

## Varejo e-commerce

Via (VIA3) | Prévia 1T23: O primeiro trimestre após o evento 'Americanas'. O que esperar?

Retail

### Pontos-chave do relatório:

- Receita líquida deve se manter estável a/a;
- Margem bruta deve ganhar força, contudo, maiores despesas operacionais devem manter a margem EBITDA próxima ao mesmo nível de 1T22;
- Com a menor originação de crédito, a carteira de crédito, PDD e Over 90 devem seguir caindo;
- Prejuízo líquido deve ser inevitável, revertendo o lucro líquido contábil do mesmo período de 2022.

A Via será a primeira grande varejista de e-commerce a reportar os números do 1º trimestre de 2023, que acontecerá após o encerramento do pregão da quinta-feira (4/mai). Magazine Luiza deverá divulgar seu balanço apenas em 15/mai.

Este trimestre deve trazer insights sobre o "novo normal" o varejo e-commerce, dado o evento de recuperação judicial da Americanas no período. Ao nosso ver, os grandes players (Via, Magazine Luiza e Mercado Livre) não fizeram um approach agressivo para capturar a fatia de mercado da recuperanda – fatia essa composta por venda incentivada (via cashbacks e descontos) e compra por impulso. Parte desse mercado "se perde" no caminho.

A migração de GMV 1P on-line e GMV 3P para outros players não acontece de forma tão trivial e imediata. Vale lembrar, também, que, apesar da forte desaceleração de vendas (que em fevereiro atingiu pouco menos da metade da média mensal de 2022), as operações da Americanas ainda continuam em pé.

Reiteramos a nossa recomendação de MANTER as ações da VIA3, com preço-alvo 2023E de R\$ 3,00, o que representa um upside de 65% em relação ao último valor negociado (25/abr).

Não esperamos abertura de lojas Casas Bahia nos primeiros meses. Pelo contrário, devemos ver três fechamentos de unidades no período, que escorregaram do 4º trimestre do ano passado para o início desse ano.

Lojas físicas. Com uma dinâmica de vendas mais forte nos meses de janeiro e fevereiro, e arrefecendo um pouco em março, esperamos um GMV Bruto de Lojas físicas de R\$ 6,1 bilhões (+11,1% a/a; -9,9% t/t). A maior contribuição deve vir do indicador de "mesmas lojas" (SSS), estimado em ~7,0% a/a.

### Analistas

Iago Souza

iago.souza@genial.com.br

Vinicius Esteves

vinicius.esteves@genial.com.br

Nina Mirazon

nina.mirazon@genial.com.br

### Companhia

VIA3 BZ Equity

Manter

Preço: R\$ 1,82 (25-Apr-2023)

Target Price 12M: R\$ 3,00

Digital. Dado o mix do 1P on-line, o mercado deve seguir desafiador para a Via nesse trimestre. A nossa expectativa é que GMV 1P on-line bruto caia 25% a/a, a R\$ 2,7 bilhões. Por outro lado, esperamos uma forte aceleração anual do GMV 3P, a R\$ 1,4 bilhão (+23% a/a), dada a base mais normalizada de comparação.

A Via deve adicionar aprox. 5 mil sellers em sua base no marketplace, se aproximando da marca de 160 mil. Apesar de não ser um número explosivo, considerando o evento "Americanas", devemos ver um barateamento no CAC (Custo de Aquisição) de vendedores, que se veem engajados para vender mais na plataforma e trazer oportunidade para a varejista oferecer seu fulfillment para eles. Consolidando as linhas, a nossa expectativa é que a Via apresente um GMV Bruto de R\$ 10,5 bilhões (-1,9% a/a; -16,1% t/t) e uma receita líquida neutra na visão anual, a R\$ 7,4 bilhões (-0,3% a/a; -16,6% t/t).

Apesar do impacto do DIFAL (Diferencial de Alíquotas do ICMS) no 1P, acreditamos que a maior penetração do canal físico e a forte aceleração do canal de marketplace, que gira a um Take-rate acima de 10,0%, sejam dois grandes impulsionadores de rentabilidade bruta da Via nesse 1º trimestre. Esperamos um lucro bruto de R\$ 2,3 bilhões (+2,2% a/a) e uma margem bruta de 31,5% (+80bps a/a) – uma estimativa acima do consenso do mercado (30,8% de margem bruta, em dados consultados pela Bloomberg).

Devemos ver um aumento de despesas operacionais da Via no período, impactada por maiores despesas fixas, dada a abertura de mais de 60 lojas nos últimos 12 meses. Em nossa projeção, a companhia deve apresentar um EBITDA aj. de R\$ 662 milhões (-1,7% a/a) e uma margem EBITDA de 9,0% (-10bps a/a).

