

## Será que agora os números irão melhorar?

### Avaliação

- Regular

### Expectativa

- Dentro

A companhia apresentou melhora em suas vendas no 4T16, principalmente por conta do Black Friday e pelas vendas do Marketplace. No 4T16, o GMV (Gross Merchandise Volume - apresenta a receita bruta de vendas e serviços consolidada somada às vendas realizadas nas plataformas de Marketplace) apresentou crescimento de 18,3% comparado com os registrados no 4T15. A receita líquida no período teve uma variação positiva de 4,0% frente ao 4T15. O EBITDA Ajustado veio 22,9% maior, com margem EBITDA Ajustada aumentado em 1,3 p.p.. Já o resultado financeiro líquido foi negativo em R\$ -324,1 milhões, representando uma variação de 20,1% em relação ao 4T15. O resultado final líquido foi de R\$ -102,3 milhões, comparado com os R\$ -161,1 milhões obtidos no 4T15. Além dos constantes prejuízos, outro ponto de atenção é seu alto endividamento. O nível de alavancagem (definido como Dívida Líquida/EBITDA Ajustado) foi de 2,5x, em dezembro, comparado com 3,2x, em setembro, melhora decorrente do aumento de capital, mas nível ainda elevado.

Mesmo acreditando em resultados melhores para a companhia ao longo do ano ainda ficamos reticentes quanto uma melhora mais consistente de seus números, principalmente quando verificamos que a concorrência continua muito grande, além da nossa preocupação quanto ao seu endividamento e alavancagem. Em teleconferência a empresa anunciou que está estudando uma nova injeção de capital de R\$ 1,2 bilhão para o ano de 2017 e que este valor poderá ajudar a equacionar sua alta alavancagem e contribuir para os investimentos necessários em tecnologia para o crescimento de suas vendas e aumento do Marketplace. Vale lembrar que no último aporte de capital, a sua controladora teve que honrar praticamente sozinha com o capital dada a baixa adesão dos outros acionistas e que mesmo assim, a B2W não conseguiu reduzir seu endividamento (vale reforçar que já foram feitos 3 aportes de capital).

Em R\$ mm	4T16	4T15	Δ	2016	2015	Δ
<b>Receita Líquida</b>	3.024,7	2.907,8	4,0%	8.601,3	9.013,8	-4,6%
<b>EBITDA Ajustado<sup>1</sup></b>	261,1	212,5	22,9%	688,2	610,2	12,8%
<b>Margem EBITDA</b>	8,6%	7,3%	1,3 p.p	8,0%	6,8%	1,2 p.p
<b>Lucro Líquido</b>	(102,3)	(161,2)	-36,5%	(485,9)	(418,4)	16,1%
<b>Margem Líquida</b>	-3,4%	-5,5%	-x-	-5,6%	-4,6%	-x-

<sup>1</sup> EBITDA Ajustado – Lucro operacional antes de juros, impostos, depreciação e amortização, outras receitas/despesas operacionais, equivalência patrimonial, participação minoritária e participação estatutária.



### MANTER

**Código em Bolsa**  
BTOW3

**Preço Alvo**  
Em Revisão

**Potencial de Valorização**  
-x-

**Cotação em 20/Fev/17**  
R\$ 12,80

**Valor de Mercado**  
R\$ 4.383,5 milhões

**P/L 2017e**  
-x-

**Cot/ VPA**  
1,40 x

# Analistas / Discloser

## EQUIPE COINVALORES – ANÁLISE

### ANALISTA CHEFE

Sandra Peres (CNPI)  
sandra@coinvalores.com.br  
3094-7873 r. 442

### ANALISTAS DE INVESTIMENTOS

Felipe Martins Silveira (CNPI)  
felipe.silveira@coinvalores.com.br  
3094-7872 r. 443

