

## Sólidos números operacionais

### Forte crescimento da receita líquida, em linha com nossas estimativas

A Vivara reportou outro trimestre de forte crescimento da receita líquida e melhoria da lucratividade, acima de nossas estimativas. As vendas brutas consolidadas atingiram R\$700 milhões, um aumento de 20% a/a (em linha com nossas estimativas), enquanto a receita líquida aumentou 23% (2% acima de nossas projeções). No 3T24, as deduções e impostos reverteram as tendências negativas dos trimestres anteriores, diminuindo 200bps a/a como % da receita bruta, uma vez que: (i) a base de comparação já inclui os impostos UEA e DIFAL, uma vez que a empresa reclassificou de despesas de vendas para impostos sobre a receita no 2T23, (ii) não reportou encargos adicionais de PIS/COFINS sobre a subvenção fiscal (uma vez que a Vivara recebeu uma decisão judicial favorável) e (iii) o maior volume de créditos presumidos de ICMS no trimestre, uma vez que a fábrica em Manaus normalizou sua produção após a migração da fábrica (iniciada em julho/23). As lojas da bandeira Vivara continuaram a registrar uma sólida expansão de vendas, com um aumento de 16% a/a, com o SSS aumentando 14,0%, ajudado por uma melhor alocação de estoque nas lojas, juntamente com o mix e a revisão dos clusters de lojas. Enquanto isso, as lojas da bandeira Life registraram um crescimento de vendas de 53% a/a, impulsionado pelas 61 novas lojas abertas (líquido) nos últimos 12 meses e pelo crescimento do SSS de 13,9% a/a, impulsionado por um sortimento mais amplo e pela maturação de novas lojas. Finalmente, as vendas digitais cresceram 14,3% a/a, representando 14,4% das vendas totais (queda de 70bps a/a), devido aos menores descontos no canal em relação ao 3T23.

### O EBITDA acima do esperado, com o controle rígido de despesas compensando a pressão na margem bruta

A margem bruta diminuiu 70bps a/a para 66,9% (70bps abaixo do esperado), impactada por: (i) maiores custos de mão de obra (-70bps a/a), devido ao número adicional de funcionários na fábrica de Manaus para a internalização dos produtos Life; (ii) maior depreciação no período devido à nova fábrica de Manaus (com um efeito negativo de 20bps); e (iii) menores custos de matéria-prima (+30bps), apesar de ter sido parcialmente impactada por um mix pior, uma vez que joias e relógios tiveram uma participação maior nas vendas vs. prata (que carrega melhores margens). Enquanto isso, as despesas com SG&A foram de R\$228 milhões (+10% a/a e melhora de 500bps a/a como % da receita líquida), impulsionadas por um ajuste dos modelos de comissão em junho/24, otimização dos investimentos em marketing e verticalização das compras indiretas. As despesas com salários em G&A também foram um destaque, melhorando em +1,4p.p. como % da receita devido à otimização da estrutura corporativa no 1S24. Excluindo R\$6 milhões de efeitos não recorrentes reportados no trimestre, o EBITDA ajustado (pré-IFRS16) foi de R\$127 milhões (+44% a/a; 7% acima do esperado), com margem EBITDA de 22,6%, um aumento de 320bps a/a. No total, o lucro líquido foi de R\$107 milhões (+40% a/a e 16% acima de nossa projeção).

Rating

**COMPRA**

Sumário

Ticker	VIVA3
Preço Alvo (R\$)	36,0
Preço (R\$)	25,0
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R\$ mn)	5.862,66
Vol. Méd. 12M (R\$ mn)	27,21
Atualização Preço-alvo	26/09/2024

Valuation:

	2024E	2025E
P/L	12,5x	10,6x
EV/EBITDA	7,9x	6,8x

Performance:

Novembro (%)	-2,4%
LTM (%)	-7,5%

Preço do ação (R\$)



Analistas

**Luiz Guanais**

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

**Gabriel Disselli**

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

**Pedro Lima**

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

**Luis Mollo**

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
RoIC (EBIT) %	20,5	20,1	23,9	24,1	26,5
EV/EBITDA	11,6	14,7	7,9	6,8	5,4
P/L	14,5	21,6	12,5	10,6	8,7
Dividend Yield %	1,4	1,1	1,5	2,2	2,4
Resumo Financeiro (R\$ milhões)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Receita	1.844	2.187	2.542	3.068	3.676
EBITDA	490	585	778	900	1.129
Lucro Líquido	366	374	472	555	680
LPA (R\$)	1,60	1,60	2,00	2,40	2,90
DPA líquido (R\$)	0,30	0,40	0,40	0,50	0,60
(Dívida Líquida)/Caixa	(404)	(487)	(275)	(185)	(201)

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no últimos preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 24,95 em 07 de novembro de 2024.