Com uma estratégia de "tirar o pé do acelerador" na oferta de crédito, e assim como o apresentado no 4º trimestre, esperamos que a carteira de crédito da Via recue sequencialmente. Dessa forma, beneficiado positivamente pelo efeito do Bolsa Família, acreditamos que o PDD e a inadimplência sigam bem controlados no período, sem apresentar crescimento.

Operacionalmente, a Via consegue amarrar as pontas. Contudo, dada a Selic no patamar de 13,75% e considerando a alavancagem financeira de 3,2x, não há como a companhia escapar de mais um prejuízo líquido nesse trimestre. Em nossa visão, a Via deve reportar um prejuízo líquido de R\$ 230 milhões e uma margem líquida de -3,1%, revertendo o lucro contábil apresentado no 1T22 (R\$ 18 milhões).

Reunimos as nossas expectativas para o trimestre abaixo na Tabela 1.

## Apêndice: Via (VIA3)

Tabela 1. Via – Estimativas para o 1T23 (R\$ milhões | IFRS 16)

	1T23 E	1T22 C	% a/a   bps	Consenso Mercado	% Genial/ Consenso	4T22 C	% a/a   bps
<b>GMV Bruto Total</b>	<b>16.015</b>	<b>15.246</b>	<b>5,0%</b>			<b>18.343</b>	<b>-12,7%</b>
GMV Lojas físicas	6.090	5.482	11,1%			6.756	-9,9%
SSS	7,5%	0,3%	724 bps			11,4%	-386 bps
GMV E-commerce	9.925	9.764	1,6%			11.587	-14,3%
1P	8.493	8.600	-1,2%			9.893	-14,2%
3P	1.432	1.164	23,0%			1.694	-15,5%
Take-rate	10,1%	9,6%	50 bps			10,9%	-78 bps
<b>Receita Bruta</b>	<b>8.638</b>	<b>8.712</b>	<b>-0,8%</b>			<b>10.427</b>	<b>-17,2%</b>
Lojas físicas	5.812	5.017	15,8%			6.540	-11,1%
E-commerce	2.826	3.695	-23,5%			3.887	-27,3%
<b>Receita Líquida</b>	<b>7.374</b>	<b>7.399</b>	<b>-0,3%</b>	8.001	-7,8%	<b>8.845</b>	<b>-16,6%</b>
<b>Lucro bruto</b>	<b>2.326</b>	<b>2.275</b>	<b>2,2%</b>	2.464	-5,6%	<b>2.776</b>	<b>-16,2%</b>
% Margem bruta	31,5%	30,7%	80 bps	30,8%	75 bps	31,4%	16 bps
<b>EBITDA Aj.</b>	<b>662</b>	<b>673</b>	<b>-1,7%</b>	808	-18,1%	<b>638</b>	<b>3,7%</b>
% Margem EBITDA aj.	9,0%	9,1%	-12 bps	10,1%	-112 bps	7,2%	176 bps
Resultado Financeiro Líq.	(736)	(428)	71,9%	(565)	30,2%	(641)	14,7%
IRPJ/CSLL	119	60	97,7%			217	-45,3%
<b>Lucro líquido</b>	<b>(230)</b>	<b>18</b>	<b>-</b>	(119)	93,5%	<b>(163)</b>	<b>-</b>
% Margem líquida	-3,1%	-1,4%	-168 bps	-1,5%	-164 bps	-1,8%	-128 bps

## Disclaimer

A Genial pode fazer negócios com empresas que constam nos seus relatórios de pesquisa. Como resultado, os investidores devem estar cientes de que a empresa pode ter um conflito de interesses que poderia afetar a objetividade deste relatório. Os investidores devem considerar este relatório como apenas um dos fatores na tomada de sua decisão de investimento. Para as declarações do analista e outros disclaimers importantes, consulte a Seção de Disclaimers, localizada no final deste relatório.

### Genial Rating

	Definição	Cobertura
Comprar	Retorno esperado acima de +10% em relação ao média do setor da Companhia	53%
Manter	Retorno esperado entre +10% e -10% em relação ao média do setor da Companhia	33%
Vender	Retorno esperado abaixo de -10% em relação ao média do setor da Companhia	3%
Em revisão	Rating está em revisão	11%

### DISCLAIMER GERAL

Este relatório foi produzido pelo departamento de Research da Genial. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Genial. A Genial não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

Este relatório de Research destina-se à distribuição somente em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório de Research não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Este relatório de Research não se propõe a ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos aqui referidos. Nem a Genial nem qualquer um de seus conselheiros, diretores, funcionários ou representantes terá qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro, imprecisão ou imperfeição de fato ou opinião contida neste relatório, ou será responsabilizado por quaisquer perdas ou danos que possam surgir a partir da utilização deste relatório de Research.

