

2020

MAGAZINE LUIZA



Artur Campos
Lucas Xavier

Membro Equity Research
Membro Equity Research

EMPRESA S.A

- A ações da Magazine Luiza valorizaram +116% de 29 de março de 2020 até 21 de junho de 2020
- Magazine Luiza (MGLU3) 2T20: Prejuízo líquido de R\$ 64,5 milhões e salto de 50% nas receitas
- Magazine Luiza compra hubsales que faz industrias venderem direto para consumidores
- Magazine Luiza Compra Canaltech e Plataforma Inloco Media
- Magazine Luiza conclui aquisição da startup de tecnologia Stoq

HIGHLIGHTS

A Magazine Luiza é uma das maiores empresas varejistas do Brasil, contendo vários setores como eletrônicos, moveis, livros, moda, esportes, cosméticos, alimentação, produtos financeiros e o seu famoso marketplace. Foi fundada em Franca e atua desde 1957, hoje é composta por aproximadamente 1.120 lojas e 820 cidades, estando presente em todas as regiões brasileiras. O seu setor atuante tem como característica ser um dos mais competitivos, o que afeta principalmente as margens, contando com grandes players, como Via varejo, Lojas Americanas, B2W Digital, Amazon, Mercado Livre, Lojas Renner, Mariza, Arezzo, Hering, entre outros. Além de ter uma grande ligação com a ciclicidade, já que a maioria dos produtos não são de necessidade essencial, resultando em uma menor venda em tempos de crise.

Toda a situação que estamos vivendo atualmente com a pandemia do Covid-19, afetou diretamente todo o setor varejista, levando ao fechamento das lojas físicas por um longo período de quarentena, o que gerou uma mudança estrutural nas vendas e nos resultados da maioria das empresas no primeiro e segundo trimestre de 2020.

Para o 2T20, a empresa registrou uma Margem liquida de -1,1%, um decréscimo de 10% se comparado ao 2T19, já a receita liquida apresentou um valor de 5,5 bilhões, totalizando um crescimento de 29,3% em relação ao 2T19. Esse aumento se dá principalmente pelo segmento forte resultado do e-commerce, a reabertura das lojas físicas, o marketplace e o primeiro lucro líquido da Netshoes. A companhia reportou um ROE de 5% e uma dívida bruta de 1,6 bilhões, um crescimento de 811 milhões se comparado a março de 2020. Porém totalizou um prejuízo de 64,6 milhões, apresentando uma retração de -116,7% em relação ao mesmo período do ano anterior.

Valuation

| | |
|--------------------|--------|
| Código | MGLU3 |
| Target Price (BRL) | 58,00 |
| Upside | -33% |
| Recommendation | Neutra |

Data

| | |
|-------------------------|--------|
| Market Cap (R\$ bn) | 141,92 |
| Lowest (52 wk) | 28,78 |
| Highest (52 wk) | 89,70 |
| Free Float | 41,16% |
| Shares outstanding (bn) | 1,62 |

EMPRESA VS IBOV



GRAFICO 1



INDUSTRY OVERVIEW.

A pandemia instaurada pelo Covid-19 trouxe uma nova realidade a todos, afetando toda a área econômica. Uma das áreas mais “infectadas” por essa nova forma de viver, foi o Varejo em geral, principalmente os ligados a vestuário, shopping centers e itens supérfluos. Os principais indicadores que podemos usar para relacionar com o mercado varejista, e tem total relação, são a taxa de desemprego, que atingiu no segundo semestre 13,3% da população, o acesso a crédito que cresceu muito com as ações do governo e com a menor Taxa Selic da história, somente 2%. Fora o auxílio emergencial dado pelo governo desde o começo da pandemia. Já o PIB tem como projeção para 2020, uma queda de 5,66%, demonstrando a fragilidade da economia brasileira ao longo do ano. E por último a inflação com uma expectativa de 1,53% durante o ano.

A Magazine Luiza tem como projeção deter 17% do MarketShare até o final do ano, um número superior a Via varejo que tem como projeção 13%, porém menor que o B2W, com uma expectativa de conter 21% do mercado até o final do ano. Porém, a empresa de Frederico Trajano tem inúmeras vantagens que a colocam a frente de todas as empresas do setor. Como um domínio tecnológico gigante, um marketplace em crescimento exponencial, de 300% se comparado ao trimestre anterior, inúmeras aquisições ao longo dos anos, gerando um portfólio gigante de produtos, vendidos por grandes players do setor como a Netshoes, Zattini, Época cosméticos, Shoestock, Estante Virtual e produtos financeiros como o Luizacred, Magalupay, Consórcio Magalu, entre outros. Além das últimas aquisições da Hubsales, Canaltech e Inlocomedia. Outro ponto que podemos levar em consideração é o consolidado caixa que a empresa vem gerando ao longo dos anos, mesmo em uma crise nunca vista, possui atualmente 5,8 bilhões de Caixa Líquido. Ainda podemos levar como pontos positivos é a eficiente logística da companhia, que com o crescimento do Ship From store e da Logbee tem realizado as entregas mais rápidas do setor, com 35% dos produtos sendo entregues em até 24 horas.

