

## Resultados trimestrais

**Via Varejo**
**2T18: resultado neutro; boas perspectivas à frente**

Os resultados do 2T18 da Via Varejo vieram neutros, na nossa visão, com números um pouco abaixo das nossas estimativas. A receita líquida, por exemplo, foi 1,8% menor do que projetávamos. De fato, a greve dos caminhoneiros trouxe um impacto acima do esperado sobre o desempenho da companhia. O mesmo vale para as vendas de TV, que impactaram a margem bruta acima das nossas expectativas (-0,8 p.p. A/E). Ainda assim, as despesas reduziram em um ritmo mais acelerado do que o esperado e, conseqüentemente, a margem EBITDA ajustada veio em linha com a nossa.

Olhando para o 1S18 como um todo, as vendas expandiram 7,8% a/a, acima de média de mercado de +6,5% (de acordo com o IBGE, até maio), mostrando que a VVAR tem sido capaz de recuperar participação de mercado. Nos comentários da administração do *release*, foram enfatizadas diversas iniciativas relacionadas à melhora do nível de execução da empresa, algumas que estão ainda em estágio inicial e outras que já estão em andamento. As principais, ao nosso ver, são: (i) o desempenho acima do esperado dos novos formatos de lojas (Smart e quiosques); (ii) a implementação de uma nova plataforma digital dentro das lojas, com ferramentas mais modernas que vão ajudar a digitalizar diversos processos e (iii) o lançamento do novo app da bandeira Casas Bahia. Para nós, essas iniciativas deverão ajudar a companhia a seguir recuperando *market share*. Adicionalmente às iniciativas internas, durante o 2S18 esperamos um impacto positivo nas vendas de bens duráveis com a liberação dos fundos inativos de PIS/PASEP.

Assim, continuamos otimistas em relação ao *case* de investimento da Via Varejo. O anúncio feito hoje sobre a migração da companhia para o Novo Mercado, o de maior nível de governança da B3, também é uma boa notícia. Este movimento deverá facilitar os procedimentos relacionados à venda da empresa. Dito isto, reiteramos nossa recomendação de *Outperform* e mantemos nosso preço alvo para o final do ano em R\$ 35,50. VVAR11 está sendo negociada a 7,0x EV/EBITDA e 29,9x P/E para o final do ano, de acordo com as nossas projeções, contra uma média histórica (últimos 5 anos) de 3,3x e 143,3x, respectivamente.

**Vendas desaceleraram impactadas pela greve...** Após três trimestres consecutivos apresentando um crescimento de duplo dígito, as vendas aumentaram apenas 5,1% a/a no 2T18, impactadas pela greve dos caminhoneiros. Dentro das lojas, o tráfego de pessoas foi afetado pela greve, mas, ainda assim, o desempenho de vendas em mesmas lojas apresentou um patamar saudável de crescimento de +5,8%. Olhando para o GMV como um todo, as vendas aceleraram 9,4% a/a, impulsionadas pela operação de *marketplace*, a qual expandiu cerca de 27,5% a/a no trimestre.

**Highlights**

R\$ milhões	2T18	2T17	a/a	1S18	a/a
Receita Líquida	6,462	6,146	5.1%	13,086	7.8%
Lojas Físicas	5,249	4,929	6.5%	10,700	9.0%
E-commerce	1,213	1,217	-0.3%	2,386	2.9%
Lucro Bruto	1,869	1,919	-2.7%	4,013	6.0%
Margem Bruta (%)	28.9%	31.2%	-230 bps	30.7%	-50 bps
EBITDA Ajustado	332	148	124.3%	717	57.6%
Margem EBITDA Ajustada (%)	6.1%	5.1%	100 bps	5.5%	170 bps
Lucro Líquido	20	(85)	-	91	727%
Margem Líquida (%)	0.3%	-1.4%	170 bps	0.7%	60 bps
Caixa Líquido/EBITDA Ajustado	1.2x	1.4x	-0.2	1.2x	-0.2

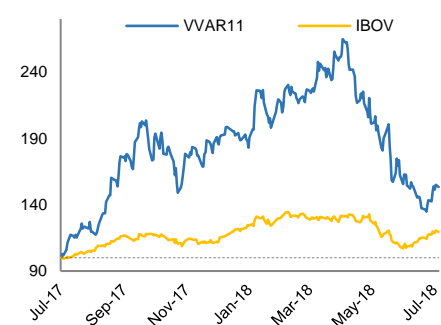
Fonte: Via Varejo e BB Investimentos

**VVAR11**

Rating	<i>Outperform</i>
Preço-alvo - 2018E	35.50
Preço da ação - 17/07/2018	18.85
Upside	88.3%

**Trading data**

em 23/07/2018		
Valor de Mercado	R\$ milhões	11,710
Varição 1 mês	%	-0.8%
Varição UDM	%	50.7%
Varição 2018	%	-22.9%
Min. 52 sem.	R\$	13.00
Máx. 52 sem.	R\$	32.57


**Valuation**

		2018e
Firm Value	R\$ milhões	12,109
Net Debt	R\$ milhões	3,187
Equity Value	R\$ milhões	15,296
Shares	# milhões	1,292
WACC	%	13.1
Growth in Perpetuity (g)	%	3.0

**Múltiplos**

		2018e	2019e	2020e
EV/EBITDA		7.0x	5.6x	4.9x
P/E		29.9x	20.7x	17.6x
EPS	R\$	1.19	1.72	2.02

**Maria Paula Cantusio**  
 Sênior Analyst  
[paulacantusio@bb.com.br](mailto:paulacantusio@bb.com.br)

**...mas a rentabilidade se manteve sólida.** As vendas de TV foram o destaque no *mix* de venda durante o 2T18, devido à Copa do Mundo, pressionando a rentabilidade devido à margem comercial inferior do produto. Como consequência, a margem bruta reduziu em 2,3 p.p., para 28,9%. Mesmo assim, a margem EBITDA ajustada expandiu cerca de 1,0 p.p., para 6,1%, beneficiada pelo menor nível de despesas operacionais. As despesas com VG&A caíram 8,1% a/a no trimestre, refletindo redução de despesas com (i) pessoal, (ii) provisão para devedores duvidosos e (iii) despesas judiciais (relacionadas principalmente à processos trabalhistas).

