

Resultados trimestrais

Via Varejo
2T20: positivo; rápida capacidade de adaptação.

O resultado referente ao 2T20 da Via Varejo foi positivo, ao nosso ver. Apesar da perda de alavancagem operacional já esperada para o trimestre, o mais fortemente impactado pelas medidas de isolamento social e consequente fechamento das lojas físicas, vimos a Via Varejo entregar um crescimento do canal de vendas online muito robusto, o que ajudou a minimizar as perdas do canal físico.

Ao nosso ver, essa capacidade de rápida adaptação da companhia, com evolução significativa dos resultados desde a entrada na nova administração em meados do ano passado, nos mantém otimistas quanto à geração de caixa para os próximos anos aliado ao aumento de sua importância no e-commerce, um dos drivers de crescimento de maior relevância para o varejo nos próximos anos. Com isso, reiteramos nosso **preço-alvo 20E de R\$ 23,70** e mantemos a recomendação de **Compra**.

Destaques

R\$ Milhões	2T20r	2T19	a/a	2T20e	r/e
GMV	7,260	7,223	0.5%	-	-
Lojas Físicas	2,179	6,160	-64.6%	-	-
1P	4,180	1,017	311.0%	-	-
Marketplace (3P)	901	322	179.8%	-	-
Receita Líquida	5,280	6,024	-12.4%	-	-
Lucro Bruto	1,862	1,687	10.4%	-	-
Margem Bruta (%)	35.3%	28.0%	7.3 p.p.	-	-
EBITDA Ajustado	532	310	66.8%	-	-
Margem EBITDA Ajustada (%)	10.1%	4.2%	2.7 p.p.	-	-
Lucro Líquido	65	-162	-59.9%	-	-
Margem Líquida (%)	1.2%	-2.7%	3.9 p.p.	-	-
Caixa Líquido/EBITDA Ajustado	1.4x	0.6x	0.8x	-	-

Fonte: Via Varejo e BB Investimentos Research

Desempenho Econômico-financeiro. O GMV (vendas totais, incluindo marketplace) atingiu R\$ 7,3 bilhões no 2T20 (+0,5% a/a). Esse resultado foi possível em razão do expressivo crescimento das vendas pelo canal online (1P cresceu +311% a/a e o 3P +179,8% a/a), o qual foi mais do que o suficiente para anular a queda das vendas pelo canal físico (-63,0% a/a).

Dada a maior participação das vendas do marketplace (12,4% ante 4,5% no 2T19) no GMV total, cujo reconhecimento de receita decorre de apenas um percentual das vendas, a receita bruta atingiu R\$ 6,5 bilhões, uma queda de 7,8% a/a, refletindo a queda das vendas observada no canal físico.

Já a margem bruta atingiu 35,3% neste trimestre, impactada positivamente pelo reconhecimento de um não-recorrente relacionado à crédito transitado em julgado de ICMS na base PIS/CONFIS (R\$ 241 milhões). Excluído esse efeito, a margem bruta teria atingido 30,7% (+3,4 p.p. a/a), beneficiada pelas diversas iniciativas implementadas pela companhia (renovação de estoques, integração omnicanal e melhor execução da estratégia comercial).

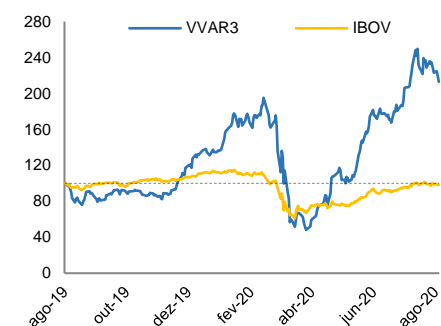
As despesas com vendas e G&A tiveram uma redução de 9,7% a/a em decorrência da renegociação de alugueis de lojas fechadas, utilização das prerrogativas previstas na MP 936 e redução das despesas com marketing, manutenção de lojas, viagens e outros. Apesar dessa queda, a redução da receita líquida levou a uma perda de alavancagem operacional, de forma que as despesas com VG&A atingiram 25,9% neste trimestre, ante 25,3% no 2T19. Tudo considerado, a margem EBITDA Ajustada atingiu 10,5% um ganho de 4,2 p.p. a/a. Excluído o impacto decorrente do crédito fiscal, a margem EBITDA ajustada seria de 5,9% (+3,0 p.p. a/a).

