercado	8,1%
Número de Ações (mi)	6.665	Risco País	2,9%
Valor Justo por ação	R\$ 4,40	Crescimento perpetuidade	5,5%

Tabelas

Indicadores de Rentabilidade

R\$ milhões	2020	2021	2022e	2023e	2024e
RSPL	5,3%	6,4%	-1,1%	4,3%	8,8%
RSCI	10,2%	12,3%	0,9%	10,5%	8,3%
Dividend Yield	1,4%	0,8%	0,0%	0,9%	1,8%

Fonte: Magazine Luiza e BB Investimentos.



Magazine Luiza

magazineluiza

Demonstração de Resultado do Exercício (DRE)

R\$ milhões	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
GMV Total	43.517	55.608	65.009	74.841	84.271
Lojas Físicas	14.991	15.856	17.511	19.373	20.851
On-line 1P	20.786	26.689	28.557	31.413	34.554
On-line 3P	7.739	13.063	18.941	24.055	28.866
Receita Líquida	29.177	35.278	38.842	42.997	47.073
crescimento	46,7%	20,9%	10,1%	10,7%	9,5%
CMV	-21.657	-26.791	-28.615	-31.381	-34.197
Lucro Bruto	7.520	8.487	10.227	11.616	12.876
Margem Bruta (%)	25,8%	24,1%	26,3%	27,0%	27,4%
Despesas Operacionais	-5.993	-7.199	-8.173	-8.835	-9.570
D&A	-703	-817	-1.062	-1.212	-1.386
Resultado Operacional	825	471	991	1.569	1.920
EBITDA Ajustado	1.452	1.026	2.151	2.653	3.165
Mg. EBITDA Ajustado (%)	5,0%	2,9%	5,5%	6,2%	6,7%
Resultado Financeiro	-410	-689	-1.707	-1.185	-738
Lucro antes IR	414	-218	-716	384	1.182
Impostos	-22	809	597	109	-134
Lucro Líquido	392	591	-120	493	1.049
Margem líquida (%)	1,3%	1,7%	-0,3%	1,1%	2,2%

Fonte: Magazine Luiza e BB Investimentos.



Balanço Patrimonial

R\$ milhões	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Ativos	24.647	38.385	40.612	43.579	47.142
Ativo Circulante	16.799	24.510	25.938	28.010	30.538
Ativo Realizável de Longo Prazo	1.851	3.859	3.819	3.800	3.802
Investimentos, Intangível e Imobilizado	5.997	10.016	10.855	11.768	12.802
Passivo	24.647	38.385	40.612	43.579	47.142
Passivo Circulante	13.416	15.257	16.716	18.361	20.030
Passivo Exigível de Longo Prazo	3.906	11.867	12.727	13.673	14.768
Patrimônio Líquido	7.325	11.260	11.169	11.545	12.345

Indicadores de Endividamento

R\$ milhões	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Dívida Bruta	1.687	6.793	7.472	8.219	9.041
Caixa	2.903	4.123	4.386	5.569	6.025
Dívida Líquida	-1.216	2.670	3.087	2.650	3.017
Dívida Líquida / EBITDA	(0,8)x	2,1 x	1,5 x	1,0 x	0,9 x

Fonte: Magazine Luiza e BB Investimentos.



Fluxo de Caixa

R\$ milhões	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Lucro Operacional	825	471	991	1.569	1.920
(-) Impostos	63	1.198	-825	447	-217
NOPAT	887	1.669	166	2.016	1.703
(+) D&A	703	817	1.062	1.212	1.386
(-) Capex	-544	-1.164	-1.210	-1.308	-1.417
(-) Renovação Direito Uso	-650	-1.383	-692	-817	-1.003
(-) Capital de Giro	-2.073	-3.474	256	688	-485
(=) FCFE	-1.677	-3.535	-418	1.792	184

Sensibilidade Preço-alvo 2022e (WACC x Crescimento Perpetuidade)

R\$	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%
4,5%	4,7	4,3	3,8	3,5	3,2
5,0%	5,1	4,5	4,1	3,7	3,3
5,5%	5,6	4,9	4,4	3,9	3,5
6,0%	6,2	5,3	4,7	4,2	3,7
6,5%	7,0	5,9	5,1	4,5	4,0

Fonte: Magazine Luiza e BB Investimentos.



