

E-commerce

Magazine Luiza (MGLU3) | Prévia 1T23

Retail

Destaques do relatório:

- O 1T23 deve mostrar uma dinâmica de crescimento em todos os canais do Magalu;
- Esperamos ver maiores pressões na margem bruta, com impacto do Difal no período;
- Menores níveis de despesas devem mais do que compensar o carregamento negativo da margem bruta;
- Prejuízo líquido e consumo de caixa são dinâmicas esperadas para o trimestre, dada o alto nível de juros e sazonalidade de capital de giro.

Normal is the new normal

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.

Após o arrefecimento da inflação LTM somado às expectativas do mercado de uma queda da taxa Selic ainda em 2023 (não é o nosso cenário base), finalmente enxergamos o mercado convergindo as ações de Magazine Luiza ao valor justo. MGLU3 é ação é a que mais sobe no Ibovespa em 2023, acumulando uma alta de +65% no ano e de quase 28% nos últimos cinco pregões.

Reiteramos a nossa recomendação de **MANTER** as ações de MGLU3, **com preço-alvo 2023E em R\$ 5,00**.

Os dois canais devem mostrar crescimento de duplo dígito

Lojas físicas

A companhia deve mostrar mais um forte trimestre para o canal físico, impulsionado por um maior faturamento no evento de "Liquidação Fantástica", com as vendas de estoques de Natal em uma espécie de 2ª Black Friday para a varejista. Projetamos um **GMV de Lojas físicas de R\$ 4,37 bilhões (+10,9% a/a)**. A maior contribuição de vendas deve vir de mesmas lojas, considerando que não houve aberturas relevantes nos últimos 12 meses. Estimamos um **Same Store Sales (SSS) de 8,3% 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

MGLU3 BZ Equity

Manter

Preço: R\$ 4,29 (10-mai-2023)

Target Price 12M: R\$ 5,00

Digital

A partir de agora, o digital do Magalu cresce a partir de uma base normalizada, pois, vale lembrar que o resultado do 1º trimestre de 2022 já consolida as vendas da KaBuM!, adquirida ao final de 2021.

Em relação ao canal digital, esperamos que o Magazine Luiza apresente um trimestre com performance superior ao consolidado pela Via (ex Via Varejo) no período, crescendo no GMV 1P e também GMV 3P – o que deve levar a um maior ganho de *market share* no período.

Contudo, apesar de crescer em Volume de Vendas e de rentabilizar melhor o canal de *marketplace* (com um Take-rate próximo a 15% Est. Genial), o descompasso entre o repasse do DIFAL ICSM da varejista para o consumidor deve fragilizar, momentaneamente, a rentabilidade do digital.

Em nossa estimativa, o **GMV Digital deve crescer 16,6%, a R\$ 11,87 bilhões (GMV 1P de R\$ 7,33 bilhões e GMV 3P de R\$ 4,55 bilhões)**. A maior contribuição deve vir do canal de *marketplace*, que deve crescer acima de 20% no período.

Consolidado

Consolidando a receita, com um crescimento de duplo dígito nos dois canais, mas sofrendo um impacto do DIFAL ICMS, estimamos uma **receita líquida de R\$ 9,56 bilhões (+9,1% a/a)**.

Maiores custos, mas compensando em despesas

Esperamos que o Magalu incorra em maiores custos neste trimestre, dado o descompasso do DIFAL e investimento de preço no evento Liquidação Fantástica. Em nossa estimativa, a companhia deve reportar **um lucro bruto de R\$ 2,56 bilhões (+5,2% a/a) e uma queda de -100bps em margem bruta, a 26,8%**.

Apesar do carregamento negativo em margem bruta, acreditamos que o efeito para o EBITDA seja compensando por dois efeitos: **(I)** maior alavancagem operacional, dado o crescimento de receita no período; e **(II)** redução de despesas fixas, considerando o enxugamento de portfólio de lojas e pessoal em 2022. Projetamos um **EBITDA aj. de R\$ 505 milhões (+15,2% a/a) e uma margem EBITDA de 5,3% (+30bps a/a)**.

Prejuízo é inevitável

Apesar de enxergarmos um ótimo trabalho na manutenção de rentabilidade operacional a/a, **Magazine Luiza deve reportar um prejuízo líquido de R\$ 191 milhões (-17,6% a/a) e uma margem líquida negativa em 2,0%**.

Com uma alavancagem financeira (DL/EBITDA aj.) de 4,2x, visão inc. arrendamento e exc. recebíveis, a companhia deve ser mais uma vítima do alto patamar de juros, que incorre em maiores encargos de dívidas financeiras e arrendamento. Também, esperamos ver maiores pressões em antecipação de recebíveis no período.

Em relação à originação de crédito, acreditamos que a carteira apresente um ritmo parecido com o do 4º trimestre, crescendo próximo a 5,0% t/t. Segurando a mão na concessão de crédito, projetamos um PDD e Over 90 estáveis na visão sequencial.

Em nossa visão, assim como o prejuízo líquido, é inevitável, **acreditamos que o consumo de caixa também é uma dinâmica a esperar para o trimestre**, dada a sazonalidade de pagamento de fornecedores no 1º trimestre do ano. Contudo, esperamos um consumo em menor nível ao observado no mesmo período de 2021, dada o menor nível de estoques.

Tabela 1. Expectativa Genial para o 1T23.

	1T23 E	1T22 C	% C/E bps	4T22 A	% t/t bps
GMV Total	16.249	14.124	15,0%	17.960	-9,5%
Lojas físicas	4.372	3.940	10,9%	5.054	-13,5%
SSS	8,3%	-2,8%	-	13,3%	-
E-commerce	11.877	10.184	16,6%	12.905	-8,0%
1P	7.328	6.529	12,2%	8.294	-11,7%
3P	4.549	3.655	24,5%	4.611	-1,3%
Take-rate	14,7%	14,1%	-	14,7%	-
Receita Bruta	11.700	10.577	10,6%	13.516	-13,4%
Lojas físicas	4.372	3.940	10,9%	5.054	-13,5%
E-commerce	7.328	6.636	10,4%	8.462	-13,4%
Receita Líquida	9.559	8.762	9,1%	11.167	-14,4%
Lucro bruto	2.559	2.432	5,2%	3.100	-17,5%
% Margem bruta	26,8%	27,8%	-99 bps	27,8%	-99 bps
EBITDA aj.	505	438	15,2%	674	-25,1%
% Margem EBITDA	5,3%	5,0%	28 bps	6,0%	-75 bps
Resultado Financeiro Líq.	(551)	(422)	30,5%	(569)	-3,2%
IR/CSLL	139	186	-25,3%	245	-43,2%
Lucro líquido	(190)	(162)	-17,0%	(36)	-
% Margem líquida	-2,0%	-1,8%	-13 bps	-0,3%	-166 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.