



ÁGORA
INVESTIMENTOS

ÁGORA INSIGHTS

Análise de Empresas

Vivara



28/08/2024

Feedback do *roadshow* com o Presidente do Conselho

Na semana passada, o Bradesco BBI organizou um *roadshow* com o fundador e Presidente do Conselho de Administração da Vivara, Nelson Kaufman, e o COO, Icaro Borrello. Em geral, foi um evento positivo e as reuniões apoiaram nossa visão construtiva sobre a empresa, especialmente em relação ao seu desempenho de curto prazo.

As razões pelas quais Kaufman voltou: um olhar atento às operações resultou em um chamado por mudança. Nelson Kaufman comentou que seu retorno às atividades diárias da Vivara em setembro de 2023 teve como objetivo inicial desenvolver a oportunidade internacional, mas ao entrar na Vivara, identificou múltiplas ineficiências, que estavam escondidas nas altas margens da empresa e, portanto, um tanto disfarçadas do mercado. De acordo com a empresa, elas incluíam: (i) o lucro líquido da Vivara crescendo abaixo da receita em trimestres como o 4T23 e o 1T24, (ii) ineficiências relacionadas com a alocação de estoque, e (iii) fraco crescimento da produtividade de vendas em termos reais ao olhar para um período de cerca de 20 anos, entre outras questões. Ao contrário de seus sucessores (seu filho e sobrinho), Kaufman tem uma abordagem mais "prática" do que um perfil de finanças corporativas - e, de acordo com Kaufman, esse perfil de seus sucessores significou que eles ignoraram algumas oportunidades que um "olho treinado de joalheiro veria".

Uma Vivara nova e remodelada poderia ganhar mais R\$ 150 milhões em oportunidades de EBITDA a serem capturadas ao longo do tempo. Após a reorganização da gestão da Vivara, Kaufman promoveu dois executivos de confiança para ajudar em seu retorno: Icaro Borrello, na frente operacional, e Leonardo Bichara, que está liderando principalmente o marketing e a expansão. A peça que falta para a equipe é o CFO e Kaufman está procurando um sócio-controlador que tenha um perfil prático, com uma profunda experiência tributária - mas ele também observou que isso pode levar algum tempo adicional para ser concluído. Kaufman e Borrello também transmitiram suas expectativas de que esta Vivara "reformulada" poderia ver +R\$ 150 milhões em oportunidades de EBITDA incremental a serem capturadas ao longo do tempo (cerca de 30% vs. número reportado de 2023), principalmente devido a: (i) internalização da produção (cerca de R\$ 75 milhões de CPV, provavelmente a partir de 2025), (ii) mudanças nas despesas operacionais, principalmente em pessoal (cerca de R\$ 60 milhões, no curto prazo e com os primeiros impactos já sendo vistos no 2T24), e (iii) impostos (cerca de R\$ 40 milhões, tanto no curto quanto no médio prazo).

Lidando com os 5Ps do varejo: produto, promoção, preço, pessoas e ponto de venda. Após um diagnóstico inicial, Kaufman se concentrou em "renovar" os fundamentos do varejo na Vivara. Em relação aos produtos, ele percebeu que o sortimento nas lojas estava ficando para trás tanto em variedade quanto em profundidade, e que a equipe criativa estava desalinhada com o posicionamento de marca de luxo "acessível" da Vivara. Em relação às promoções, Kaufman pediu à empresa que parasse com os descontos e a prática de usar cupons de desconto, o que ele estima que deve ter um impacto de curto prazo em relação às vendas online, e cortou as despesas de marketing, principalmente relacionadas a eventos que não estavam totalmente alinhados com o posicionamento da Vivara. Em relação aos pontos de venda, Kaufman sugeriu melhor alocação de estoque e agrupamento de lojas, principalmente em lojas em cidades pequenas, que aparentemente tiveram uma rápida reação positiva nas vendas. Em relação ao preço, ele acrescentou que ainda há oportunidades adicionais para aumentos graduais de preços, desde que a empresa consiga equilibrar melhor os preços atuais do ouro com os custos legados. Por último, mas não menos importante, em termos de pessoas, Kaufman tem a percepção de que o programa de incentivo de longo prazo em vigor carece de "skin in the game" e está promovendo um esquema de parceria para executivos-chave para ter um melhor alinhamento de incentivos.

Pedro Pinto 

Flávia Meireles 

A ÁGORA tem direito exclusivo de distribuição dos relatórios do Bradesco BBI para pessoas físicas.

A internacionalização ficou em segundo plano por um tempo; agora é hora de consertar o básico em suas principais operações brasileiras. Um dos principais motivos para o retorno "oficial" de Kaufman em março de 2024 foi promover o próximo ciclo de crescimento da Vivara por meio da internacionalização. Depois de analisar detalhadamente as operações da Vivara, ele chegou à conclusão de que havia mais oportunidades de focar nas principais operações brasileiras e adiar o projeto de expansão internacional da América Latina por dois anos. Para 2024, um pequeno projeto piloto será realizado no Panamá e uma loja será operada em conjunto com um parceiro local. O Panamá e principalmente o México serão o primeiro foco nesta tarefa de médio prazo.