Ticker	VIIA3	Recomendação	Neutra
Variação 30 dias	0,9%	Preço em 25-mai-2022	R\$ 3,22
Variação em 2022	-38,7%	Preço-alvo 31-dez-2022	R\$ 4,10
Variação 12 meses	-74,1%	Potencial de Valorização	27,3%
Mínimo 12 meses	R\$ 2,52		
Máximo 12 meses	R\$ 16,19		

Evolução da Plano Estratégico

Dentre as frentes de trabalho que a Via vem explorando com o objetivo de se destacar enquanto plataforma de relacionamento e consumo do brasileiro, pontuamos alguns avanços observados na fidelização do cliente, exploração da omnicanalidade no *marketplace* e promoção das soluções financeiras.

A respeito da fidelização do cliente, destacamos a elevação do **NPS** para 75 pontos, maior nota histórica, ante 71 no 1T21, bem como o aumento da base ativa de clientes em 3% a/a como resultado, em parte, das iniciativas de engajamento dos clientes focando em ofertas exclusivas, além de benefícios de parceiros e frete.

No que se refere à **omnicanalidade** no *marketplace*, consideramos que esta foi a frente de trabalho que mostrou a maior evolução, após a aquisição da CNT em janeiro deste ano (*logtech* especializada na oferta completa de operações no *e-commerce*, como *fulfillment* e *fullcommerce*). As modalidades de entrega envolvendo coleta, *drop-off* e *fulfillment* finalizaram o 1T22 somando 52% das entregas totais, ante 6% no 1T21. Em abril, já houve nova evolução, atingindo 80% das entregas, o que sinaliza rápida adoção dos novos serviços de logística pelos *sellers* e que deve contribuir positivamente para redução do custo, prazo de entrega e elevação e conseqüente crescimento das vendas no *marketplace*.

Fonte: Via e BB Investimentos



Vale mencionar também a importância do **Vendedor On-line**, que é o vendedor das lojas físicas habilitado para realizar venda de produtos 1P e 3P, além de oferecer a opção do pagamento via crediário digital e outros serviços aos consumidores. Ao final do 1T22, as vendas digitais provenientes do Vendedor On-line representaram cerca de 27,5% do total, ante 14,5% no 1T21.

Por fim, quanto à promoção das soluções financeiras, destacamos o aumento da penetração do **CDC digital** para 6,3% (de 4,1% no 1T21), além da oferta do crediário tanto para clientes das lojas físicas e do 1P, quanto para o *marketplace*, bem como a oferta de **empréstimo pessoal** para os clientes a partir de meados de 2021, atingindo R\$ 237 milhões ao final do 1T22.

Revisão de Preço

Nossa revisão do *valuation* da Via contempla:

- A incorporação dos resultados referentes ao 1T22;
- A atualização de premissas macroeconômicas, com piora da inflação e elevação da taxa de juros e taxa de desconto desde a nossa última revisão de preço.
- Elevação da margem EBITDA Ajustada contemplando maior diluição as despesas de vendas do que o anteriormente estimado, o que também se refletiu, parcialmente, em incremento de resultado líquido.

Tese de Investimentos

A tese de investimento da Via baseia-se em (i) expansão física com abertura de lojas para ampliar sua capilaridade nacional; (ii) desenvolvimento do *fulfillment* e *fullcommerce* para expansão dos serviços logísticos; (iii) aumento da recorrência e fidelização dos clientes, com o desenvolvimento de parcerias e ofertas diferenciadas aos consumidores; (v) oferta de produtos e serviços financeiros via *banQi*, cuja alta recorrência dos clientes deve contribuir para redução do custo de aquisição.

