

# Via

1T22. Descontada o suficiente. Chegou a hora.



Compra

R\$ 6,50

Preço-justo  
(#VIIA3)

**A página virou.** O desempenho apresentado pela Via no primeiro trimestre de 2022 trouxe um alívio após dois resultados insatisfatórios (desastre das provisões trabalhistas no 3T21 e recuo do GMV no 4T21). Avanço no GMV, expansão nas margens, tudo parece entrar nos trilhos, exceto pela nuvem de despesas financeiras que assombra a sede da companhia sugando toda a geração de caixa operacional. Ainda assim, acreditamos que o preço atual das ações (market cap inferior a 0,10x GMV), aliado à segurança trazida pelo último resultado, permitam um voto de confiança para #VIIA3. **Atualizamos nossa recomendação de Neutra para Compra com preço-justo de R\$ 6,50.**

Após um 4T21 considerado fraco pelo mercado, a Via foi capaz de virar a chave e trazer de volta o crescimento do GMV ao seu resultado no 1T22, atingindo a cifra de R\$ 10,673 bilhões (+3,3%). O EBITDA refletiu a disciplina de custos da Via e avançou em escala ainda maior (+29,8%). Quando ajustado, chegou a R\$ 729 milhões acompanhado de uma margem de +10,2% (vs +7,7% no 1T21). Por outro lado, o lucro líquido apresentado pela companhia permitiu duas visões: R\$ 18 milhões com queda de 90% frente ao mesmo período do ano anterior se analisado pela ótica contábil e; R\$ 86 milhões com avanço de 36,5% quando ajustado pela mesma base comparável (excluindo incentivo de subvenção e legado trabalhista).

**Destaques Positivos – I)** GMV avançando em todos os canais: Lojas Físicas (+2,9%); 1P Online (+1,5%) e Marketplace 3P (+12,0%); **II)** Aumento do *Take Rate* – Taxa cobrada aos vendedores no marketplace – pelo quarto trimestre consecutivo, passando de 5,3% no 2T21 para 9,6% no último trimestre, impulsionando a receita; **III)** Legado trabalhista e monetização de créditos tributários em linha com o guidance (despesas trabalhistas representando R\$ 392 M de impacto no caixa do trimestre vs expectativa de R\$ 1,5 a 2,0 bilhões no ano); **IV)** Avanço robusto de iniciativas logísticas com destaque para a representatividade da malha própria, que chega a 62% do total de entregas, ante 59% no 4T21 e 41% no 4T20. Trata-se de um dado importante uma vez que a malha própria traz uma oportunidade de redução de custos significativa via entregas diretamente da loja (60% menor) e “Retira Rápido” (85% menor), se comparado à saída do CD no Fracionado; **V)** Redução na perda sobre a carteira de crédito em comparação ao 4T21 (4,0% para 3,6%) acompanhada de uma menor provisão para devedores duvidosos (PDD), de 13,3% para 12,2% no mesmo período de comparação. **VI)** Despesas com vendas, gerais e administrativas (SG&A) reduzindo representatividade sobre a receita bruta, passando de 24,5% da Receita Líquida para 21,7%, sinalizando maior diluição de custos e contribuindo para expansão da margem EBITDA ( 7,7% → 10,2%).

## Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M - Contábil	1T22	1T21	vs 1T21	Est 1T22 AR
Receita Líquida	7.399	7.547	-2,0%	7.504
EBITDA Ajustado	758	584	+29,8%	638
Margem EBITDA	+10,2%	+7,7%	+2,5p.p.	8,5%
Lucro Líquido Aj.	86	63	+36,5%	12
CAPEX	312	159	+96,2%	207
Dívida Líq./EBITDA	2,3x	0,9x	+1,4x	2,1x

Preço / Lucro

-

EV/EBITDA

5,3x

Dividend Yield

0,0%

Dívida Líquida / EBITDA

2,3x

**Destaques Negativos – I)** Maior pressão na alavancagem financeira medida pela dívida líquida/EBITDA, que passou de 2,1x no 4T21 para 2,3x no 1T22 (desconsiderando recebíveis de cartões de crédito); **II)** Estabilização do número de sellers vs 4T21 (133 mil → 134 mil); **III)** Pressão no endividamento de curto prazo vs 4T21, que antes representava 22% do total e agora 31%, mesmo com manutenção da margem bruta; **IV)** Necessidade de investimentos 96% superior ao 1T21 (R\$ 312 M vs R\$ 159 M); **V)** Resultado financeiro 50,7% pior do que no mesmo período do ano anterior (- R\$ 428 M), apesar de um EBITDA (R\$ 758 M) suficiente para conter as despesas financeiras (R\$ 550 M).