Os últimos resultados do setor varejista foram salvos pela grande participação do e-commerce e das vendas online (GMF) na receita, ocorrendo em quase todos os players, já que o setor em geral teve uma grande equivalência com o fechamento de lacunas que estavam abertos por parte de empresas com menor participação no mercado, principalmente em questões como tecnologia, logística, preço e atendimento multicanal. Para analisar o quão eficiente é o e-commerce das empresas atuantes no Brasil, é usado três parâmetros, o reconhecimento da marca nas mídias sociais e seu marketing, hoje a Magazine detêm o maior número de seguidores nas redes sociais se comparada aos concorrentes, com 14 milhões de curtidas no facebook e 4 milhões de seguidores no instagram. O segundo ponto é a experiência do consumidor no e-commerce e a gama de produtos, a nota do “reclameaqui” da companhia é de 7,8, já o aplicativo tem uma nota de 4,8 no app store e 4,0 no Google Play. E por último a logística, preços e formas de pagamentos, que é o grande destaque da companhia. Com a flexibilização da pandemia e a abertura gradual existente das lojas físicas, temos expectativas de um declínio da participação das vendas online se comparadas ao primeiro e segundo semestre, porém, mantendo um grande crescimento anual.

GRAFICO 2



GRAFICO 3

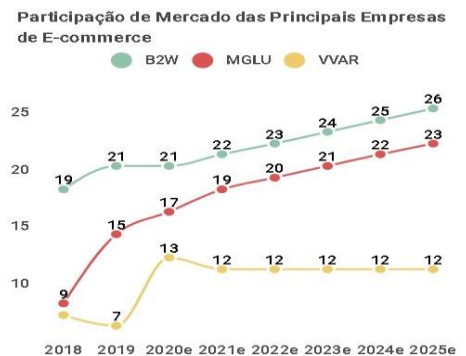


GRAFICO 4

| Magazine Luiza | Novo (Incl. IFRS16) | | |
|------------------------------|---------------------|--------|--------|
| | 2020e | 2021e | 2022e |
| RS milhões | | | |
| Vendas mesmas lojas (A/A; %) | -13,8 | 32,5 | 9,0 |
| Vendas Online (A/A; %) | 76,8 | 29,6 | 33,5 |
| Loja Física | 13.754 | 19.106 | 21.874 |
| Online | 15.377 | 18.456 | 22.798 |
| Receita Bruta | 29.015 | 37.562 | 44.671 |
| Receita Líquida | 23.621 | 30.596 | 36.388 |
| EBITDA (incl. Luiza Cred) | 1.331 | 2.476 | 3.069 |
| EBITDA (excl. Luiza Cred) | 1.344 | 2.372 | 2.883 |
| Margem EBITDA (%) | 5,6 | 8,1 | 8,4 |
| Depreciação | -634 | -688 | -811 |
| Resultado Financeiro | -328 | -455 | -489 |
| Imposto | -94 | -333 | -442 |
| Lucro Líquido | 275 | 1.000 | 1.326 |
| Working Capital Change | -559 | -205 | -327 |
| Capex | 473 | 688 | 746 |
| Net (debt) / cash | 487 | 350 | 518 |

FINANCE ANALYST.

Por meio do gráfico de **evolução do ROE** nos últimos 12 meses, é possível perceber que todas as empresas do setor mantiveram o indicador sólido, exceto a Via Varejo, a qual já vinha de um negativo no 3T19, o qual diminuiu drasticamente no 4T19 e se recuperou brilhantemente no primeiro trimestre deste ano, superando as expectativas do mercado e mostrando do que a nova gestão é capaz.

Tratando, especificamente, sobre a Magazine Luiza, houve uma diminuição do ROE, devido à chegada da crise e ganho de *market share*, por parte das concorrentes. Apesar de ter sido uma das empresas menos afetadas pelo coronavírus, devido às fortes vendas via *e-commerce*, ela teve seu primeiro prejuízo, desde 2015, no 2T20, frustrando todas as expectativas do mercado, que aumentaram, devido aos fortes resultados de Via Varejo.

