

# VIA

4T22. Destoando dos pares.

ALKIN  
Equities Research

Compra

R\$ 4,50

Preço-justo  
(#VIIA3)

**Os desafios são relevantes** e a Via apresentou mais um trimestre com fraco desempenho, salvo por um efeito não recorrente advindo de uma renovação de parceria com o Bradesco. A rentabilidade deixou mais uma vez a desejar, com retração frente ao período de comparação, destoando da recuperação observada entre os pares Magazine Luiza e Mercado Livre. Ainda que os desafios sejam consideráveis, a companhia apresenta uma boa oportunidade de crescimento via ganho de market share diante de uma maior fragilidade de seu concorrente Americanas. A tão aguardada redução da Selic, projetada para 2023, também deve dar um alívio e permitir uma aceleração nos resultados. O desafio é grande, mas o desconto sobre as ações também. Mantemos recomendação de compra.

A Via apresentou no 4T22 uma Receita Líquida de R\$ 8,845 bilhões (8,8% acima do 4T21), resultado de um GMV 5,7% superior no mesmo período. O incremento nas vendas veio acompanhado de uma margem bruta de 31,3% (2,2 p.p. superior ao observado no 4T21), contribuindo para um EBITDA ajustado de R\$ 629 milhões, que se mostrou 1,9% inferior ao 4T21 e teve ainda uma perda na rentabilidade, passando de 7,9% para 7,1%. Com um resultado financeiro negativo em R\$ 641 milhões, a Via amargou um prejuízo líquido de R\$ 163 milhões.

**Destaques Positivos – I)** Maior representatividade da malha própria sobre o nível de entregas 1P (72%), ante 19% em 2019 e 4,0 p.p. acima do trimestre anterior; **II)** Avanço de 14% no TPV (Valor Total Processado) no braço financeiro da Via, que já chega a R\$ 12,9 bilhões; **III)** Crescimento de 16,0% no GMV Bruto das Lojas Físicas, sendo de +11,4% quando analisado sobre o conceito de vendas nas mesmas lojas (SSS); **IV)** Redução na inadimplência com menor PDD (R\$ 627 M), após recorde no 3T22, acompanhado de uma redução no nível de perda sobre carteira (5,8% → 4,6% da carteira ativa); **V)** Aumento do número de sellers (133k no 4T21 → 143K no 3T22 → 151k no 4T21), após estabilização entre o segundo e terceiro trimestre de 2022; **VI)** Redução no endividamento frente ao 3T22, passando de uma relação de 1,24x de dívida líquida/ EBITDA Ajustado dos últimos 12 meses para 0,89x.

**Destaques Negativos – I)** Mais um trimestre sem crescimento no GMV do *marketplace* (3P), estável em relação ao 4T21 (R\$ 1,694 bi vs R\$ 1,695 bi), com perda para a inflação; **II)** Redução no *Take Rate* (valor cobrado aos sellers pelas vendas), passando de 13,2% no 2T22 para 11,5% no 3T22 e agora 10,9%; **III)** Queda na receita bruta (-3,6%) e no GMV do segmento online (-6,0%); **IV)** Aumento na representatividade do SG&A sobre a receita líquida, passando de 20,9% no 4T21 para 23,8% no trimestre e; **VII)** Aumento de 50,4% nas despesas financeiras.

## Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	4T22	4T21	vs 4T21	Est 4T22 AR
Receita Líquida	8.845	8.127	+8,8%	8.938
Margem Bruta	31,3%	29,1%	+2,2 p.p.	30,3%
EBITDA Ajust.	629	641	-1,9%	697
Margem EBITDA	7,1%	7,9%	-0,8 p.p.	7,8%
Lucro Líquido Aj.	-163	29	-	-31
Dívida / EBITDA	0,89x	2,05x	1,16x	0,94x

Preço / Lucro

-

EV/EBITDA

2,2x

Dividend Yield

0,0%

Dívida Líquida / EBITDA

0,9X

**O que achamos do resultado?** – Ainda que melhor do que a grande decepção observada no 3T22, o resultado do quarto trimestre foi bastante fraco, principalmente se comparado aos pares do setor (Mercado Livre e Magazine Luiza). Apesar de alguns destaques positivos, o crescimento foi pautado em uma base de comparação fraca e em um ritmo bastante lento. As lojas físicas melhoraram, mas o marketplace da Via parece estagnado (-0,1%).

Vale lembrar que o resultado do 4T22 ainda contou com uma R\$ 350 milhões classificados nas lojas físicas, fruto da renovação da parceria com o Bradesco nos cartões *co-branded*. Excluindo esse efeito, a companhia teria apresentado um crescimento de 12% no faturamento líquido das lojas físicas (vs +16% reportado).

Se há algo que deve ser exaltado no resultado de 2022 da Via é o impacto dos passivos trabalhistas, que apesar de indesejados, tiveram um efeito de R\$ 1,2 bilhão no caixa e R\$ 0,7 bilhão no resultado, números abaixo do guidance ( R\$ 1,5 bi a R\$ 2,0 bi - Caixa e de R\$ 0,9 bi a R\$ 1,0 bi - Resultado). A monetização de créditos tributários também se mostrou efetiva, e contribuiu com R\$ 2,4 bilhões ao longo de 2022, sendo R\$ 1,135 bi no 4T.

**O que esperar para os próximos trimestres?** – A Via precisará provar que é capaz de vencer e avançar no marketplace, principalmente em um momento oportuno de possibilidade de ganho de participação de mercado com a maior fragilidade de seu concorrente, Americanas. Ainda que o caixa e a liquidez da companhia se mostrem uma preocupação menor do que o inicialmente projetado, a companhia corre um sério risco de ficar pra trás após bons números de Mercado Livre e Magazine Luiza.

Apesar de ser uma página praticamente virada para a Via, os passivos trabalhistas ainda devem impactar os resultados de 2023, com um impacto no caixa estimado entre R\$ 600 ~ 700 milhões e um impacto no resultado ligeiramente inferior, de R\$ 500 a 600 milhões. Números consideravelmente abaixo do observado em 2022.

A companhia declarou ainda que espera uma um ganho de 2 p.p. de margem EBITDA advindos de avanços na produtividade, a serem capturados ao longo de 2023, o que levaria a rentabilidade da Via novamente próxima ao patamar de duplo dígito e seria primordial para uma geração de caixa consistente e saudável. Ainda assim, o grande catalisador para a Via deve advir de efeitos macroeconômicos, sobretudo com a esperada redução da Selic, ainda prevista para 2023.

Acreditamos que nossa revisão para VIIA3 realizada após o resultado do 3T22 ainda é adequada e a companhia segue descontada frente ao preço-justo de R\$ 4,50 considerado em nosso valuation, apesar das circunstâncias. Mantemos, portanto, nossa recomendação de compra para as ações da empresa.

## 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.*