**O que achamos do resultado?** A Via foi capaz de apresentar um desempenho diferente do quarto trimestre, dessa vez com expansão harmonizada do GMV em todos os canais, além de um desempenho operacional robusto, evidenciado pela expansão da margem EBITDA, agora em duplo dígito. Ainda que esperado, o revés fica para o forte comprometimento de capital da empresa com suas despesas financeiras. Ao menos, a geração de caixa operacional medida pelo EBITDA permitiu à empresa honrar com suas obrigações, o que afasta significativamente riscos de uma eventual insolvência caso a performance se perpetue e apresente uma evolução nos próximos trimestres.

Analisando os números, vemos uma empresa que parece já ter atravessado seus piores dias, colhendo os frutos da diversificação e omnicanalidade do seu negócio, com um braço logístico e financeiro cada vez mais fortes. Ressaltamos que independente da reação do mercado após o resultado, a manutenção dependerá do desempenho de Americanas #AMER3 e Magazine Luiza #MGLU3 que serão apresentados nos próximos dias, uma vez que desempenhos superiores ao da Via possam trazer uma percepção negativa para a ação, e vice-versa.

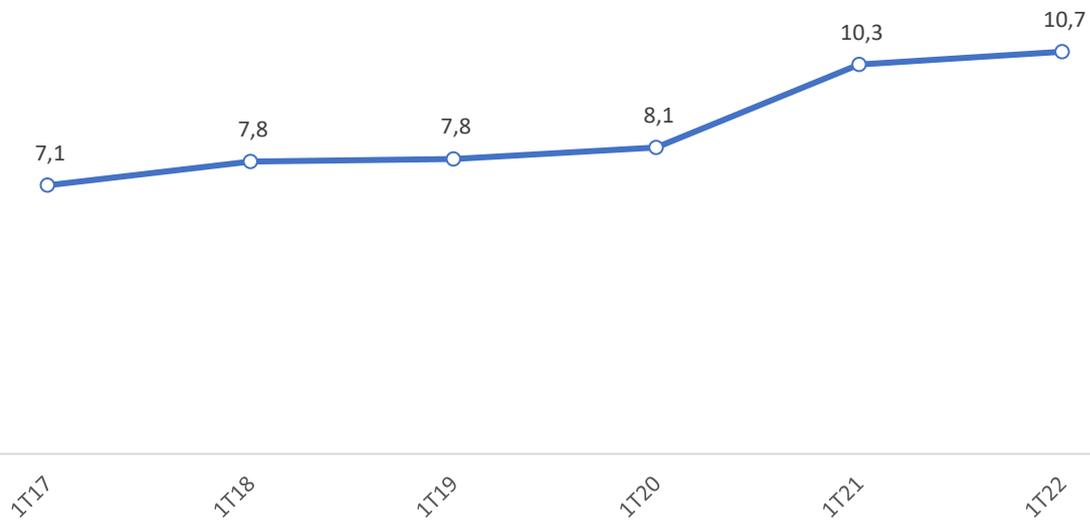
**O que esperar para os próximos trimestres?** Os próximos trimestres devem trazer a continuidade da recuperação operacional da Via, principalmente pela evolução do ciclo de caixa vide estratégia de consumo de estoques. Entretanto, uma nuvem escura aguarda a companhia no segundo trimestre de 2022, com um boleto de R\$ 896 milhões a ser pago que deve pressionar ainda mais o caixa e aplicações financeiras de R\$ 1,286 bi. Entretanto, o terceiro e quarto trimestres devem trazer os frutos da sazonalidade e permitir ainda um fôlego maior nas despesas financeiras e conseqüentemente um resultado ainda mais satisfatório, uma vez que há zero despesas financeiras programadas para o 3T22 e apenas R\$ 79 milhões para o 4T22.

