

Drops

Relatório especial

Atualizado em 10.11.2020



VVAR3

Resumo

No **Suno Drops**, trazemos informações extras e gratuitas sobre os ativos mais comentados do momento.

Nosso objetivo é manter o investidor sempre bem atualizado.

Hoje, falaremos sobre o **VVAR3**.

Via Varejo (VVAR3)

História

A Via Varejo, como o próprio nome diz, é uma empresa que atua no setor de varejo no Brasil. Foi fundada em 2010 com a união da Casas Bahia e do Ponto Frio. Assim, para entender a história da Via Varejo, precisamos conhecer a história dessas duas empresas. Além disso, a companhia também é dona da fabricante de móveis Bartira e da marca Extra.com.br.

Ponto Frio

A história do Ponto Frio teve início em 1946, no Rio de Janeiro. Era uma empresa de atacado que importava pneus e outros artefatos. Porém, logo iniciou a venda de eletrodomésticos com a importação de geladeiras e teve sua primeira loja aberta em 1950, no centro do Rio de Janeiro.

A partir daí, a empresa iniciou o seu período de expansão, primeiramente pela região e depois para fora do RJ. Chegou a Brasília na década de 1970 e, em seguida, aos estados de Goiás e Minas Gerais. Com a aquisição das “Casas Buri”, J.H. Santos e a rede de varejo Disapel, a empresa afirmou sua expansão para São Paulo e para o Sul do país, entre 1990 e 2000.

Já em 1996, o Ponto Frio possuía um sistema de venda à distância com o lançamento de seu site na Internet. Atualmente, a empresa possui mais de 200 lojas espalhadas pelas regiões Sudeste, Sul e Centro-Oeste.

Casas Bahia

A história da Casas Bahia não é muito diferente. Em 1952, Samuel Klein começou vendendo produtos de porta em porta na região de São Caetano do Sul/SP. Em 1957, conseguiu fundar a sua primeira loja física. O nome da empresa veio em homenagem à grande quantidade de retirantes baianos para os quais Klein vendia seus produtos.

Entre seus principais concorrentes estava a Casas Pernambucanas, em São Paulo desde 1910. Com isso, Klein aumentou a variedade de produtos e começou a trabalhar com móveis, colchões e outros itens. Em 1964, as lojas passaram a vender eletrodomésticos. Em 1970, já tinha sete filiais.

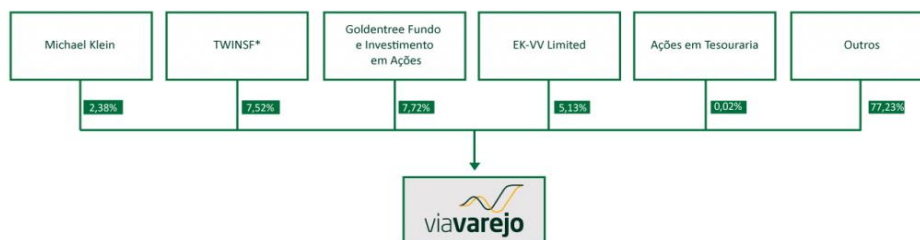
Assim, foi dado início ao processo de expansão com a abertura de unidades em São Paulo e na Baixada Santista. Hoje a empresa tem mais de 850 lojas distribuídas em 20 estados por todas as regiões do Brasil, além do DF.

Composição acionária

Até junho de 2019, a companhia era controlada pelo GPA (Grupo Pão de Açúcar), que detinha 36,27% do seu capital social. No entanto, O GPA vendeu toda a sua participação em uma transação avaliada em R\$ 2,3 bilhões. Com isso, a Via Varejo voltou a ter a família Klein como controladora. Veja a estrutura societária atual da companhia:

*Fundo Vinculado ao Michael Klein

Organograma de Composição Acionária



Fonte: ri.viavarejo.com.br

Em junho deste ano, a companhia anunciou um aumento de capital social que fez com que ele passasse de R\$ 2,9 bilhões para R\$ 5,13 bilhões, divididos em aproximadamente 1,59 bilhão de ações ordinárias.