A internalização e a otimização de estoque da marca Life são projetos-chave no caminho certo. Os dois principais projetos de curto prazo da Vivara, que são a internalização dos produtos da Life (visando aumentar a eficiência e melhorar as margens) e a otimização de estoque (visando melhorar as vendas), parecem estar no caminho certo, de acordo com Kaufman e Borrello. Atualmente, 85% dos produtos da Life são feitos internamente, e a empresa espera que isso chegue a 100% no final deste ano - um aumento significativo ao longo deste ano (60% em média para o ano fiscal de 2024). No entanto, seu impacto no balanço da Vivara pode levar algum tempo para se materializar, pois geralmente leva cerca de 10 meses para uma melhoria de custo atingir seu balanço, devido ao grande ciclo de estoque. Além disso, a realocação de estoque, com mais estoques em lojas e menos centros de distribuição centralizados já ocorreu, com um aumento visível nas vendas já sendo visto no final do 2T24 e 3T24 até o momento, de acordo com a equipe da Vivara.

Nossa visão: O *roadshow* foi positivo, especialmente em relação ao desempenho de curto prazo. As reuniões foram encorajadoras em geral, pois ganhamos confiança de que algumas medidas da "empresa remodelada" já estão dando resultado na forma de aceleração do crescimento e melhorias de margem (por exemplo, esperamos que o crescimento das vendas acelere para aproximadamente 20 a 25% em base anual no 3T24 - o maior número em nossa cobertura). Além das melhorias de curto prazo, achamos que uma boa parte das mudanças promovidas fazem sentido, embora também acreditemos que ainda é muito cedo para assumir que, a longo prazo, as mudanças não terão efeitos colaterais negativos nos fundamentos da Vivara - e esta é uma discussão que provavelmente ocorrerá a partir de meados de 2025.

Em geral, acreditamos que VIVA3 oferece a assimetria de curto prazo mais atraente dentro de nossa cobertura de consumo discricionário, com maior expectativa de ganhos garantida tanto pela revisão das projeções de lucros, quanto pela reclassificação (VIVA3 negocia virtualmente no mesmo múltiplo que seus pares, em aproximadamente 12x P/L para 2025, mas combinando perspectivas de crescimento e retornos muito melhores). Também não incorporamos o ganho total das expectativas da gestão em nossos números por enquanto, pois acreditamos que a consistência continuará sendo a chave para reduzir ainda mais o risco da tese. Acreditamos também, no entanto, que algumas alavancas de valor já podem ser tomadas como certas (por exemplo, crescimento acelerado das vendas de curto prazo, despesas com vendas, gerais e administrativas mais enxutas - remanescentes da surpresa no EBITDA do 2T24, que ficou 9% acima da nossa estimativa) e, portanto, revisamos nossas estimativas para cima (aumento do lucro para 2024 e 2025 em 15% e 10%, respectivamente) e revisamos nosso preço-alvo para R\$ 33,00 para 2025 (de R\$ 30,00). Agora, dada nossa estimativa de R\$ 535 milhões em lucro líquido para 2025, vemos VIVA3 sendo negociado a um atraente múltiplo P/L de 12x, o que reforça nossa visão positiva e nossa recomendação de Compra.

Revisão de Estimativas:

Vivara R\$ milhões	Atuais			Anteriores			Δ (%)		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Receita Líquida	2.590	2.999	3.394	2.540	2.039	3.337	2,0%	2,0%	1,7%
Ebitda ajustado	592	711	826	563	692	813	5,1%	2,7%	1,7%
Lucro Líquido ajustado	462	535	627	404	487	576	14,6%	9,8%	8,8%

Fonte: Bradesco BBI



ÁGORA
INVESTIMENTOS



Região Metropolitana (RJ e SP)
4004 8282

Demais Regiões do Brasil
0800 724 8282

Demais Regiões do Brasil
0800 724 8282

ECONOMIA

Dalton Gardimam

Economista – Chefe

Maria Clara W. F. Negrão

Economista, CNPI

RESEARCH ÁGORA

José Francisco Cataldo Ferreira

CNPI – Superintendente de Research

ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

Ricardo Faria França

CNPI - Analista de Investimentos

Flávia Andrade Meireles

CNPI - Analista de Investimentos

Wellington Antonio Lourenço

CNPI - Analista de Investimentos

Renato Cesar Chanes

CNPI - Analista de Investimentos

José Ricardo Rosalen

CNPI-P - Analista de Investimentos

Larissa Fidelis Monte

Analista Assistente de Investimentos

ANÁLISE GRÁFICA

Ernani T. Reis

CNPI-T - Analista Gráfico

Henrique Procopio Colla

CNPI-P - Analista de Investimentos

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade



Acompanhe nossas redes sociais



Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora CTVM:

O Bradesco BBI tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Cosan Dez Participações S.A., uma empresa gerenciada pela Cosan S.A. O Banco Bradesco S.A, detentor do Bradesco BBI e da Ágora CTVM, tem participação acionária indireta em Log Commercial Properties, Vitru e Zamp S.A.

Ágora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

Bradesco BBI está participando como coordenador na Oferta Pública de Valores Mobiliários de Grupo Casas Bahia S.A. e Movida Participações S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: Ânima Educação S.A., Ambipar S.A., Assaí S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisanet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cogna S.A., Copel S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobras S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Localiza S.A., Movida S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., Positivo S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Tenda S.A., Tupy S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru S.A. e Yduqs S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora CTVM participou, como instituição intermediária, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: Ânima Educação S.A., Ambipar S.A., Assaí S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisanet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cogna S.A., Copel S.A., CPFL Energia S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobras S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Jalles Machado S.A., Localiza S.A., Movida S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., Positivo S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., TAESA S.A., Tenda S.A., Tupy S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru S.A. e Yduqs S.A.

A Ágora CTVM recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A., Enjoei S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).