

Via

Avanço expressivo no GMV. De olho nas margens

Highlights

> A Via reportou seus resultados do 1T21 com forte avanço no GMV, leve pressão nas margens e impulso de créditos tributários.

> **Financeiro** – Apesar do avanço expressivo no GMV consolidado (+27,0%), o desempenho financeiro foi levemente impactado por uma queda de 2,6p.p. na margem EBITDA na variação anual. Entretanto, o resultado líquido do trimestre se manteve positivo, sendo novamente suportado pela utilização parcial dos R\$ 5,6 bilhões de créditos tributários que a companhia possui.

> **Operacional** – O desempenho operacional no trimestre foi bastante afetado pelo fechamento de lojas em função da COVID-19, que se traduziu em uma retração de 9,6% nas vendas das lojas físicas. Entretanto, o resultado foi compensado por uma boa performance nos canais digitais, com expansão significativa do GMV online (+123%) e do número de usuários ativos nos apps da Via (+100% vs 1T20).

> **O que esperar nos próximos resultados** – Apesar da elevada concorrência, acreditamos que a companhia segue com um desconto abusivo de múltiplos em relação aos pares, com EV/GMV dos últimos 12 meses inferior a 0,7x vs 2,8x para Magazine Luiza. Os próximos trimestres terão nossa atenção sobre das margens da companhia, de modo a observar possíveis detrimientos de rentabilidade em prol de crescimento.

Compra

Empresa: Via

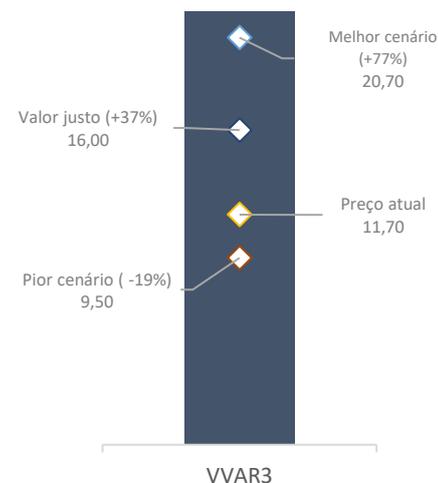
Ticker: VVAR3

Cap. Mercado: R\$ 18,7 bilhões

Preço atual: R\$ 11,70 - 12/04/2021

Preço alvo: R\$ 16,00 (+36,7%)

Cenários



VVAR3

Desempenho Financeiro & Premissas

(R\$ Milhões)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Receita Líquida	25.655	28.901	32.369	37.548	42.242	46.466	51.112
Crescimento %	-4,7%	12,7%	12,0%	16,0%	12,5%	10,0%	10,0%
EBITDA	-159	2.531	2.467	3.095	3.633	4.089	4.498
Margem EBITDA	-0,6%	8,8%	7,6%	8,2%	8,6%	8,8%	8,8%
Lucro Líquido	-1.433	1.004	576	620	725	859	945
Margem Líquida	-5,6%	3,5%	1,8%	1,7%	1,7%	1,8%	1,8%

(R\$ M)	2019	2020	2021E
EPS	-1,1	0,7	0,4
P/E	-10,1	25,7	44,0
Dív. Líq. /EBITDA	-	2,4	2,5
EV/EBITDA	-	12,6	12,8
Dividend Yield	0,8%	0,0%	0,6%

Nossa Análise Sobre o Resultado

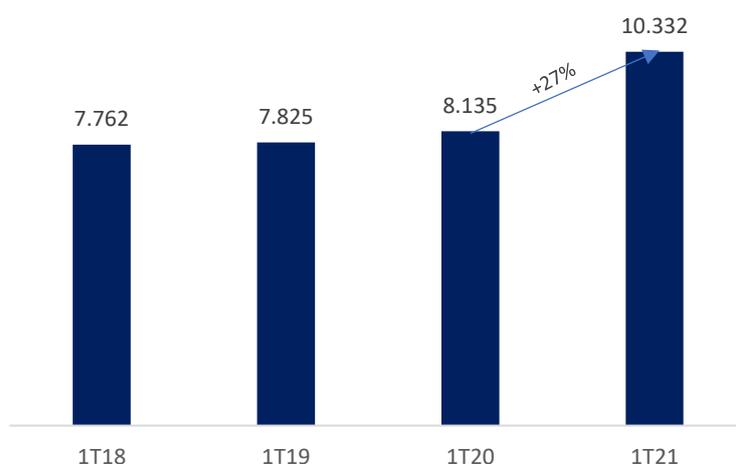
A Via, como agora é chamada a Via Varejo, divulgou seus resultados referentes ao 1T21 com destaque positivo para o crescimento do GMV proveniente das vendas digitais, que passaram a representar mais de 50% do total de GMV da Via após um crescimento de 122,8% no 1P (Venda Própria) e 123,0% no 3P (Marketplace). Em função do menor nível de vendas nas lojas físicas (queda de 9,6%), o avanço consolidado foi menor, e o GMV Total Bruto ficou em R\$ 10,3 bilhões, 27,0% superior ao 1T20.