De acordo com a Via Varejo, o valor captado foi destinado a investimentos em tecnologia e logística, inovação e desenvolvimento, além de otimização da estrutura de capital, incluindo reforço de capital de giro.

Perfil corporativo

Por se tratar de uma empresa de Varejo, é de se esperar que suas receitas venham, prioritariamente, da venda de produtos. Mas a empresa também adquire receita por outros meios, como podemos ver a seguir:

Abertura da Receita Bruta

R\$ milhões	2T20	2T19	%	6M20	6M19	%
Mercadoria	5.833	6.175	(5,5%)	12.469	12.699	(1,8%)
Serviços de Frete e Montagem	96	99	(3,0%)	204	200	2,0%
Serviços	168	303	(44,6%)	383	616	(37,8%)
Crediário/Cartões	364	429	(15,2%)	831	850	(2,2%)
Receita Bruta	6.461	7.006	(7,8%)	13.887	14.365	(3,3%)
Frete, serviços, crediário e montagem	628	831	(24,4%)	1.418	1.666	(14,9%)
% Receita Bruta Total	9,7%	11,9%	(2,1 p.p.)	10,2%	11,6%	(1,4 p.p.)

Fonte: ri.viavarejo.com.br

Considerando os seis primeiros meses de 2020, a receita da companhia ficou dividida na seguinte proporção:

- **Mercadorias (89,7%).**
- **Serviços de Frete e Montagem (1,5%).**
- **Serviços (2,8%).**
- **Crediário / cartões (6%).**

Um fato interessante é que, quando analisamos o desempenho da receita neste período, observamos que ela vem prioritariamente de suas lojas físicas, com um total de 56,9%. Por outro lado, suas vendas online representam aproximadamente 43,1% da receita.

Vale destacar que o resultado com a receita do segmento online foi muito influenciado pela pandemia. Basta analisar a relevância do segmento no segundo trimestre deste ano em relação ao ano passado.

Enquanto no 2T19 o segmento online representou 15,3% do total de receitas da companhia, no 2T20 ele pulou para 66,2%.

Desempenho de Receita Bruta

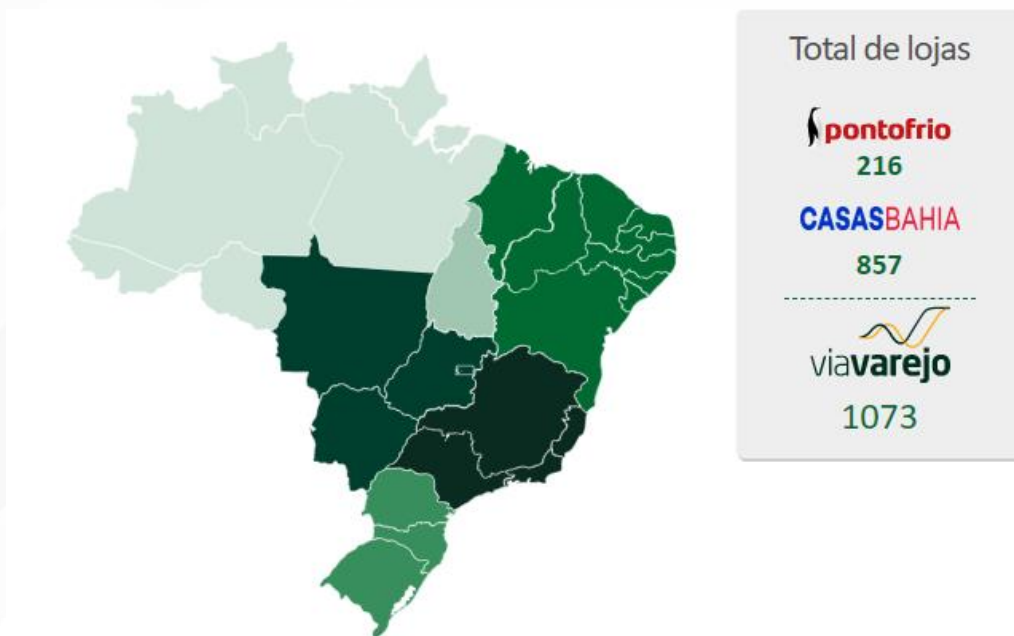
R\$ milhões	2T20	2T19	%	6M20	6M19	%
Lojas Físicas	2.179	5.887	(63,0%)	7.902	12.047	(34,4%)
Online	4.282	1.072	299,4%	5.985	2.219	169,8%
Atacado*	-	46	na	-	99	na
Receita Bruta	6.461	7.006	(7,8%)	13.887	14.365	(3,3%)