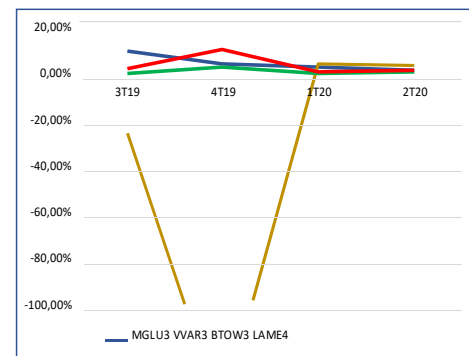
Quanto às **margens das empresas** do setor, percebemos uma melhora em B2W e Lojas Americanas, no 4T19, seguidas de piora nos próximos dois trimestres, refletindo os maiores custos causados pela crise. Já a Via Varejo, extraordinariamente, tem sua segunda alta na margem líquida, mostrando que conseguiu passar praticamente “impune” pelo momento.

Quanto à Magazine Luiza, percebe-se uma diminuição constante em todas as margens, desde o 3T19, dada, principalmente, pela alta nos custos do 4T19, permanecendo em 2020, e considerável diminuição da receita neste ano.

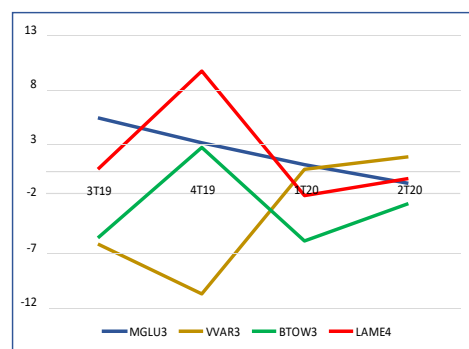
Tratando, agora, sobre as **receitas, custos e lucros** das empresas do setor, vemos que todas apresentaram resultados muito semelhantes, sendo que Via Varejo e Lojas Americanas tem as duas maiores receitas, enquanto Magazine Luiza tem os maiores custos e B2W, o maior prejuízo.

É importante ressaltar, também, que a Via Varejo foi a única empresa do setor que apresentou queda na receita, no 2T20, comparado ao 1T20, e, ainda assim, devido ao fato de ser a única que diminuiu drasticamente os seus custos, nesse mesmo período, também foi a única do setor a lucrar no último trimestre.

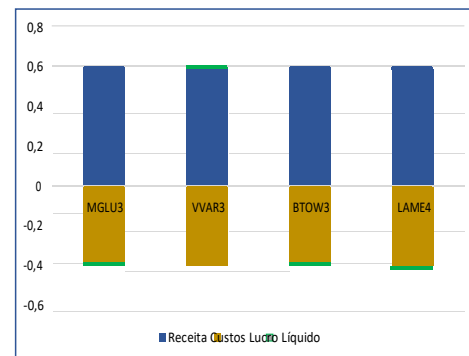
Evolução do ROE (últimos 12 meses)



Evolução da Margem Líquida (últ. 12M)



Receita/Custos/Lucro Líq. (2T20) (em bi)



VALUATION

Acreditamos que o cenário macro beneficia muito o setor, com a Selic, apesar de ter projeções de aumento, permanece em patamares baixíssimos historicamente, aumentando a disponibilidade de crédito e, conseqüentemente, o consumo.

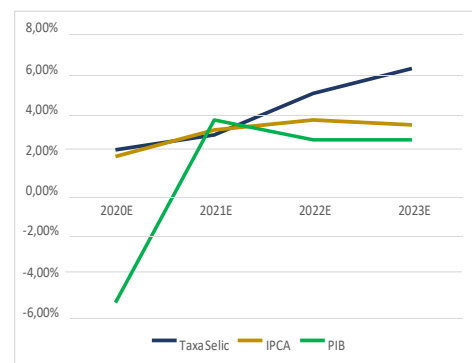
Ainda contamos com a projeção de crescimento do PIB, apesar de queda neste ano, devido à crise do COVID-19, o que deve aumentar o PIB per capita e, também, o poder de compra da população.

Estimamos o crescimento anual da receita idêntico ao crescimento do mercado *e-commerce*, no Brasil, sendo que, quatro grandes empresas detêm o *market share* desse setor, no país, e têm crescimentos muito parecidos. Além disso, o crescimento anual médio do EBIT ficou em 20%.

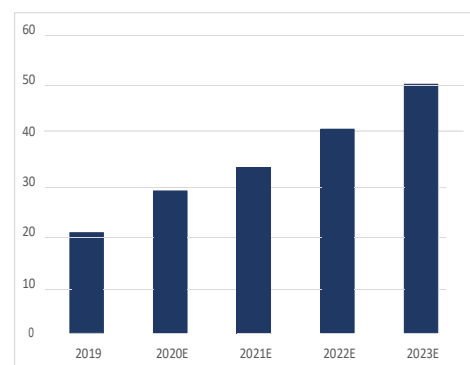
O método usado para o *valuation* foi o fluxo de caixa descontado de 5 anos, no qual utilizamos um custo de capital próprio de 10%, além de calcular a taxa de crescimento perpétuo próximo a 6%, que, apesar de ser acima da projeção de PIB, é verdadeira para empresas do setor.

