

# Via

2T21. Cada vez mais digital



Compra

R\$ 16,00 Preço-justo  
(#VVAR3)

**A Via divulgou hoje seu resultado referente ao 2º trimestre de 2021**, com avanço expressivo no GMV (+51,0%) e market share (+1,7 p.p. vs 2T20). O GMV 3P (marketplace) foi o grande destaque do trimestre, com crescimento de 85%, contribuindo com R\$ 1,7 bilhão no faturamento bruto da companhia. Ainda que pouco observado pelo mercado, o banco digital da via (banQi) segue como grande diferencial após um avanço expressivo de 53,0% em sua carteira de crediário. Todas as principais métricas operacionais (número de sellers, usuários ativos no app e total de SKUs) apresentaram crescimento expressivo, consolidando nossa **recomendação de Compra com um preço-justo de R\$ 16 para as ações #VVAR3**.

**Em um trimestre que mais uma vez demonstrou a importância do e-commerce**, a Via apresentou um avanço de 51,0% no GMV total Bruto, alcançando a cifra de R\$ 11,405 bilhões ao final do 2T21, com uma participação de 65,4% proveniente dos canais digitais. Entretanto, sob a ótica contábil, o resultado veio acompanhado de uma queda 4,4 p.p. na margem bruta se comparado ao 2T20. Se ajustado pelos efeitos não recorrentes (R\$ 241 M) que beneficiaram o CPV no 2T20, a margem se apresentou em linha, avançando 0,1 p.p. (30,8% no 2T21 vs 30,7% no 2T20).

O EBITDA Ajustado da Via no 2T21 foi de R\$ 485 M, avançando 54,4% em relação à métrica operacional do 2T20, acompanhado de uma margem 0,2 p.p. superior, de 6,2%. O lucro líquido contábil foi de R\$ 132 M (com margem líquida de 1,7%), apresentando crescimento de 103,1% se comparado aos R\$ 65 M registrados no 2T20. Entretanto, destacamos que ao desconsiderar o montante de R\$ 188 M proveniente de incentivo de subvenção que contribuíram para o lucro do 2T21, a companhia teria um resultado líquido negativo. Em uma outra visão ajustada apresentada pela Via, que desconsidera apenas os incentivos de subvenção referentes a outros períodos e que impactaram positivamente o 2T21 (R\$ 87 M), o lucro líquido seria de R\$ 45 M, com margem líquida de 0,6%.

Adicionalmente, a companhia apresentou no último trimestre um endividamento bruto de R\$ 4,460 bi (vs R\$ 4,099 bi no 1T21 e R\$ 4,507 bi no 2T20). Acompanhado de um caixa + aplicações financeiras de R\$ 2,341 bilhões, a Via encerrou o 2T21 com uma dívida líquida de R\$ 2,319 bi (0,82x o EBITDA dos últimos 12 meses), patamar que julgamos saudável e inferior à alavancagem dos últimos trimestres. Diferente das métricas apresentadas pela companhia, não consideramos contas a receber do cartão de crédito (R\$ 3,975 bi) e antecipações (R\$ 401 M) para mensurar a alavancagem, uma vez que tais valores não apresentam liquidez ou probabilidade satisfatória.

## Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	2T21	2T20	vs 2T20	Est 2T21 AR
Receita Líquida	9.338	5.280	+49,2%	8.092
EBITDA Ajust.	485	314	+54,4%	516
Margem EBITDA	6,2%	6,0%	+0,2 p.p.	6,4%
Lucro Líquido	132	65	+103,1%	144
CAPEX	207	59	+250,9%	178
Dívida Líquida	2.319	-236	n/a	2.850

