

Via

4T21. À espera do crescimento.



Neutra

R\$ 6,50

Preço-justo
(#VIIA3)

O desafio continua. Após uma catástrofe no terceiro trimestre de 2021, a expectativa era alta para o que poderia aguardar os investidores da Via no 4T21. Entretanto, não houve quaisquer surpresas negativas além da notoriedade que o comprometimento das despesas financeiras traz à companhia, e a parcela representativa que as obrigações sobre a dívida consomem da geração de caixa. Os inúmeros desafios para 2022, citados ao longo do relatório, nos deixam cautelosos quanto ao que por outro lado parece ser uma companhia amplamente descontada em nosso cenário base. O que é barato, pode ficar mais barato. Diante desses fatores, **mantemos nossa recomendação Neutra para #VIIA3 e não esperamos uma reação expressiva nas ações no pregão subsequente ao resultado.**

No último trimestre, a Via apresentou uma queda de 6,9% no GMV (R\$ 12,7 para R\$ 11,8 bilhões), que se refletiu em uma queda de 14,2% na Receita Líquida se comparado com o mesmo período do ano anterior. Apesar da queda no *top line*, o EBITDA Contábil (Ajustado) ficou em R\$ 641 milhões, sendo 17,6% maior que a performance registrada no 4T20 diante de ganhos de produtividade e redução de custos. Entretanto, 75% do caixa gerado foi consumido por R\$ 489 milhões em despesas financeiras (94,8% acima do gasto no 4T20). Com o impacto, o Lucro Líquido da Via foi 91,4% inferior na comparação anual, chegando a R\$ 29 milhões (vs R\$ 336 M no quarto trimestre de 2020).

Provisões Trabalhistas. Os impactos do passivo trabalhista da Via no caixa e no resultado contábil ficaram em linha com o esperado (+7,5% e -2,5%, respectivamente), e a companhia anunciou que manteve as projeções deste passivo para 2022 (impacto negativo no caixa de R\$ 1,5 a 2,0 bilhões), sem novas revisões.

Destaques Positivos – I) Avanço de 9,9% nas Vendas Digitais, principalmente pelo avanço de 68,0% no GMV do 3P, que já contou com mais de 133 mil sellers ao final do 4T21; **II)** Margem Bruta estável em 29,2% mesmo no cenário desafiador de custos; **III)** Evolução de 33% na base mensal ativa de usuários digitais em comparação ao 4T20, chegando a 24 milhões de clientes que acessam os apps da Via ao menos 1 vez por mês; **IV)** Avanço expressivo na operação da Fintech banQi, com R\$ 2,1 bilhões transacionados até o final de 2021 (vs R\$ 0,2 bi ao final do 4T20); **V)** Evolução na malha logística própria (59% vs 41% ao final do 4T20), permitindo à companhia alavancar a integração e serviços oferecidos aos sellers do marketplace; **VI)** Redução nas despesas com vendas, gerais e administrativas (SG&A), que passaram a representar apenas 20,9% da receita líquida quando ajustadas, vs 22,6% no 4T20.

Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M - Contábil	4T21	4T20	vs 4T20	Est 4T21 AR
Receita Líquida	8.127	9.470	-14,2%	8.310
EBITDA	641	545	+17,6%	514
Margem EBITDA	7,9%	5,8%	+2,1 p.p	6,2%
Lucro Líquido	29	336	-91,4%	5
CAPEX	379	181	+110%	273
Dívida Líquida	2.813	1.465	+92,0%	3.121

Preço / Lucro

-

EV/EBITDA

6,1x

Dividend Yield

0,0%

Dívida Líquida / EBITDA

2,1x

Destaques Negativos – I) Queda de 6,9% no GMV Consolidado vs 4T20; **II)** Queda de 24,3% no GMV das lojas físicas, devido ao descasamento entre a abertura de novas unidades e o fechamento de mais de 100 lojas físicas nos últimos 12 meses; **III)** Resultado Financeiro negativo em R\$ 438 Milhões, deteriorando uma parcela representativa do EBITDA, principalmente em função de maiores despesas financeiras provenientes do custo com venda de recebíveis no cartão (R\$ 146 Milhões); **IV)** PDD (Provisão para devedores duvidosos) da carteira do banQi ainda em níveis elevados (13,3%, vs 10,7% no 4T20 e 12,8% no 3T21) e; **V)** Redução expressiva no caixa líquido ajustado da companhia, passando de R\$ 5,357 bilhões ao final do 4T20 para apenas R\$ 2,109 bilhões ao final do 4T21 (queda de R\$ 3,248 bilhões).