### Sinais encorajadores no curto prazo, com fortes fundamentos para os próximos anos

Após um forte conjunto de resultados no trimestre, reforçamos nossa visão positiva sobre a tese. Desde o IPO, acompanhamos o sucesso da Vivara como a maior varejista de joias do Brasil em um mercado fragmentado, e ela está bem-posicionada para avançar ainda mais, impulsionada por grandes vantagens de escala (em operações de varejo e industriais), um modelo de negócios verticalmente integrado e vantagens na distribuição em todo o Brasil, bem como uma marca forte. Embora reconheçamos o risco das recentes (e muitas) mudanças na equipe de gestão da Vivara (e devemos monitorar de perto a evolução dos principais KPIs no longo prazo, como a produtividade das lojas, a canibalização entre as bandeiras Life e Vivara e a expansão internacional, bem como a rotatividade da gestão), a perspectiva do curto prazo operacional parece promissora. Em suma, com a VIVA3 sendo negociada a 11x P/L para 2025 e com um CAGR de 22% do LPA em 4 anos, o valuation atual ainda oferece um potencial de valorização atraente.

Figura 1: Resultados do 3T24 – Vivara

Resultado (R\$ milhões)	3T24A	3T24E	A/E	3T23A	2T24A	AxA	TxT
Vendas brutas	697	698	0,0%	581	837	20,0%	-16,6%
Receita líquida	563	554	1,6%	457	656	23,1%	-14,2%
Lucro bruto	377	375	0,5%	309	452	21,9%	-16,6%
<b>SG&amp;A</b>	<b>(228)</b>	<b>(229)</b>	<b>-0,5%</b>	<b>(208)</b>	<b>(271)</b>	<b>9,7%</b>	<b>-15,8%</b>
Vendas	(179)	(177)	1,6%	(162)	(224)	10,6%	-20,0%
G&A	(49)	(53)	-7,5%	(46)	(47)	6,5%	4,3%
Outros	(2)	3	n.m	18	81	n.m	n.m
D&A	(40)	(39)	3,9%	(32)	(38)	25,4%	6,7%
<b>EBITDA ajustado (pos-IFRS16)</b>	<b>156</b>	<b>151</b>	<b>3,6%</b>	<b>115</b>	<b>193</b>	<b>35,6%</b>	<b>-19,2%</b>
<b>EBITDA ajustado (ex-IFRS16)</b>	<b>127</b>	<b>119</b>	<b>7,4%</b>	<b>89</b>	<b>164</b>	<b>43,7%</b>	<b>-22,4%</b>
Resultado financeiro	(15)	(7)	n.m	(9)	3	n.m	-526,2%
Impostos	16	(10)	n.m	(1)	(16)	n.m	n.m
<b>Lucro líquido</b>	<b>107</b>	<b>92</b>	<b>16,0%</b>	<b>77</b>	<b>211</b>	<b>40,0%</b>	<b>-49,2%</b>
<b>Margens operacionais</b>							
Margem bruta	66,9%	67,6%	-70 bps	67,6%	68,8%	-70 bps	-190 bps
SG&A	40,6%	41,4%	-80 bps	45,5%	41,3%	-490 bps	-70 bps
Margem EBITDA ajustada (pos-IFRS)	27,7%	27,2%	50 bps	25,1%	29,4%	260 bps	-170 bps
Margem EBITDA ajustada (ex-IFRS)	22,6%	21,4%	120 bps	19,4%	25,0%	320 bps	-240 bps
Margem líquida	19,0%	16,7%	230 bps	16,7%	32,1%	230 bps	-1310 bps
<b>Destques operacionais</b>							
Número de lojas	435	449	-14	372	426	63	9

Fonte: Empresa e BTG Pactual

## Informações importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

## Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

- (i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;
- (ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculadas ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

## Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

- (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes; (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório. Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual. A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação. Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório. Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação. O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse: [www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)