Paralelamente, dados da FGV sobre a confiança do consumidor em abril (início do 2T22) indicam uma melhora sobre março (+3,8%), sendo este o maior nível desde agosto de 2021. Somado à maior confiança que deve impulsionar o consumo, a liberação de recursos do governo também deve permitir um estímulo elevado nos próximos meses.

Ainda que os desafios estruturais ainda estejam presentes (inflação, competição, taxa de juros elevada), vemos uma companhia demasiadamente descontada (valor de mercado inferior a 0,10x o GMV dos últimos 12 meses). Dado o exposto, acreditamos que as ações #VIA3 a R\$ 2,69 trazem tanto uma margem de segurança ampla no *Valuation* (upside de 141% para nosso preço-justo) quanto tornam a companhia atrativa para uma eventual aquisição. Ainda que não exista qualquer proposta, conversa, negociação em jogo, nem sequer *momentum* no mercado financeiro para tal, acreditamos que a Via seria uma candidata mais atrativa diante de seu *market cap* inferior a US\$ 1 bilhão.

Portanto, **ajustamos nossa recomendação para Via de Neutra para Compra**, com um preço justo de R\$ 6,50 por ON #VIA3, ainda que as ações possam sofrer maior volatilidade no curto prazo diante das circunstâncias atuais do mercado (a nível global). Esperamos uma reação positiva do mercado no pregão subsequente à divulgação.

Imagem 1 Evolução do GMV Total Bruto (e-commerce e lojas) da Via nos últimos trimestres. (R\$ bilhões)



Fonte: Demonstrações Financeiras Via; Elaborado por: Alkin Research

## Disclaimer

*Este relatório foi elaborado e distribuído pela Alkin Research para uso exclusivo de de seus assinantes com o objetivo de informar e auxiliar os investidores em suas decisões de investimento, não constituindo oferta de compra ou venda de nenhum título ou valor mobiliário contido neste relatório.*

*Todo o conteúdo, análise e elaboração deste relatório foi feito sob a ótica da Instrução 20 da CVM, que regulamenta a atividade do analista de valores mobiliários e estabelece as diretrizes necessárias para que este produto seja transparente e imparcial.*

*Conforme o artigo 20, parágrafo único da Resolução CVM 20, o analista responsável, Anderson de Almeida Meneses, detentor da certificação CNPI nº 2362, declara-se responsável pela recomendação proferida neste relatório de análise.*

*De acordo com a exigência regulatória do artigo 21 previsto na Resolução CVM 20, de 25 de fevereiro de 2021, o analista de valores mobiliários, responsável principal por este relatório, declara:*

*(i) que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre a companhia analisada e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e (ii) que as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.*

*Nos termos da CVM, o analista responsável por este relatório, o faz respeitando às normas estabelecidas pela Comissão de Valores Mobiliários na Resolução CVM 20, Artigo 13.*

*Todas as informações utilizadas nesta publicação foram baseadas em informações públicas e de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis de diligência para verificar a qualidade e veracidade das informações reportadas, a Alkin Research e os seus analistas não se responsabilizam por futuras e eventuais reapresentações de informações contábeis e financeiras das instituições.*

*A Alkin Research reserva-se ao direito de atualizar seus relatórios e preços-alvos em periodicidade que julgar apropriada, com base nos desenvolvimentos com a empresa em questão, o setor ou o mercado que possam ter um impacto material nas visões ou opiniões de pesquisa aqui expressas.*

*Reforçamos que o referido preço-alvo mencionado neste relatório não constitui promessa ou garantia, por parte do analista responsável e da Alkin Research, de que este será alcançado em qualquer período de tempo. A instituição provedora deste conteúdo busca a proteção de capital e maximização do patrimônio em suas recomendações, mas exime-se da responsabilidade pela tomada de decisão no investimento, a qual deve ser restrita ao investidor.*

*Este relatório é destinado exclusivamente aos assinantes da Alkin Research. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98 e de outras aplicáveis.*