A Genial poderá contar com barreiras de informação, tais como "chinese walls", para controlar o fluxo de informações dentro de suas áreas, unidades, divisões, grupos ou afiliadas.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Genial em relação ao desempenho futuro. Rendimentos de aplicações podem variar. O preço ou valor dos investimentos aos quais este relatório de Research se refere, direta ou indiretamente, podem cair ou subir contra o interesse dos investidores. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas.

### DECLARAÇÕES DO ANALISTA

O analista de investimento declara que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação a GENIAL.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela GENIAL. Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório de Research.

*O analista declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e atende às exigências da Resolução CVM nº 20/2021.*

*O analista declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório. Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados na capa deste relatório são analistas devidamente credenciados.*

*A Genial, suas afiliadas, coligadas, controladoras e/ou subsidiárias têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação aos emissores ou aos valores mobiliários objetos da análise.*

#### DISCLOSURES ADICIONAIS

*(i) Este documento foi preparado pelo Research da Genial e é publicado com o único propósito de fornecer informações sobre as empresas e seus valores mobiliários.*

*(ii) As informações contidas neste documento são fornecidas apenas para fins informativos e não constituem uma oferta para comprar ou vender, e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas, no que diz respeito à compra, venda ou detenção de valores mobiliários, ou com relação à ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou hipotética, são baseadas em uma análise cuidadosa feita pelos analistas que elaboraram este relatório e não devem ser interpretadas por investidores como recomendações para qualquer decisão de investimento. A decisão final do investidor deve ser tomada levando em consideração todos os riscos e as taxas envolvidas. Este relatório é baseado em informações obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente das empresas, e é combinado com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relacionados a qualquer estratégia da empresa, indústria, segurança ou mercado mencionados. As informações foram obtidas de fontes consideradas confiáveis; a GENIAL não faz nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento são baseadas em dados atuais e estão sujeitas a alterações. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. A GENIAL não está obrigada a atualizar ou revisar este documento, ou a avisar sobre quaisquer alterações em tais dados.*

*(iii) Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações contidas neste documento, podem não ser apropriados para todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejam comprar, vender ou investir em títulos que são abrangidos por este relatório devem procurar aconselhamento financeiro independente que leve as características individuais e necessidades em consideração, antes de tomar qualquer decisão de investimento em relação aos valores mobiliários em questão. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes depois de analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas. Se um instrumento financeiro for denominado numa moeda diferente da moeda do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço ou valor, ou da renda derivada do instrumento financeiro e o leitor deste relatório assume todos os riscos cambiais. Resultados com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento. O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é aqui feita sobre o desempenho futuro. Portanto, a GENIAL, suas empresas afiliadas, e os analistas envolvidos neste relatório não assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda direta, indireta ou decorrente do uso das informações contidas no presente, e qualquer pessoa que use este relatório se compromete a indenizar irrevogavelmente a GENIAL e suas afiliadas por quaisquer reclamações e demandas.*

*(iv) Os preços neste relatório são considerados confiáveis a partir da data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes expressamente especificadas junto aos dados relevantes; (ii) preço cotado no principal mercado regulamentado para o ativo em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou*

*(iv) dados de propriedade da GENIAL ou disponíveis para a GENIAL.*

*(v) Nenhuma garantia expressa ou implícita é fornecida em relação à exatidão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas à GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas. Em todos os casos, os investidores deverão realizar sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação a títulos ou mercados que são analisados neste relatório.*

*(vii) Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, a GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou podem vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes daquelas aqui contidas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma garantia de que os assuntos nelas referidas de fato ocorrerá. O preço e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. Resultado com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. 01 de fevereiro de 2023.2.*

*(viii) Este documento não pode ser: (a) fotocopiado ou duplicado de qualquer forma, no todo ou em parte, e/ou (b) distribuído sem o prévio consentimento por escrito da GENIAL. A GENIAL não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.*

*(ix) Nem a GENIAL nem quaisquer de suas afiliadas ou seus respectivos diretores, funcionários ou agentes, aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano resultante do uso de toda ou qualquer parte deste relatório.*

*(x) Genial Investimentos é a plataforma de negociações da Genial Investimentos Corretora de Valores Mobiliários, uma empresa do Grupo Genial.*