Como reflexo do avanço na participação dos canais digitais sobre o faturamento total, do fechamento de lojas físicas e da internalização de equipes provenientes de recentes aquisições, a margem EBITDA teve queda de 2,1p.p. em relação ao 1T20, encerrando o trimestre em 7,7%. Apesar da redução expressiva, o número se apresentou em linha com nossa expectativa de 7,6%.

No bottom line, os R\$ 5,6 bilhões em créditos fiscais acumulados no balanço patrimonial continuaram suportando a geração de lucro líquido da companhia. Adotando uma estratégia agressiva de formação de estoques (+R\$ 1,6 bilhões), a Via Varejo teve uma queima de caixa substancial de R\$ 1,9 bilhões no trimestre com uma variação de R\$ 1,3 bilhões no capital de giro.

Apesar do avanço de 1.384,6% no Lucro Líquido contábil para R\$ 180 milhões, não consideramos esta a melhor métrica para avaliação da companhia em função da magnitude do efeito de recuperação de impostos na linha do resultado. Olhando sobre a perspectiva de um lucro líquido comparável, sem o efeito de R\$ 150 milhões de incentivo de subvenção que impactaram o trimestre, a Via teria reportado um lucro de R\$ 30 milhões, avançando 130,7% em relação aos R\$ 13 milhões reportados no 1T20.

Imagem 1 Evolução do GMV Total Bruto (e-commerce e lojas) da Via entre trimestres. (R\$ Milhões)



Fonte: Demonstrações Financeiras Via; Elaborado por: Alkin Research

Entretanto, diante dos desafios impostos pela pandemia que ainda se mostraram presentes no trimestre, vemos o resultado como positivo, principalmente pelo avanço do GMV online, que se mostrou mais expressivo do que os números apresentados pelos principais concorrentes que reportaram resultados do 1T21 até o momento. Como reflexo da maior evolução no GMV, a Via reportou um avanço de 6,4p.p no market share do e-commerce entre o 3T19 e o 1T21, quando alcançou 14,2%. Segundo dados preliminares informados pela companhia, desde o final do 1T21, a participação de mercado avançou mais 2,5p.p. e alcançou 16,7% em maio de 2021.

Ressaltamos também os bons números apresentados no banco digital BanQi e a evolução das plataformas digitais via aplicativos, com avanço no número de usuários ativos por mês de 8 milhões no 1T20 para 16 milhões no 1T21. Para os próximos períodos, permanecemos com nossa atenção voltada para o comportamento das margens bruta e EBITDA, de modo a observar possíveis detrimientos de rentabilidade em prol de crescimento.

Acreditamos que a companhia segue com um desconto abusivo de múltiplos em relação aos pares, com EV/GMV dos últimos 12 meses inferior a 0,7x vs 2,8x para Magazine Luiza. Apesar da forte concorrência no setor, acreditamos que a companhia segue negociada abaixo de seu valor intrínseco. **Reiteramos nossa recomendação de Compra para as ações da Via, considerando um preço-justo de R\$ 16,00 para #VVAR3**, representando um potencial de +36,7% em relação ao fechamento de 12 de maio de 2020.

Tabela 1 Desempenho da Via no 1T21 em relação às estimativas da Alkin Research

R\$ M	1T21 AR	1T21 Real
Receita Líquida	8.092	7.547
EBITDA	616	584
Margem EBITDA	7,6%	7,7%
Capex	178	159
Lucro Líquido	144	180

Fonte: Demonstrações Financeiras Via; 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 598 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 ICVM 598/2018, 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 ICVM 598, de 18 de abril de 2018, 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 Instrução 598, 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.