## SETORES ACOMPANHADOS – ANÁLISE

Açúcar e Alcool - Sandra Peres (CNPI)  
Agrícola / Fertilizantes – Sandra Peres (CNPI)  
Alimentos / Abatedouros - Sandra Peres (CNPI)  
Alimentos / Massas e Farináceos - Sandra Peres (CNPI)  
Aluguel de Veículos / Frota – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Autopeças Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Bancos de Nicho - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Bancos de Varejo - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Bebidas – Sandra Peres (CNPI)  
Bens de Capital / Infraestrutura – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Calçados - Sandra Peres (CNPI)  
Call Center – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Cias Aéreas – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Comércio Farmacêutico - Sandra Peres (CNPI)  
Concessões em Infraestrutura - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Construção Civil - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Distribuição de Óleo e Gás - Sandra Peres (CNPI)  
Educação - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Eletroeletrônicos - Sandra Peres (CNPI)  
Energia / Distribuição Sandra Peres (CNPI)  
Energia / Geração - Sandra Peres (CNPI)  
Energia / Integradas - Sandra Peres (CNPI)  
Energia / Transmissão - Sandra Peres (CNPI)  
Fertilizantes - Sandra Peres (CNPI)  
Hardware / Software – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Higiene / Farma / Limpeza - Sandra Peres (CNPI)

Imobiliário - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Ind. Aeronáutica - Sandra Peres (CNPI)  
Locação Comercial - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Logística / Transportes - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Material de Construção – Sandra Peres (CNPI)  
Material de Transporte - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Metalurgia - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Mineração - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Papel e Celulose - Sandra Peres (CNPI)  
Petróleo - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Petroquímico - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Planos de Saúde - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Plataformas de Negociação – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Programas de Fidelidade - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Saneamento Básico - Sandra Peres (CNPI)  
Seguros - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Serviços de Engenharia - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Serviços Financeiros - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Shopping Center - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Siderurgia – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Telecom - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Terminais Portuarios - Sandra Peres (CNPI)  
Turismo / Entretenimento - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Varejo de Vestuário – Sandra Peres (CNPI)  
Varejo Geral - Sandra Peres (CNPI)

### Importante

Este material foi elaborado em nome da Coinvalores CCVM Ltda., para uso exclusivo no mercado brasileiro, sendo destinado a pessoas físicas e jurídicas residentes no país, e está sujeito às regras e supervisão da Comissão de Valores Mobiliários e Banco Central do Brasil, estando em conformidade aos aspectos regulatórios contidos na Instrução da CVM nº 483/10. Destaca-se que os Comentários, Análises e Projeções contidas neste trabalho foram elaboradas de forma absolutamente independente das posições detidas por esta instituição, refletindo a opinião pessoal dos analistas que as avaliam.

Este trabalho é fornecido a seu destinatário com a finalidade exclusiva de apresentar informações e os valores mobiliários de que trata, não se constituindo numa oferta de venda ou uma solicitação para compra de ações. As informações utilizadas para sua elaboração foram obtidas de fontes públicas e/ou diretamente junto à(s) companhias(s), objeto da análise. Consideramos tais fontes confiáveis e de boa fé, porém não há nenhuma garantia, expressa ou implícita, sobre sua exatidão. 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. As opiniões aqui contidas a respeito da compra, venda ou manutenção dos papéis das companhias em análise ou a ponderação de tais valores mobiliários numa carteira teórica expressam o melhor julgamento dos analistas responsáveis por sua elaboração, porém não devem ser tomados por investidores como recomendação para uma efetiva tomada de decisão ou realização de negócios de qualquer natureza. Desta forma, a Coinvalores e os analistas envolvidos em sua elaboração não aceitam responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta decorrente da utilização do conteúdo deste documento.

De acordo com a Instrução CVM 483/10 é declarado que os analistas da Coinvalores CCVM Ltda possuem posições de investimento em cotas de Fundos e Clubes de Investimento administrados e geridos ou não, por esta instituição, os quais poderão sofrer influência indireta das análises e opiniões dos mesmos.

A analista Sandra Peres, cônjuge ou companheiro, detêm (na data de publicação deste relatório), direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações de emissão das companhias BM&FBovespa (BVMF3), Bradesco (BBDC4), Brasil Ecodiesel (ECOD3) e Companhia Siderúrgica Nacional (CSNA3).