(*) Canal descontinuado ao longo do 2019

Fonte: ri.viavarejo.com.br

Quando analisamos o desempenho da Receita Bruta, podemos perceber que há ainda uma pequena parcela advinda do segmento de atacado, mas que foi descontinuada ao longo de 2019.

No segmento de lojas físicas, a companhia tem 1073 lojas espalhadas pelo Brasil. Há uma grande concentração nas regiões Sudeste e Centro-Oeste e, depois, Nordeste e Sul. Na região Norte, sua presença ainda é fraca.

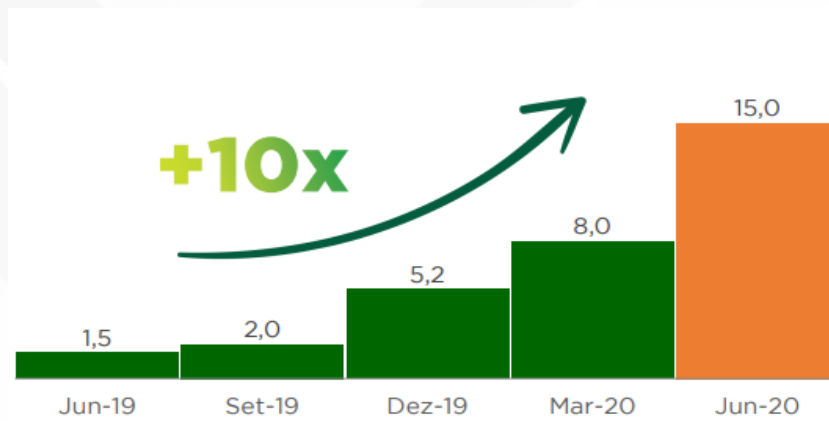


Fonte: ri.viavarejo.com.br

Com relação ao segmento online, a companhia está muito aquém de sua concorrente direta, a Magazine Luiza, que dispõe de um forte modelo *omnichannel*, comprovado por resultados consistentes ao longo dos últimos anos.

Entretanto, a Via Varejo vem buscando investir em seus canais online e seguir o modelo *omnichannel* de grande sucesso da Magazine Luiza. Um

dos destaques é para seus aplicativos de venda, que tiveram um crescimento exponencial no número de usuários ativos:



Fonte: ri.viavarejo.com.br

Como podemos perceber, em janeiro de 2019, a Via Varejo tinha 1,5 milhão de usuários ativos nos aplicativos e, já em junho de 2020, esse número subiu para 15 milhões.

Tal crescimento se deve, principalmente, aos investimentos feitos pela companhia nesse segmento e à pandemia, que fez com que os clientes migrassem para plataformas digitais em detrimento de frequentar lojas físicas.

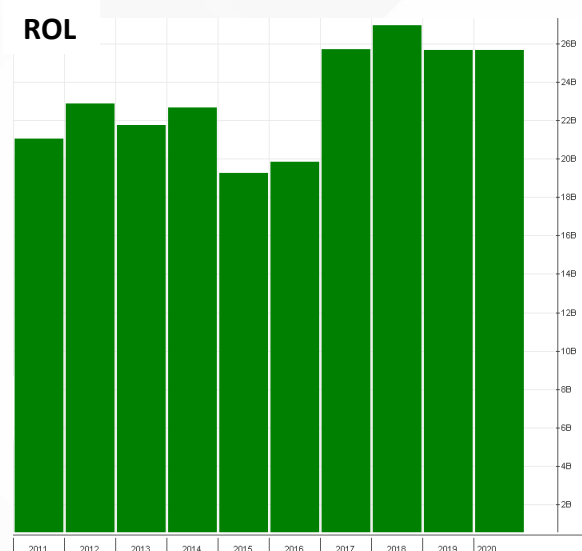
Além disso, a companhia criou o BanQi, sua carteira digital, que possibilita que os clientes paguem contas, usem cartão pré-pago, realizem depósitos e saques nas lojas, entre outras funções. O aplicativo é interessante para a Via Varejo, pois com ele é possível não só explorar mais sua base de clientes, mas também melhorar sua experiência.