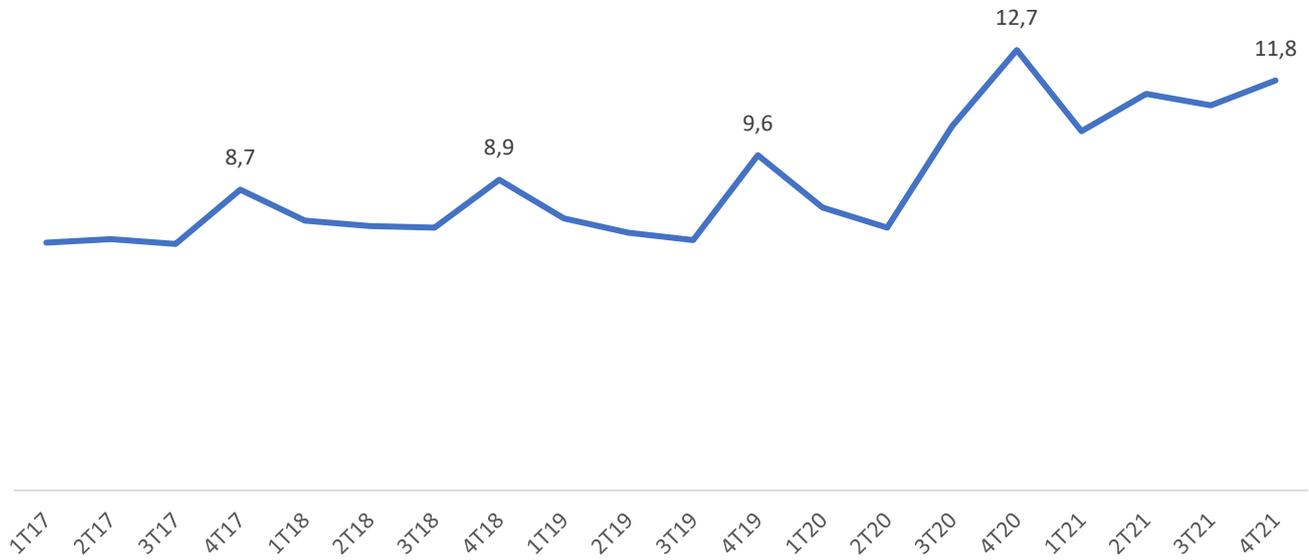
O que achamos do resultado? A queda de 14,2% na receita líquida da Via teve um contraste notório com as demais empresas do Varejo que reportaram resultados até o momento (Americanas #AMER3 +21,7% e Mercado Livre #MELI +61,0%). Apesar da disciplina de custos e da manutenção das margens, as despesas financeiras se mostraram como o principal ofensor à geração de valor pela Via, evidenciadas pela queda substancial no Lucro e no Caixa líquido da empresa. Por outro lado, a ausência de surpresas negativas (como as encontradas no resultado do 3T21) pode ser vista como um alívio para um resultado tão aguardado (e incerto) como era este.

O que esperar para 2022? O cenário ainda não é fácil para a Via e para as demais empresas brasileiras do setor. Consideramos na sequência 4 principais fatores de atenção para os próximos trimestres: **I)** Crescimento da Provisão para Devedores Duvidosos (PDD), que tende a ser ampliada (e pressionar os resultados) diante do cenário de inflação elevada e consequente perda no poder de compra dos consumidores; **II)** As Despesas financeiras estão consumindo uma parcela relevante da geração de caixa operacional da Via, deixando pouco espaço para a criação de valor para seus acionistas; **III)** Apesar da companhia ter reafirmado a projeção de impacto para as provisões trabalhistas, uma nova revisão, com impactos ainda mais severos, ainda é possível. Não bastassem tais desafios, ainda temos: **IV)** Avanço da competição diante da maior penetração nacional de players internacionais (principalmente asiáticos) substancialmente capitalizados e prontos para conceder descontos relevantes em busca de market share.

Vale lembrar que chegamos a um patamar de preços de commodities ainda mais desafiador em 2022, o que pode trazer a inflação para níveis ainda maiores e forçar o Banco Central a elevar a taxa básica de juros brasileira para além do inicialmente projetado, pressionando ainda mais as despesas financeiras da Via, uma vez que a dívida é majoritariamente indexada à Selic. Dessa forma, a companhia fica refém de um crescimento considerável na Receita Líquida nos próximos trimestres para que não seja necessária uma captação de financiamento relevante.

Apesar do desconto em relação ao valor que consideramos justo para as ações da companhia em nosso cenário base (R\$ 6,50), e do valor de mercado atual (R\$ 5,5 bilhões) representar apenas 0,12x o GMV do ano de 2021 (R\$ 44,6 bilhões), acreditamos que a quantidade de incertezas relatadas acima demandam cautela sobre uma possível deterioração do cenário nos próximos trimestres. Portanto, **mantemos nossa recomendação Neutra para #VIA3** após o resultado do 4T21 e esperamos uma reação neutra 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.