# Analistas / Discloser

## MESA DE OPERAÇÕES / BOVESPA

---

11 3035-4160

Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro  
*cribeiro@coinvalores.com.br*

Gênesis Rodrigues  
*genesis@coinvalores.com.br*

João Pinto Braga Filho  
*zito@coinvalores.com.br*

João Paulo de Souza Angeli Dias  
*joaopaulo@coinvalores.com.br*

José Antonio Penna  
*penna@coinvalores.com.br*

Leonardo Antonio Sampaio Campos  
*lcampos@coinvalores.com.br*

Luiz Carlos Camasmie Gabriel  
*lalo@coinvalores.com.br*

Marco Tulli Siqueira  
*tulli@coinvalores.com.br*

Mario Ruy de Barros  
*mario.ruy@coinvalores.com.br*

Mauricio Gomes de Souza  
*mauricio.souza@coinvalores.com.br*

Sergio Aparecido da Costa  
*sergio.costa@coinvalores.com.br*

Paulo Cesar Pinto da Silva  
*paulo.pinto@coinvalores.com.br*

Vladimir Andre Pedro  
*vladimir.pedro@coinvalores.com.br*

## FORA DE SÃO PAULO

---

0800 170 340

## GESTÃO DE INVESTIMENTOS

---

11 3035-4164

Tatiane C.C. Pereira  
*tatiane.cruz@coinvalores.com.br*

Valeria Landim  
*valeria.landim@coinvalores.com.br*

## DIRETORIA

---

11 3035-4151

Fernando Ferreira da Silva Telles  
*fernandostelles@coinvalores.com.br*

Francisco Candido de Almeida Leite  
*franciscoleite@coinvalores.com.br*

Henrique Freihofer Molinari  
*molinari@coinvalores.com.br*

José Ataliba Ferraz Sampaio  
*coin@coinvalores.com.br*

Paulino Botelho de Abreu Sampaio  
*paulino@coinvalores.com.br*

## ALUGUEL DE AÇÕES – BTC

---

11 3035-4154

Marcelo Milani  
*marcelo.milani@coinvalores.com.br*

Wagner Soares de Andrade  
*wagner.andrade@coinvalores.com.br*

## ATENDIMENTO HOME BROKER

---

11 3035-4162

Jaime Nascimento  
*jaimejr@coinvalores.com.br*

Marcio Espigares  
*mespigares@coinvalores.com.br*

Deborah Bloise  
*deborahbloise@coinvalores.com.br*

Cristiano Batista Ribeiro  
*cristiano.ribeiro@coinvalores.com.br*

## FUNDOS DE INVESTIMENTO/ CLUBES/CARTEIRAS ADMINISTRADAS

---

11 3035-4163

Jussara Pacheco  
*jussara@coinvalores.com.br*

Marcelo Rizzo  
*marcelorizzo@coinvalores.com.br*

Paulo Botelho A. Sampaio Neto  
*paulo@coinvalores.com.br*

Carlos Eduardo Campos de Abreu Sodré  
*cesodre@coinvalores.com.br*

Fabio Katayama  
*fabio.katayama@coinvalores.com.br*

## FUNDOS IMOBILIÁRIOS 3035-4163

---

11 3035-4163

Maria de Fátima Carvalheiro Russo  
*fatima.russo@coinvalores.com.br*

## MESA DE BM&F

---

11 3035-4161

Mauricio M. Mendes  
*mauricio@coinvalores.com.br*

Paulo Nepomuceno  
*paulo.celso@coinvalores.com.br*

Jayme Kannebley  
*jayme@coinvalores.com.br*

Andressa Oliveira Cardoso Macedo  
*andressa.macedo@coinvalores.com.br*

## MESA DE RENDA FIXA

---

11 3035-4155

Mauricio M. Mendes  
*mauricio@coinvalores.com.br*

Roberto Lima  
*rlima@coinvalores.com.br*

Natanael Fernandes  
*natanaelfernandes@coinvalores.com.br*

Emilio Carlos Barbosa de Carvalho  
*emilio.carvalho@coinvalores.com.br*

Luiz Carlos Brandão  
*lcb@coinvalores.com.br*



**COINVALORES**

Av. Brig. Faria Lima, 1461 – 10º andar – CEP 01452-921 – São Paulo – SP

Tel.: (11) 3035 4141 | Fax: (11) 3814 0140

[www.coinvalores.com.br](http://www.coinvalores.com.br)