Posteriormente, houve a aquisição da AsapLog, uma empresa de tecnologia que atua no setor logístico, especializada em soluções para logística urbana e capaz de conectar transportadoras em longas distâncias.

Com essas iniciativas, em certa medida, a companhia ganha expertise para lidar com plataformas digitais e online, de modo que se configuram como passos importantes para alavancar sua gestão de venda online e reforçar sua multicanalidade.

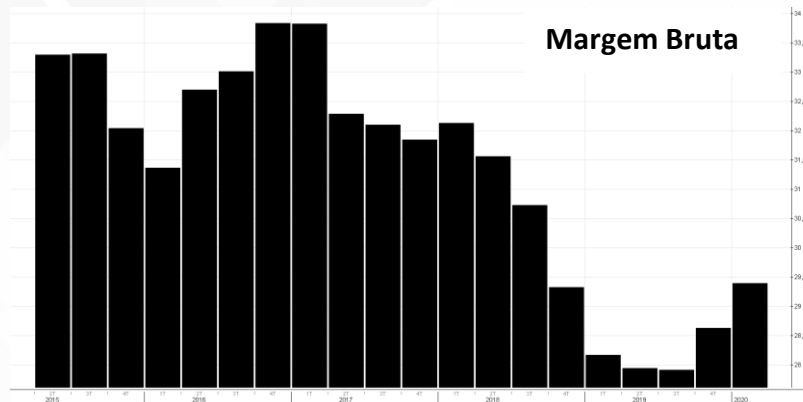
Histórico de resultados

Um primeiro indicador que é interessante observar é a Receita Operacional Líquida (ROL). Ele contém o montante recebido pela companhia através da venda dos seus serviços ou produtos. Em 2011, a empresa tinha uma ROL de R\$ 21,01 bilhões. Já em 2019, o valor foi de R\$ 25,65 bilhões, um crescimento médio anual de apenas 2,5%.



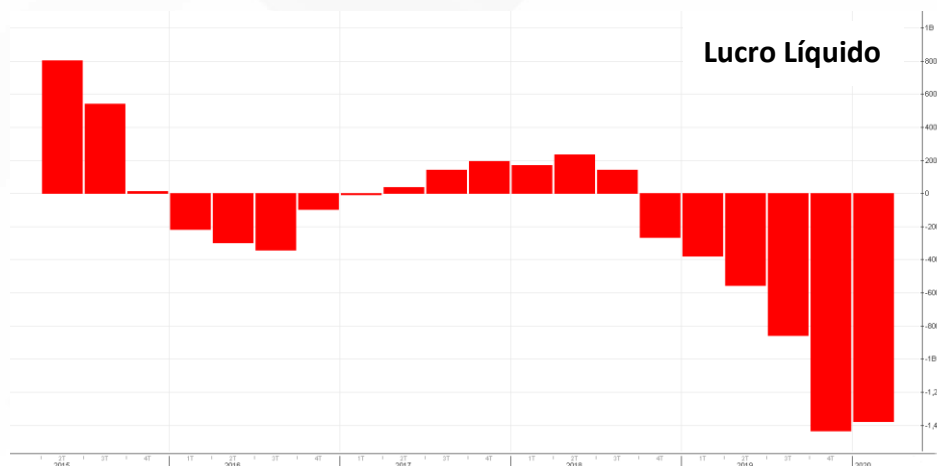
Fonte: Economatica / Suno Research

Quando observamos a Margem Bruta da empresa (indicador que relaciona o lucro bruto da empresa com sua receita líquida), percebemos que ela tem se deteriorado nos últimos anos. O indicador chegou a 33,83% no início de 2017 e fechou 2019 a 28,6%.