Riscos

Os principais riscos à tese de investimento da Via são: (i) impacto de investimentos em aquisição de cliente e no desenvolvimento da omnicanalidade acima do esperado; (ii) incapacidade de atrair e reter os melhores *sellers* (vendedores) na sua plataforma de *marketplace*; (iii) incapacidade de escalar e rentabilizar a solução financeira oferecida aos seus clientes (*BanQi*), assim como as novas soluções logísticas; e (iv) incremento das provisões acima do esperado.

Fonte: Via e BB Investimentos



Valor da Empresa	13.365	Premissas Valuation DCF	
VP do FCFF	5.726	WACC	12,5%
VP do Valor Terminal	7.639	Beta	1,53
Dívida Líquida	6.876	Taxa Livre de Risco	1,4%
Valor para Acionistas	6.489	Prêmio de Mercado	8,1%
Número de Ações (mi)	1.597	Risco País	2,9%
Valor Justo por ação	R\$ 4,10	Crescimento perpetuidade	5,5%

Tabelas

Indicadores de Rentabilidade

<i>R\$ milhões</i>	2020	2021	2022e	2023e	2024e
RSPL	30,6%	-10,1%	0,0%	1,3%	7,0%
RSCI	24,0%	-3,8%	0,8%	3,8%	13,2%
<i>Dividend Yield</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	1,9%

Fonte: Via e BB Investimentos



Demonstração de Resultado do Exercício (DRE)

R\$ milhões	2020	2021	2022e	2023e	2024e
GMV Total	38.828	44.604	47.751	52.490	57.046
Lojas Físicas	21.912	21.405	22.755	24.994	26.800
On-line 1P	13.692	16.825	17.666	19.433	21.376
On-line 3P	3.224	6.374	7.330	8.063	8.869
Receita Líquida	28.901	30.899	32.325	35.526	38.489
crescimento	12,7%	6,9%	4,6%	9,9%	8,3%
CMV	-19.435	-21.572	-22.343	-24.556	-26.604
Lucro Bruto	9.466	9.327	9.981	10.970	11.885
Margem Bruta (%)	32,8%	30,2%	30,9%	30,9%	30,9%
Despesas Operacionais	-7.116	-8.871	-7.409	-8.118	-8.756
D&A	-731	-799	-942	-1.055	-1.159
Resultado Operacional	1.619	-343	1.631	1.797	1.970
EBITDA Ajustado	2.917	1.368	2.796	3.109	3.406
Mg. EBITDA Ajustado (%)	10,1%	4,4%	8,6%	8,7%	8,8%
Resultado Financeiro	-696	-1.505	-1.683	-1.575	-1.433
Lucro antes IR	923	-1.848	-52	222	537
Impostos	81	1.263	50	-151	-128
Lucro Líquido	1.004	-585	-3	71	409
Margem líquida (%)	3,5%	-1,9%	0,0%	0,2%	1,1%

Fonte: Via e BB Investimentos.



Balanço Patrimonial

R\$ milhões	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Ativos	33.056	35.340	36.338	38.822	41.338
Ativo Circulante	19.248	18.464	18.389	19.390	20.444
Ativo Realizável de Longo Prazo	7.457	9.489	9.904	10.884	11.791
Investimentos, Intangível e Imobilizado	6.351	7.387	8.045	8.548	9.104
Passivo	33.056	35.340	36.338	38.822	41.338
Passivo Circulante	18.497	18.677	19.406	21.201	22.853
Passivo Exigível de Longo Prazo	8.580	11.026	11.298	11.932	12.485
Patrimônio Líquido	5.979	5.637	5.634	5.688	6.000

Indicadores de Endividamento

R\$ milhões	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Dívida Bruta	4.449	4.594	4.695	4.909	5.033
Caixa	2.984	1.781	3.305	2.813	2.484
Dívida Líquida	1.465	2.813	1.390	2.096	2.549
Dívida Líquida / EBITDA	0,6 x	4,3 x	0,5 x	0,7 x	0,8 x

Fonte: Via e BB Investimentos.



