

Resultados trimestrais

B2W
1T19: negativo; resultados financeiros cobrando um pedágio

Os resultados do 1T19 da B2W vieram fracos. Apesar do crescimento bem-vindo do GMV e acima da média do mercado (+15,3% ante +12,9% de crescimento do mercado, segundo o Ebit), a companhia continua apresentando resultados negativos devido ao forte impacto dos resultados financeiros líquidos negativos.

Este ano marcará a conclusão do plano estratégico da companhia que tinha por objetivo acelerar o modelo híbrido da plataforma digital (1P+3P+serviços). Nesse sentido, a B2W já se mostra a companhia mais adiantada na disponibilização de um modelo flexível de *fulfillment*. Atualmente, a B2W Entrega, plataforma que opera e controla as entregas do B2W Marketplace, oferece 5 tipos de serviços e já alcançou 88% da base total de *sellers*, com uma participação de mais de 70% dos pedidos realizados no marketplace. Essa é uma importante vantagem competitiva, pois permite prazos de entrega mais curtos e menores custos para os *sellers*, além de atrair um maior número de *sellers* para a plataforma.

Além disso, a B2W continua acelerando suas iniciativas O2O (Online para Offline), com (i) a implantação do 'click and collect', (ii) um piloto com pontos de retirada de produtos em lojas físicas de *sellers* e (iii) a implantação da modalidade 'ship from store' nas lojas do Rio de Janeiro.

O Marketplace continua apresentando melhorias significativas. O GMV do Marketplace cresceu 52,2% a/a e atingiu 61,2% do GMV total. Por outro lado, a operação 1P enfrentou um revés relacionado ao final da Lei do Bem, que exigiu ajustes durante o trimestre. Destacamos também o aumento de SKUs disponíveis, que aumentou 72% na comparação anual.

Como o crescimento total do GMV foi impulsionado pelo marketplace, a receita bruta apresentou uma queda de 11,1% a/a e alcançou R\$ 1,6 bilhão. A margem bruta ajustada (ex-resultados consolidados da transportadora B2W), por sua vez, aumentou em 4,8 p.p. a/a, ajudando a margem EBITDA ajustada a subir 1,0 p.p., apesar das menores receitas no período afetando a diluição das despesas com VG&A.

A melhora nas margens operacionais não foi suficiente para gerar um resultado líquido positivo. No 1T19, o prejuízo foi de R\$ 139,2 milhões (ante um prejuízo de R\$ 116,9 milhões no 1T18), devido à piora do resultado financeiro líquido em 24,3%, que continua a prejudicar os resultados operacionais e a rentabilidade da companhia. Por outro lado, observamos uma melhoria do capital de giro de 55 dias na comparação anual, decorrente da maior aceleração da operação do marketplace.

Highlights

R\$ milhões	1T19	1T18	a/a
GMV (Gross Merchandise Volume)	3,579	3,103	15.3%
Receita Bruta	1,608	1,810	-11.1%
Receita Líquida	1,283	1,477	-13.1%
Lucro Bruto	347.8	354	-1.8%
Margem Bruta (%)	27.1%	24.0%	3.1 p.p.
Lucro Bruto Ajustado	407.9	399.4	2.1%
Margem Bruta Ajustada (%)	31.8%	27.0%	4.8 p.p.
EBITDA Ajustado	83.2	81	2.7%
Margem EBITDA Ajustada (%)	6.5%	5.5%	1.0 p.p.
Lucro Líquido	-139.2	-116.9	-19.1%
Margem Líquida (%)	-10.9%	-7.9%	-2.9 p.p

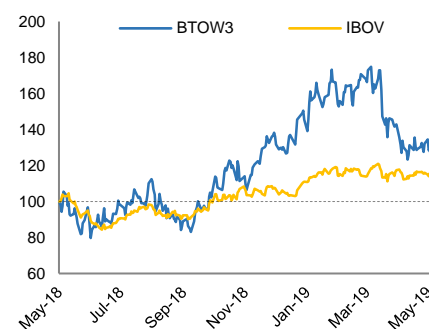
Fonte: B2W e BB Investimentos

BTOW3

Rating	Market Perform
Preço-alvo - 2019E	40.60
Preço da ação - 09/05/2019	36.15
Upside	12.3%

Trading data

em 09/05/2019		
Valor de Mercado	R\$ milhões	16,531
Varição 1 mês	%	-4.9%
Varição UDM	%	32.8%
Varição 2018	%	-14.0%
Min. 52 sem.	R\$	22.36
Máx. 52 sem.	R\$	50.88



Georgia Jorge
 Analista
georgiadaj@bb.com.br

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. 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 uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. 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 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 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, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB – Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB – Banco de Investimento S.A.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste 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 o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Georgia Jorge	-	-	-

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

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

Av. Paulista, 1.230 - 9º andar

São Paulo (SP) - Brasil

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Estratégia - Wesley Bernabé, CFA	Análise de Empresas - Victor Penna
wesley.bernabe@bb.com.br	victor.penna@bb.com.br

Renda Variável

Açúcar e Etanol	Imobiliário
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

Agronegócios	Óleo e Gás
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Kamila Oliveira kamila@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Alimentos e Bebidas	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Vinícios Soares	Transporte e Logística
vinicius.soares@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Bens de Capital	Utilities
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br

Varejo
Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

Macroeconomia e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	
Henrique Tomaz htomaz@bb.com.br	
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	
Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	
	Renda Fixa
	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br

Equipe de Vendas

Investidor Institucional	
bb.distribuicao@bb.com.br	
aco@bb.com.br	
Varejo	
Head - Antonio Emilio Ruiz	Henrique Reis
Antonio de Lima Junior	Marcela Andressa Pereira
Bruno Finotello	Pedro Gonçalves
Daniel Frazatti Gallina	Rafael Reis
Denise Rédua de Oliveira	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran
Fernando Leite	

BB Securities - London

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

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (20) 7367 5801

Deputy Managing Director

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (20) 7367 5831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (20) 7367 5832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

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 (646) 845 3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

Institutional Sales - Fixed Income

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

Fernando Ocana +1 (646) 845 3718

Helio Hashimoto +1 (646) 845 3713

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

DCM

João Kloster +1 (646) 845 3717

Syndicate

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

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 +65 6420 6570

Institutional Sales

Zhao Hao, CFA +65 6420 6582

Li Jing Ting +65 6420 6578