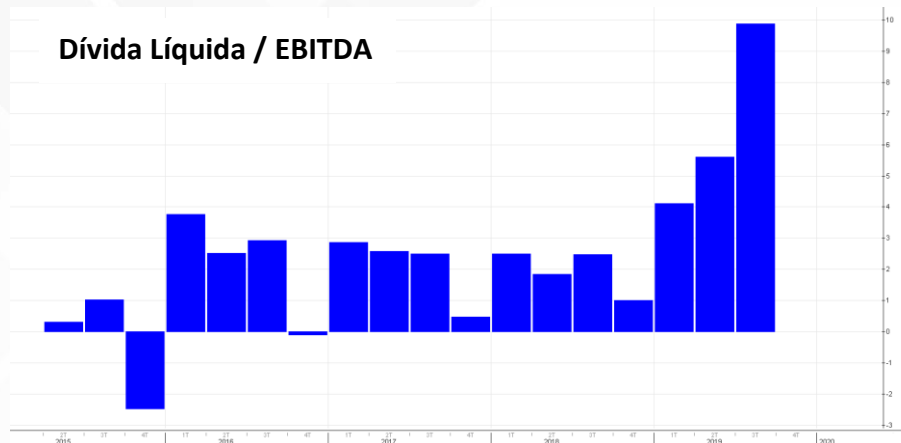
Fonte: Economática / Suno Research

Outro fator que também chama a atenção é o Lucro Líquido da companhia, que não tem apresentado consistência nos últimos anos. Apenas em 2019, a companhia terminou o ano com um prejuízo de R\$ 1,43 bilhão. No último trimestre de 2015, ela obteve um Lucro Líquido de R\$ 14 milhões.



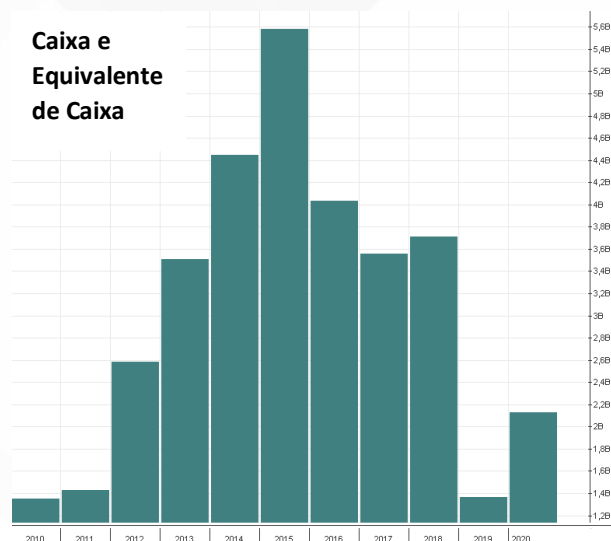
Fonte: Economática / Suno Research

Com relação ao seu endividamento, nos últimos anos, a companhia mantinha a sua dívida líquida em torno de 2 a 3x o EBITDA. No entanto, em 2019, esse valor disparou, chegando próximo a 10x, configurando um alto nível de endividamento.



Fonte: Economática / Suno Research

A empresa é muito pressionada em seu capital de giro quando analisamos a queda do seu saldo de caixa. Em 2015, ela possuía R\$ 5,58 bilhões em Caixa e Equivalentes de Caixa. Em 2019, esse valor foi de R\$ 1,36 bilhão.



Fonte: Economática / Suno Research

No fim de março de 2020, a companhia concluiu suas investigações sobre uma fraude financeira em seus balanços e apurou um impacto de R\$ 1,19 bilhão nos resultados do 4T19. Em novembro de 2019, o Suno Notícias divulgou, em matéria exclusiva, que a Via Varejo já investigava há mais de um mês possíveis fraudes em seus balanços (**Para ver a matéria completa:** <https://www.sunoresearch.com.br/noticias/via-varejo-investiga-fraude/>)

Segundo fontes, os executivos da companhia contabilizaram despesas como CAPEX (*Capital Expenditure*), investimentos para a melhoria da operação, quando, de fato, o dinheiro havia sido gasto com OPEX (*Operational Expenditure*), ou seja, com despesas operacionais.