Fluxo de Caixa

R\$ milhões	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Lucro Operacional	1.619	-343	1.631	1.797	1.970
(-) Impostos	142	234	-1.550	-1.222	-470
(-) Custo desconto recebíveis	-180	-288	0	-181	-75
NOPAT	1.581	-397	81	394	1.424
(+) D&A	912	993	1.142	1.276	1.398
(-) Capex	-434	-1.058	-1.012	-867	-932
(-) Renovação Direito Uso	-360	-839	-788	-911	-1.022
(-) Capital de Giro	-4.211	811	2.093	-219	-203
(=) FCFF	-2.512	-490	1.515	-327	665


Sensibilidade Preço-alvo 2022e (WACC x Crescimento Perpetuidade)

R\$	11,5%	12,0%	12,5%	13,0%	13,5%
4,5%	4,6	4,0	3,4	2,9	2,5
5,0%	5,0	4,3	3,7	3,2	2,7
5,5%	5,5	4,7	4,1	3,5	3,0
6,0%	6,1	5,2	4,5	3,8	3,2
6,5%	6,8	5,8	4,9	4,2	3,6

Fonte: Via e BB Investimentos.



Siga os conteúdos do **BB Investimentos** nas redes sociais.

Clique em cada ícone para acessar. 



Playlist
BB I Economia e Mercado



Canal Podcast
BB I Empreendedorismo e Negócios



bb.com.br/analises



bb.com.br/carteirasugerida





Disclaimer

Informações Relevantes

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da Resolução CVM 20/2021, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 – A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 – A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 – O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.



Disclaimer

Informações Relevantes: **analistas de valores mobiliários.**

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 – As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens					
	1	2	3	4	5	6
Georgina Jorge	X	X	-	-	-	-

3 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.



Disclaimer

Mercado de Capitais | Equipe Research

Diretor	Gerente Executivo	Gerentes da Equipe de Pesquisa		
Francisco Augusto Lassalvia	Alfredo Savarego	Wesley Bernabé, CFA	Victor Penna	
lassalvia@bb.com.br	alfredosavarego@bb.com.br	wesley.bernabe@bb.com.br	victor.penna@bb.com.br	
Estratégia de Renda Variável e Renda Fixa	Renda Variável		Equipe de Vendas	BB Securities - London
Especialista: Leonardo Nitta	Agronegócios, Alimentos e Bebidas	Sid. e Min, Papel e Celulose	Contatos	Managing Director – Juliano Marcatto de Abreu
leonardo.nitta@bb.com.br	Mary Silva	Mary Silva	bb.distribuicao@bb.com.br	Henrique Catarina
Catherine Kiselar	Melina Constantino	Transporte e Logística	acoes@bb.com.br	Bruno Fantasia
ckiselar@bb.com.br	mconstantino@bb.com.br	Renato Hallgren	Gerente – Henrique Reis	Gianpaolo Rivas
Hamilton Moreira Alves	Bancos	renatoh@bb.com.br	henrique.reis@bb.com.br	Daniel Bridges
hmoreira@bb.com.br	Rafael Reis	Utilities	Denise Rédua de Oliveira	Banco do Brasil Securities LLC - New York
José Roberto dos Anjos	rafael.reis@bb.com.br	Rafael Dias	Eliza Mitiko Abe	Managing Director – Andre Haui
robertodosanjos@bb.com.br	Educação e Saúde	rafaeldias@bb.com.br	Fábio Caponi Bertoluci	Marco Aurélio de Sá
Renato Odo	Melina Constantino	Varejo	Marcela Andressa Pereira	Leonardo Jafet
renato.odo@bb.com.br	mconstantino@bb.com.br	Georgja Jorge	Sandra Regina Saran	
Fundos Imobiliários	Imobiliário	georgiadaj@bb.com.br		
Richardi Ferreira	André Oliveira			
richardi@bb.com.br	andre.oliveira@bb.com.br			
	Óleo e Gás			
	Daniel Cobucci			
	cobucci@bb.com.br			
	Serviços Financeiros			
	Luan Calimerio			
	luan.calimerio@bb.com.br			