

VIA

3T22. Resultados fracos trazem alerta e novo preço-justo.

ALKIN
Equities Research

Compra

R\$ 4,50

Preço-justo
(#VIIA3)

Decepção. É a palavra que traduz a quebra na expectativa sobre o bom desempenho que era esperado sobre o resultado da Via no terceiro trimestre de 2022. A companhia foi capaz de apresentar uma piora em todas as principais linhas da demonstração de resultados, amargando mais um trimestre de prejuízos. A retomada observada nos resultados do 2T22 se mostrou apenas uma ilusão e os desafios macroeconômicos voltaram a pressionar não só as despesas financeiras, mas todo o ciclo de caixa da empresa. Seguimos acreditando no sucesso da estratégia da companhia no longo prazo, mas a incerteza trazida pelo resultado do 3T22 demandou uma revisão em nosso preço-justo para as ações da Via, de R\$ 6,50 para R\$ 4,50. Ainda somos compradores nos preços atuais.

A Via apresentou no 3T22 uma queda anual de 4,6% na Receita Líquida (R\$ 8,291 bilhões), resultado de um GMV 7,6% menor no mesmo período. A queda permitiu ao menos a manutenção da margem bruta no patamar de 31,0%, apenas 0,4 p.p. abaixo do 2T22. O EBITDA (R\$ 475 M) teve uma queda ainda mais intensa e ficou 29,0% abaixo dos R\$ 669 M observados no 3T21, com uma margem de 6,8% (2,3 p.p. menor). O resultado líquido teve uma penalização ainda maior diante de um resultado financeiro de -R\$ 602 M e permitiu um prejuízo de R\$ 135 M.

Destaques Positivos – I) Maior representatividade da malha própria sobre o nível de entregas 1P (68%), ante 19% em 2019 com maior dependência (e maiores custos) via malha fracionada; **II)** Avanço de 16% no TPV (Valor Total Processado) no braço financeiro da Via, que já chega a R\$ 12,391 bilhões; **III)** Crescimento de 7,6% no GMV Bruto das Lojas Físicas, sendo de +1,7% quando analisado sobre o conceito de vendas nas mesmas lojas (SSS); **IV)** Aumento de 6,5% na receita bruta do 3P mesmo com a queda de duplo dígito no GMV.

Destaques Negativos – I) Queda abrupta no GMV do *marketplace* (3P) de 41,9% na comparação anual, passando de R\$ 1,976 bi para R\$ 1,148 bi; **II)** Redução no *Take Rate* (valor cobrado aos sellers pelas vendas) após 4 trimestres consecutivos de alta, passando de 13,2% no 2T22 para 11,5% no 3T22; **III)** Estabilização no número de *sellers* do *marketplace* em 143 mil (mesmo nível do 2T22); **IV)** Aumento da inadimplência do PDD recorde de R\$ 658 M e R\$ 328 M (também recorde) de perda sobre carteira (5,8% da carteira ativa); **V)** Aumento no endividamento líquido, passando de um caixa líquido gerencial de R\$ 1,7 bi no 3T21 para R\$ 515 M no 2T22, entrando em território negativo no último trimestre (R\$ 776 milhões); **VI)** Aumento na representatividade do SG&A sobre a receita líquida, passando de 22,7% no 3T21 e 22,5% no 2T22 para 25,2% no trimestre e; **VII)** Aumento de 129,3% nas despesas financeiras.

Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	3T22	3T21	vs 3T21	Est 3T22 AR
Receita Líquida	7.008	7.349	-4,4%	7.557
Margem Bruta	31,0%	31,0%	-	31,0%
EBITDA Ajust.	475	669	-29,0%	597
Margem EBITDA	6,8%	9,1%	-2,3 p.p.	7,9%
Lucro Líquido Aj.	-135	101	-	-57
Dívida / EBITDA	1,24x	2,80x	0,78x	1,0x

Preço / Lucro

-

EV/EBITDA

3,0x

Dividend Yield

0,0%

Dívida Líquida / EBITDA

1,2X

O que achamos do resultado? – Após um bom resultado no segundo trimestre, a Via voltou a decepcionar. O desempenho apresentado no 3T22 trouxe uma queda em praticamente todas as principais linhas da demonstração financeira. Os (poucos) destaques positivos encontrados no *release* foram amplamente ofuscados pelos desafios transparecidos no trimestre e acenderam um alerta que resultaram inclusive na redução do nosso preço-justo.

O resultado poderia ter sido ainda pior, mas o foco na estratégia de cauda longa e o aumento da captura de comissões por mais serviços oferecidos no *marketplace* permitiram um crescimento de 6,5% na receita do 3P mesmo com uma queda de 42% no GMV. Apesar de um efeito final positivo, o contraste no desempenho nos trouxe preocupações sobre a sustentabilidade dessa captura e impacto positivo na receita em um cenário de continuidade da queda no GMV, principalmente pela redução de 1,7 p.p. no take rate observado do 3T22 para o 2T22.

É importante também avaliar o desempenho de forma comparativa aos demais players do mercado, que também divulgaram seu desempenho trimestral neste mesmo dia. Ainda que a Americanas tenha apresentado um resultado até pior do que o da Via, a Magazine Luiza mostrou que de fato está crescendo acima do mercado, com crescimento de +3,5% no GMV 1P de E-commerce (vs -10,6% da Via) capturando uma parcela dos 0,5 p.p. de market share perdido pela empresa em relação ao 2T22.

Apesar dos avanços nas iniciativas logísticas, digitais, e da ausência de surpresas negativas (além do projetado) com processos trabalhistas, a Via parece ter grandes dificuldades de avançar no atual cenário desafiador. Ainda que considerado que tais dificuldades sejam temporárias, a elevada pressão das despesas financeiras não permite uma pausa no crescimento, causando plena destruição de valor aos acionistas.

O que esperar para os próximos trimestres? – É preciso alinhar as expectativas e notar que a Via pode ter um período de desafios um pouco mais prolongado do que o inicialmente projetado. Apesar da expectativa de estabilização na cadeia de suprimentos, queda na inflação e recuperação no poder de compra dos consumidores, a companhia mostrou que uma taxa de juros a duplo dígito é impiedosa com o resultado, e não espera bons momentos. Considerando nossas projeções de que podemos ter pelo menos 4 trimestres até que a Selic tenha seu processo de redução iniciado, a companhia deve amargar mais uma série de prejuízos.

Paralelamente ao resultado, a Via informou ao mercado que assinou um aditivo para renovar a parceria de oferta de cartões de crédito e outros produtos com o Bradesco até 2037. Com a exclusividade, o banco irá pagar R\$ 350 milhões à Via pelo período adicional da parceria, além de uma liquidez adicional de R\$ 1,75 bi, o que deve adicionar maior conforto ao caixa da companhia no curto prazo.

Seguimos firmes e com o voto de confiança na estratégia adotada pela companhia de ampliação das ofertas de serviços ao sellers e consequente melhora na rentabilidade. Entretanto, a demora na transformação da estratégia para o resultado elevou nosso grau de incerteza diante do potencial de valor que pode ser gerado. Por esse motivo, **estamos revisando nosso preço-justo para as ações #VIIA3, de R\$ 6,50 para R\$ 4,50, mantendo nossa recomendação de compra** diante da margem ampla de segurança oferecida pela cotação observada em 10/11/2022 (R\$ 2,58).

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 rerepresentações 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.