Uma vez que o OPEX é uma despesa que entra no DRE (Demonstrativo dos Resultados do Exercício) da empresa, há um impacto direto no lucro.

Por outro lado, se essa despesa é colocada como CAPEX, ela se transforma em um ativo da empresa. Com isso, ela aumenta o seu lucro no trimestre e constrói um ativo que não existe.

A apuração das investigações em março apontou que a fraude contábil foi devido à manipulação da provisão para processos trabalhistas da empresa e ao diferimento indevido na baixa de ativos, além de “contabilização de passivos fora de suas respectivas competências mensais”.

A companhia também destacou falhas nos controles internos que resultaram em erros nas contas de provisão para processos trabalhistas e garantias judiciais da própria empresa.

Por fim, a Via Varejo comunicou que não será necessária “a abertura de exercícios anteriores a 2019 para fazer os ajustes, uma vez que avaliou bem o assunto e não são necessários ajustes retrospectivos, sendo ajustados no próprio exercício de 2019”.

Ratificou ainda que os ajustes não têm impacto em seu fluxo de caixa, condição financeira ou capacidade de honrar compromissos.

Conclusão

Para concluir, precisamos retomar a discussão sobre o histórico de resultados da Via Varejo, que é pouco animador, com resultados fracos de receitas e lucros, além do alto nível de endividamento.

Por outro lado, a Via Varejo tem investido muito em seus canais online e fortalecido a proposta de omnicanalidade. Caso seus esforços prosperem e a empresa consiga replicar algo parecido ao que a Magazine Luiza fez, é possível que a empresa seja um *turnaround* de sucesso.

No entanto, como todo processo de *turnaround* muito delicado, principalmente no setor de varejo, que possui muita concorrência, preferimos ficar de fora da ação no momento.

Dessa maneira, seguimos monitorando a empresa e, caso no futuro vejamos eficiência na execução dos planejamentos, poderemos reavaliar o *case*.



Tiago Reis
Analista CNPI

Quer ver toda a análise e entender a decisão dos especialistas da Suno sobre esta ação? Clique no botão abaixo e garanta agora o seu acesso Suno Premium por apenas 1 real* (por quinze dias)

Clique aqui para acessar esta oferta

**Plano atrelado a renovação automática para o plano Suno Premium Mensal (R\$ 62.90) após 15 dias. Cancelamento possível em até 14 dias após a renovação.*

Disclaimer

As informações constantes deste material podem auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; porém o investidor será responsável, de forma exclusiva, pela verificação da conveniência e oportunidade da movimentação de sua carteira de investimentos e pela tomada de decisão quanto à efetivação de operações de compra e/ou venda de títulos e/ou valores mobiliários.

Este material apresenta informações para diversos perfis de investimento e o investidor deverá verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Quaisquer projeções de risco ou retorno potenciais são meramente ilustrativas e, portanto, não são e não devem ser interpretadas pelo investidor como previsão de eventos futuros e/ou garantia de resultados.

Além disso, não garantimos a exatidão das informações aqui contidas e recomendamos ao investidor que não utilize este relatório como única fonte para embasar suas decisões de investimento. Os investimentos realizados pelo investidor para sua carteira estão sujeitos a diversos riscos inerentes aos mercados e aos ativos integrantes da carteira, incluindo, sem limitação, risco de mercado, risco de crédito, risco de liquidez, risco cambial, risco de concentração, risco de perda do capital investido e de disponibilização de recursos adicionais, entre outros.

Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Instrução CVM nº 598/18, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente.

Este material destina-se única e exclusivamente aos assinantes da Suno Research. Sua cópia ou distribuição, integral ou parcial, sem a expressa autorização, acarretará multa de até 2.000 vezes o valor deste relatório, apreensão das cópias ilegais, além de responsabilização em processo civil.