**No bottom line, o prejuízo do tri passado foi revertido.** Embora as despesas financeiras líquidas tenham aumentado em 9,7% a/a, devido ao maior volume de recebíveis descontados, o lucro líquido atingiu R\$ 20 mi, revertendo o prejuízo líquido de R\$ 85 mi do 2T17. O endividamento passou de 1,4x para 1,2x caixa líquido/EBITDA, um nível ainda bastante confortável, impulsionado por um maior EBITDA e uma menor queima de caixa no período. A queima de caixa líquida no semestre reduziu em 20,3% a/a, totalizando R\$ 2,6 bi. Nas atividades operacionais, a queima de caixa somou R\$ 1,8 bi, uma melhora de 29,6% a/a, beneficiada pela melhor dinâmica em fornecedores e recebíveis.

#### Anunciado versus Estimado

<b>Dados financeiros</b>					
<i>R\$ Million</i>	2Q18a	2Q18e	A/E	y/y	q/q
<b>Receita Líquida</b>	<b>6,462</b>	<b>6,582</b>	<b>-1.8%</b>	<b>5.1%</b>	<b>-7.2%</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>1,868</b>	<b>1,952</b>	<b>-4.3%</b>	<b>-2.7%</b>	<b>-10.5%</b>
Despesas Operacionais	(1,552)	(1,614)	-3.8%	-13.3%	0.8%
VG&A	(1,496)	(1,580)	-5.3%	-8.1%	-7.6%
EBIT	244	267	-8.6%	238.9%	-76.2%
<b>EBITDA</b>	<b>332</b>	<b>359</b>	<b>-7.5%</b>	<b>124.3%</b>	<b>-61.7%</b>
EBITDA Ajustado	394	402	-2.0%	25.1%	-22.6%
Resultado Financeiro Líquido	(214)	(182)	17.6%	9.7%	24.2%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>20</b>	<b>57</b>	<b>-64.9%</b>	<b>-</b>	<b>-219.7%</b>
<b>Margem Bruta (%)</b>	<b>28.9%</b>	<b>29.7%</b>	<b>-80 bps</b>	<b>-230 bps</b>	<b>-350 bps</b>
<b>Margem EBITDA (%)</b>	<b>5.1%</b>	<b>5.4%</b>	<b>-30 bps</b>	<b>270 bps</b>	<b>110 bps</b>
Margem EBITDA Ajustada (%)	6.1%	6.1%	0 bps	100 bps	0 bps
<b>Margem Líquida (%)</b>	<b>0.3%</b>	<b>0.9%</b>	<b>-60 bps</b>	<b>170 bps</b>	<b>-80 bps</b>
SSS (Vendas em mesmas lojas)	5.8%	7.5%	-170 bps	-500 bps	-460 bps

Fonte: Via Varejo e BB Investimentos

## 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. detem 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	Items		
	3	4	5
Maria Paula Cantusio			

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) - Brazil

+55 (11) 4298-7000

<b>Diretor</b>	<b>Gerente Executivo</b>
Fernando Campos	Denísio Augusto Liberato

**Gerentes da Equipe de Pesquisa**

<b>Estratégia</b> - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Equities</b> - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
--	--

**Renda Variável**

<b>Agronegócios</b>	<b>Siderurgia e Mineração</b>
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

**Bancos e Serviços Financeiros**

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Óleo e Gás</b>
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	<b>Papel e Celulose</b>
	Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

**Bens de Capital**

Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	<b>Imobiliário</b>
	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

**Utilities**

Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	<b>Varejo</b>
	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

**Alimentos e Bebidas**

Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	<b>Transporte e Logística</b>
	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

**Macroeconomia e Estratégia de Mercado**

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	<b>Renda Fixa</b>
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br

**Equipe de Sales**

<b>Investidor Institucional</b> bb.distribuicao@bb.com.br	<b>Varejo</b> acoes@bb.com.br
--	----------------------------------

<b>Gerente</b> - Antonio Emilio Ruiz Bianca Onuki Nakazato Bruno Finotello Daniel Frazzatti Gallina Denise Rédua de Oliveira Edger Euber Rodrigues Elisangela Pires Chaves Fábio Caponi Bertoluci Henrique Reis Marcela Andressa Pereira	<b>Gerente</b> - Mario D'Amico Fabiana Regina de Oliveira Sandra Regina Saran
---	---

**BB Securities - London**

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

London EC2N 1ER - UK

+44 (207) 3675800

**Managing Director**

Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801

**Director of Sales Trading**

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

**Head of Sales**

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

**Institutional Sales**

Annabela Garcia +44 (207) 3675853

Melton Plummer +44 (207) 3675843

**Trading**

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

**Banco do Brasil Securities LLC - New York**

535 Madison Avenue 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

**Managing Director**

Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710

**Institutional Sales - Equity**

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

**Institutional Sales - Fixed Income**

Fabio Frazão +1 (646) 845-3716

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715

**DCM**

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

**Syndicate**

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

**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 +65 6420-6582