Dessa maneira, o preço alvo da ação ficou ajustado em R\$ 58,00, classificando a recomendação como neutra, devido à força e volume do papel, o qual acreditamos que, apesar de estar com o preço acima do *valuation*, não tem espaço para *downside*.

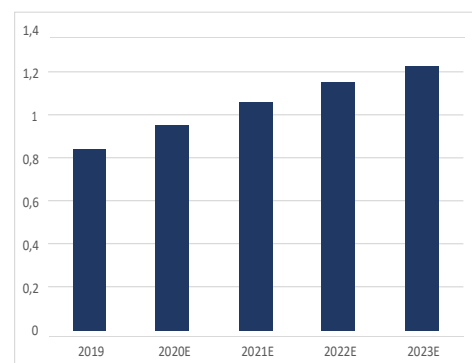
Projeções Macro



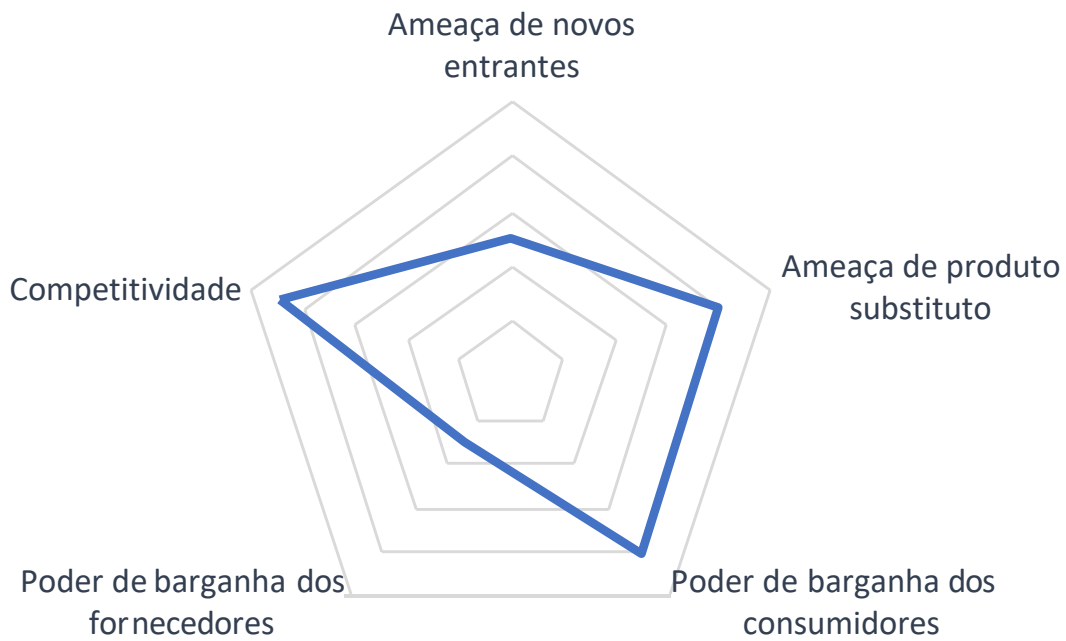
Projeção de Receita (em bi)



Projeção de EBIT (em bi)



Forças de Porter



Disclaimer

Avisos – As informações contidas nesse relatório foram obtidas de fontes abertas ao público em geral, mas consideradas pelo(s) membro(s) da Liga do Mercado Financeira como confiável e fidedigna. A Liga do Mercado Financeiro não responde legalmente com nenhum tipo de garantia, uma vez que este relatório tem apenas **Fins Didáticos** e não consiste de forma alguma, como recomendação ou análise de um profissional cadastrado na CVM (Comissão de Valores Mobiliários). As informações **não** são destinadas para serem usadas como base de quaisquer decisões de investimentos por qualquer pessoa ou entidade, uma vez que, por se tratar de um relatório de **Uso Didático**, os responsáveis pelo mesmo, não estão aptos a divulgar informações legais sobre análises de companhias, para fins comerciais. Este relatório não é uma oferta para compra e venda de quaisquer ativos e títulos. A Liga do Mercado Financeiro da Unicamp e nenhum de seus membros associados, não tem nenhum interesse financeiro nos valores imobiliários dessa companhia.