VVAR3

Recomendação	Compra
Preço-alvo - 2020E	23,70
Preço da ação – 12/08/2020	18,16
Potencial de Valorização	30,5%

Dados de Negociação

em 12/08/2020		
Valor de Mercado	R\$ milhões	28.991
Varição 1 mês	%	3,1%
Varição UDM	%	119,3%
Varição 2020	%	62,6%
Min. 52 sem.	R\$	3,96
Máx. 52 sem.	R\$	22,36



Fonte: Economática

Georgia Jorge
georgiadaj@bb.com.br

Ainda, o resultado financeiro líquido foi favorecido pelo reconhecimento de uma receita de atualização do crédito fiscal no valor de R\$ 123 milhões, o que levou a companhia a um lucro líquido de R\$ 65 milhões neste trimestre, ante um prejuízo de R\$ 162,00 no 2T19. Excluída a totalidade dos recursos reconhecidos por ocasião do crédito fiscal (R\$ 364 milhões), a companhia teria reportado um prejuízo de R\$ 299 milhões neste trimestre, com margem líquida de -5,7% (ante -4,9% no 2T19), prejudicado pela perda de alavancagem operacional do trimestre e do aumento das despesas financeiras na comparação anual (+20,6% a/a).

Endividamento. A Via Varejo fechou o 2T20 com uma dívida bruta de R\$ 4,5 bilhões, um acréscimo de R\$ 3,6 bilhões no endividamento bruto do mesmo período do ano anterior, dos quais R\$ 2,5 bilhões refere-se à reclassificação do saldo de fornecedores devido à postergação do pagamento de operação risco sacado. Apesar desse aumento, a companhia passou por um bem-sucedido processo de follow on no mesmo período, resultado em um incremento de 4,5 bilhões na posição de caixa frente ao 2T19. Com isso, a companhia aumentou sua liquidez, atingindo um caixa líquido de 2,9 bilhões neste trimestre (ante R\$ 1,1 bilhão em 2T19).

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 – O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB–Banco de Investimento S.A.

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens			
	3	4	5	6
Georgia Jorge	-	-	-	-
	-	-	-	-

3 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

RATING

"RATING" é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. "O investidor não deve considerar em hipótese alguma o "RATING" como recomendação de Investimento.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

 e-mail: pesquisa@bb.com.br

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Francisco Augusto Lassalvia	Mário Perrone
Gerentes da Equipe de Pesquisa	
Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Renda Variável	
Açúcar e Etanol	Óleo e Gás
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Agronegócios	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Alimentos e Bebidas	Siderurgia e Mineração
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Bancos e Serviços Financeiros	Transporte e Logística
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Utilities
Bens de Capital	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Varejo
Educação	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Melina Constantino mconstantino@bb.com.br	
Imobiliário	
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renda Fixa
Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Equipe de Vendas	
Investidor Institucional	bb.distribuicao@bb.com.br
Varejo	acoes@bb.com.br
Head - João Carlos Floriano	Fernando Leite
Antonio de Lima Junior	Higor Benedetti
Bruno Finotello	Henrique Reis
Cleber Yamasaki	Marcela Andressa Pereira
Daniel Frazatti Gallina	Paulo Arruda
Denise Rédua de Oliveira	Pedro Gonçalves
Fabiana Regina	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Juliano Marcatto de Abreu +44 (20) 7367 5801

Deputy Managing Director

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

Head of Sales and Trading

Henrique Catarino +44 (20) 7367 5832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Tharcia Cassiano +44 (20) 7367 5851

Syndicate

Daniel Bridges +44 (20) 7367 5806

Trading

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Deputy Managing Director

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (407) 608 1778

ECM

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

Nilton Jeronimo +1 (646) 845 3880

DCM

João Kloster +1 (646) 845 3717

Luciana Batista +1 (646) 845 3864

Head of Syndicate

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

Institutional Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

Managing Director

Marcelo Sobreira +65 6420 6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis, CFA +65 6420 6570

Institutional Sales

Zhao Hao, CFA +65 6420 6582