Preço / Lucro

16,7x

EV/EBITDA

12,9x

Dividend Yield

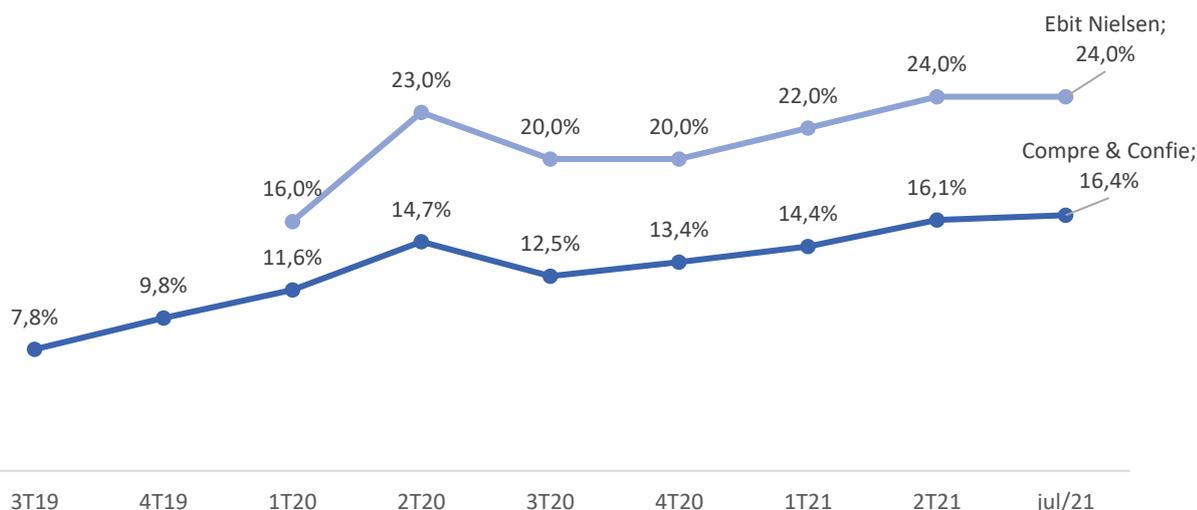
0,0%

Dívida Líquida / EBITDA

0,8x

**Destaque positivo para o avanço no market share.** Nos últimos trimestres a Via tem aumentado seu market share online de forma consistente, chegando em julho/21 a uma participação (16,4%) 2,1x superior à fatia de mercado observada no 3T19 (7,8%) segundo dados da Compre & Confie. O avanço aproxima a companhia de cumprir com sua estimativa do último *Investor Day* de chegar em pelo menos 20% de participação de mercado até 2025.

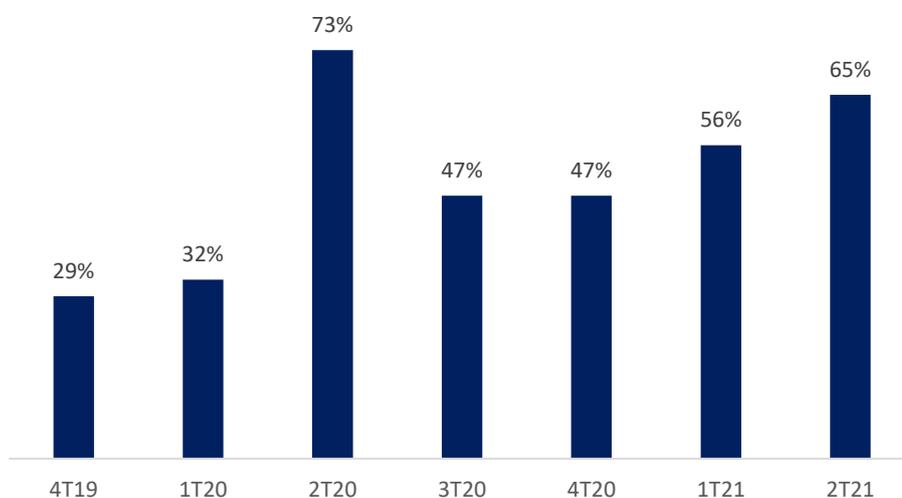
Imagem 1 Evolução do market share da Via no e-commerce brasileiro.



