

VIA

1T23. De olho na estrutura de capital.

ALKIN
Equities Research

Compra

R\$ 4,50

Preço-justo
(#VIIA3)

Crescendo e se endividando, a Via foi capaz de ganhar participação de mercado no primeiro trimestre de 2023, sobretudo em função do espaço que já foi deixado pela Americanas. Por outro lado, a queima bilionária de caixa demandou novas captações de dívida, o que elevou a pressão sobre bons resultados nos próximos trimestres. O equilíbrio entre monetização créditos tributários e processos trabalhistas segue funcionando, mas demanda maior atenção dos investidores ao longo de 2023 visto que o primeiro é cercado por incertezas. Ainda que os desafios sejam consideráveis, acreditamos que o ganho de market share ainda trará bons frutos e a tão aguardada redução da Selic, projetada para 2023, também deve trazer alívio. Vemos um bom desconto e **recomendamos compra**.

A Via apresentou no 1T23 uma Receita Líquida de R\$ 7,354 bilhões (0,6% abaixo do 1T22), apesar do avanço de 2,6% do GMV Total Bruto no mesmo período. O resultado nas vendas veio acompanhado de uma margem bruta de 32,1% (vs 31,3% no 4T22 e 30,7% no 1T22), contribuindo para um EBITDA ajustado de R\$ 675 milhões (margem de 9,2%), sendo 0,1 p.p. superior aos 9,1% observada no mesmo período do ano anterior. Com um resultado financeiro negativo em R\$ 827 milhões (93,2% maior), a Via amargou mais um trimestre de prejuízo, agora de R\$ 297 milhões.

Destaques Positivos – I) Ganho de 3,3 p.p. no market share online vs 4T22, com crescimento mensal consecutivo (11,7% em dez/22 → 15,0% em março/22); **II)** Crescimento de 10,7% no GMV Bruto das Lojas Físicas, sendo de +9,0% quando analisado sobre o conceito de vendas nas mesmas lojas (SSS); **III)** Mais um trimestre de redução na inadimplência com menor PDD (R\$ 611 M), após recorde no 3T22, acompanhado de ligeira redução no nível de perda sobre carteira (4,6% → 4,5% da carteira ativa); **IV)** Aumento do número de sellers (151k no 4T22 → 155k no 1T23); **V)** Retomada no crescimento no GMV do *marketplace* (3P), avançando 25,6% vs 1T22, principalmente em função de; **VI)** Aumento no *Take Rate*, que passou de 10,9% no 4T22 para 12,0% no 1T23.

Destaques Negativos – I) Sétimo trimestre consecutivo de deterioração no patrimônio líquido, que passou de R\$ 6,3 bilhões no 2T21 para R\$ 5,0 bilhões no 1T23; **II)** Queda na receita bruta (-12%) e no GMV do canal online (-15%); **III)** Aumento na representatividade do SG&A sobre a receita líquida, passando de 22,5% no 1T22 para 23,8% no trimestre, apesar da estabilidade vs 4T22; **IV)** Aumento de 70,8% nas despesas financeiras; **V)** Queda de 7,8% no TPV (Valor Total Processado) no braço financeiro da Via, agora em R\$ 11,9 bilhões (vs R\$ 12,9 bilhões no 4T22); **VI)** Aumento no endividamento ajustado frente ao 4T22, passando de R\$ 447 milhões no 4T22 para R\$ 1,932 bilhões.

Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	1T23	1T22	vs 1T22	Est 1T23 AR
Receita Líquida	7.354	7.399	-0,6%	7.446
Margem Bruta	32,1%	30,7%	+1,4 p.p.	32,3%
EBITDA Ajust.	674	673	+0,2%	689
Margem EBITDA	9,2%	9,1%	+0,1 p.p.	9,3%
Lucro Líquido Aj.	-297	18	-	-241
Dívida / EBITDA	0,8x	1,3x	-0,5x	0,5x

Preço / Lucro

-

EV/EBITDA

2,1x

Dividend Yield

0,0%

Dívida Líquida / EBITDA

0,8x

O que achamos do resultado? – A Via apresentou um desempenho comparativamente melhor aos seus últimos resultados, porém ainda muito penalizado pelas despesas financeiras, agora em R\$ 857 milhões. As lojas físicas apresentaram um bom desempenho, assim como o marketplace (3P), que desfrutou de menor concorrência (vide impacto Americanas) e conseqüentemente maior *take rate* (taxa cobrada aos Sellers). Diante desse cenário, a Via alcançou uma captura interessante de participação de mercado, agora em 15% no online (vs 11,7% em dezembro/22). Por outro lado, o GMV do 1P no online recuou 15%, aumentando a dependência de bons resultados do marketplace nos próximos trimestres.

No aspecto financeiro, destacamos a queima de caixa reportada de R\$ 2,6 bilhões, fruto principalmente de um consumo de R\$ 900 M em capital de giro por aumento de 17 dias de estoque para uma maior demanda proveniente do Dia das Mães no segundo trimestre. O comprometimento do caixa afetou de forma considerável a estrutura de capital da Via, que precisou, além da antecipação de recebíveis, fazer de uma emissão de R\$ 1,1 bilhão em debêntures a um custo de CDI + 4% para arcar com suas dívidas de curto prazo. Apesar desta ser uma situação passível de reversão com melhores trimestres à frente, eleva a pressão sobre um bom desempenho.

O que esperar para os próximos trimestres? – Além da necessidade de bons resultados para garantir o alívio em sua nova estrutura de capital, a Via terá que contar com um sucesso (ainda ameaçado) via monetização de seus créditos tributários, que carregam consigo um grau de incerteza elevado. Sobretudo, a Via depende do alívio nas taxas de juros para ter menores custos de captação e poder finalmente investir no crescimento de suas operações. Se há algo positivo a ser esperado nos próximos trimestres, é a continuidade do ganho de participação de mercado vide fraqueza de outros players relevantes do setor.

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. Paralelamente, a companhia espera uma compensação de R\$ 2,351 bilhões em créditos tributários no ano que se inicia, com 25,77% desse montante (R\$ 606 milhões) tendo sido registrados já no primeiro trimestre.

Esperamos ainda, 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.

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.