Fonte: Demonstrações Financeiras Via; Elaborado por: Alkin Research

O forte avanço do e-commerce da Via no 2T21 teve como protagonista o marketplace (3P), que cresceu 84,8% em relação ao segundo trimestre de 2020 e contribuiu com R\$ 1,7 bilhão nas vendas (26,2% do GMV online vs 17,0% no 2T20). A participação dos canais digitais só não superou o recorde alcançado no 2T20, quando foi de 73% em função da situação atípica provocada pela pandemia e que ocasionou no fechamento de 85% das lojas da Via no período.

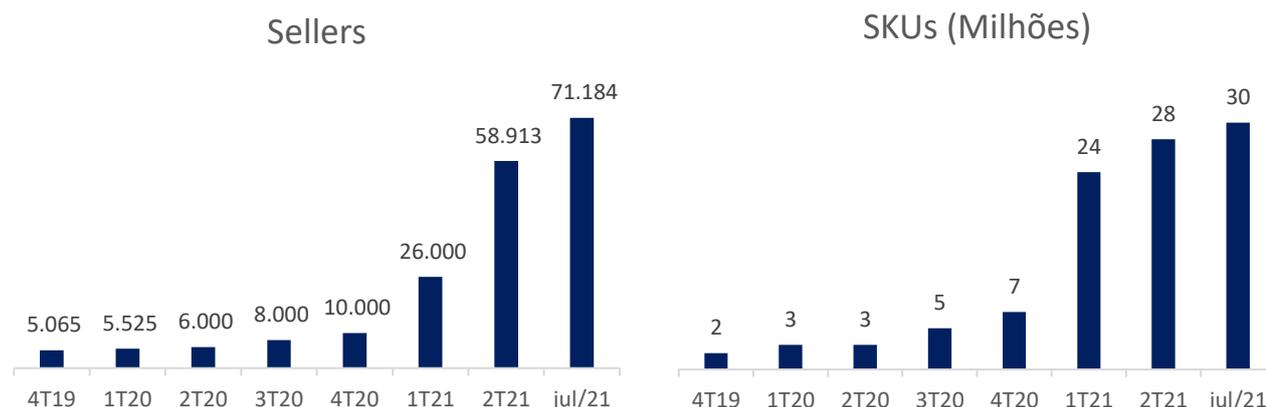
Imagem 2 Evolução da participação das vendas digitais no GMV Total da Via



Fonte: Demonstrações Financeiras Via; Elaborado por: Alkin Research

A evolução exponencial nas vendas do marketplace da Via é acompanhada de um aumento proporcional no número de sellers e SKUs. A companhia expandiu o total de produtos disponíveis a seus clientes de 3 milhões de SKUs em março de 2020 para quase 30 milhões ao final de junho de 2021. O número de Sellers também contribuiu para um maior sortimento, com 71 mil sellers em julho/21 vs 10 mil ao final do 4T20.

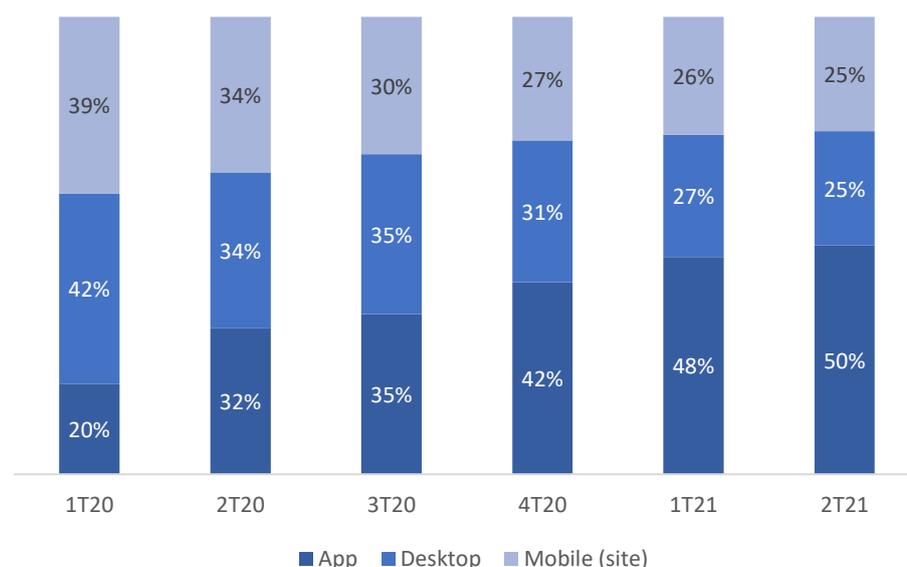
Imagem 3 Evolução do número de sellers e SKUs da Via



Fonte: Demonstrações Financeiras Via; Elaborado por: Alkin Research

Ainda no segmento digital, a Via apresentou em seu último resultado um incremento de 18% na base ativa de clientes, chegando a 26 milhões, com forte representatividade das vendas provenientes de aplicativos (50% vs 32% no 2T20), acompanhado de uma receita média por cliente nos apps 70% superior. Tais métricas refletem o sucesso nas iniciativas apresentadas pela companhia recentemente (Streaming via CB Play e Ponto+), que contribuíram para uma maior fidelização e aumento de recorrência dos clientes que devem se perpetuar nos próximos resultados.

Imagem 4 Evolução do mix por plataforma de acesso das vendas digitais da Via



Fonte: Demonstrações Financeiras Via; Elaborado por: Alkin Research

Ainda que de forma menos acentuada, o fechamento de lojas ainda impactou o 2T21 da Via uma vez que no mês de abril cerca de 57% das lojas não puderam abrir por conta das restrições de funcionamento em diversas, sinalizando que a receita bruta das lojas físicas ainda não refletem todo o potencial da companhia. O crescimento do GMV das lojas físicas foi de 124% em relação ao 2T20, apesar das restrições passadas distorcerem a base de comparação.

Desde o processo de otimização de suas lojas físicas iniciado no 4T20, a Via fechou 62 lojas e abriu outras 19, encerrando o 2T21 com 1.009 unidades. A companhia reiterou seu guidance de abertura de 120 novas lojas em 2020, com foco na expansão para o norte e o nordeste, de modo a reduzir o tempo de entrega nestas regiões.

As entregas do tipo “Same day delivery (SDD)” (entregas no mesmo dia do pedido) representaram cerca de 15% das vendas da Via no 2T21. Do total de pedidos, 43% foram entregues em menos de 24 horas, e 65% em até 48 horas. Para 3T21 e 4T21, a companhia declarou que espera impulsionar o número de entregas realizadas em até 3 horas.

**Banco Digital – banQi** – Em julho de 2021 a Via recebeu do Banco Central a licença para atuar, através do banQi, como sociedade de crédito direto. Tal permissão amplia o mercado endereçável da companhia, uma vez que poderá oferecer, além do tradicional crediário, operações de empréstimos e financiamentos a seus clientes. Ao final do 2T21, a carteira do banQi somava R\$ 4,7 bilhões (53% superior ao segundo trimestre de 2020)

Reiteramos nossa percepção de que este é um grande diferencial da Via frente os demais players do e-commerce no Brasil, principalmente pela expertise da companhia com o público que opta por esse tipo de serviço (para cerca de 45% dos 4 milhões de clientes ativos no crediário, o crediário representa sua única opção de compra).

Para o 4T21, a companhia espera oferecer novas soluções, como crediário para os clientes do marketplace e *fulfillment* para os Sellers, que também será disponibilizado no conceito “mar aberto”, pelo qual mesmo que o *seller* efetue a venda por outra plataforma, poderá contar com a Via para cuidar da operação logística.

Portanto, permanecemos otimistas com o case de Via, principalmente pelo avanço no market share apresentado, mas seguiremos atentos com o desempenho das margens nos próximos trimestres. Em nossa percepção, o preço atual das ações #VVAR3 segue oferecendo uma excelente margem de segurança em relação ao valor que consideramos justo (R\$ 16,00). Portanto, **reiteramos nossa recomendação de compra para as ações da companhia.**

## 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.*