

Análise de Empresas

Enjoei

A todo vapor: Novo preço-alvo de R\$ 23/ação

- O crescimento do GMV no 4T20 – cuja prévia foi divulgada ontem veio 12% à frente das estimativas do BBI, com compradores únicos dobrando ano a ano.
- A administração continua confiante em suas iniciativas para conduzir um círculo virtuoso de novos compradores, encontrando uma variedade mais ampla com uma experiência envolvente.
- Elevamos nossas estimativas de GMV em aproximadamente 4% e nosso preço-alvo de R\$ 18 para R\$ 23, mantendo nossa recomendação de Compra. Enjoei é nossa principal escolha no setor de comércio eletrônico.

O BBI realizou uma teleconferência com a administração da empresa em 2 de Fevereiro e continuamos confiantes com a nossa tese otimista com a Enjoei. A empresa fortaleceu sua equipe, com novas contratações para as funções de CFO, Diretor de Marketing e Desenvolvimento de Novos Negócios, que trazem para a Enjoei vasta experiência em cada uma dessas áreas. Este é um desenvolvimento positivo significativo pós-IPO, que deu à Enjoei uma visibilidade muito maior nos setores de moda e tecnologia.

O foco continua sendo impulsionar o crescimento de novos compradores e expandir o estoque. Nos últimos 12-18 meses, o foco tem sido impulsionar o crescimento de novos compradores e este atingiu um pico de + 100% no 4T20. Esperamos que os gastos com marketing sustentem a continuidade do crescimento de novos compradores, com experiência e estoque sendo essenciais para impulsionar a frequência de compra. A empresa agora planeja colocar um foco tão forte nos vendedores como uma forma de aprofundar o sortimento da plataforma. Isso significa combinar os compradores da maneira mais eficaz possível com os novos vendedores como uma forma de ajudar os novos vendedores a vender rapidamente, incentivando-os a retornar à plataforma com estoque adicional, bem como potencialmente se tornarem compradores. Esta é a fórmula do crescimento exponencial. Esperamos que a Enjoei trate disso em duas frentes - B2B (com exemplos de parcerias com Farm, Hering e C&A) e C2C - com o serviço Enjoei Pro atuando como uma ferramenta importante para ambas as frentes.

Enjoei ON ENJU3	RECOMENDAÇÃO COMPRA
PREÇO-ALVO 23,00	UPSIDE 30,4%

Enjoei ON	
Preço (R\$)	17,64
Valor de Merc. (R\$M)	3.448
Preço Mín./Máx. 52 sem. (R\$)	7,70 - 17,2
Vol. Méd. Diário 3 meses (R\$ M)	-

Projeções	21E	22E
EBITDA (M)	-42	-52
P/L	-	-
EV/EBITDA	-	-
Div. Yield	-	-

Richard Cathcart*
Flavia Meireles

* Analista de valores mobiliários credenciado responsável pelas declarações nos termos do Art. 21 da ICVM 598/18

O Enjoei Pro deve começar a crescer. Pro é um serviço que permite aos usuários enviar produtos a granel para a Enjoei, que então se encarrega de todo o processo de venda em nome do vendedor. Em São Paulo, a empresa passou a oferecer coleta no ano passado e isso gerou um aumento significativo no recebimento do produto pela Enjoei (elemento-chave do círculo virtuoso da plataforma). Esperamos que esse serviço seja estendido para outras capitais do país, facilitando o processo de venda aos vendedores e a ampliação dos estoques. A administração apontou participantes deste mercado nos Estados Unidos, como Thred Up, como tendo feito um trabalho muito bom na redução do atrito neste processo e a Enjoei está procurando replicar este nível de serviço, para coleta e envio. O Pro também é um elemento importante dos planos de B2B, pois permite que parceiros de varejo físicos como a Farm vendam itens usados de forma eficiente (o que contribui para a expansão do sortimento e direciona o tráfego para o varejista físico).

Melhor escolha em nossa cobertura de comércio eletrônico. A Enjoei também publicou uma prévia de seus dados operacionais para o 4T20, que mostraram um GMV de R\$ 162 milhões, um aumento de 95% ante igual período do ano anterior e 12% acima de nossa estimativa. Este crescimento foi impulsionado inteiramente por novos compradores, com compradores ativos 100% acima do ano anterior. O número de produtos disponíveis para compra atingiu 3,3 milhões, acima dos 1,9 milhão no 4T19. Todos esses números mostram que a empresa está no caminho certo com seu plano de crescimento e o ritmo em relação às nossas estimativas nos leva a aumentar nossas estimativas de GMV em cerca de 4%. Também aumentamos nosso preço-alvo estimado para 2021 de R\$ 18 para R\$ 23. Considerando que estávamos usando o modelo de Fluxo de Caixa descontado- DCF para avaliação, agora mudamos para uma metodologia baseada em múltiplos. Aplicamos um múltiplo de 2x EV / GMV (o múltiplo justo para os próximos 12 meses que calculamos por meio de nosso DCF) em dezembro de 2022 e, em seguida, o desconto de volta para dezembro de 2021 para chegar ao nosso preço-alvo de R \$ 23. Adotamos essa abordagem com a Enjoei para refletir o alto crescimento no curto prazo, que não é totalmente capturado pelo DCF devido a algum consumo de caixa à medida que a empresa investe para construir sua base de usuários. Enjoei é nossa principal escolha em comércio eletrônico, pois temos uma visão relativamente cautelosa sobre “grande comércio eletrônico” para 2021.

RESEARCH ÁGORA**José Francisco Cataldo Ferreira**

CNPI - Estrategista de Análise - Pessoas Físicas

Ricardo Faria França

CNPI - Analista de Investimentos

Maurício A. Camargo

CNPI-T - Analista Gráfico

Ernani Teixeira R. Júnior

CNPI-T - Analista Gráfico

Maria Clara W. F. Negrão

CNPI - Analista de Investimentos

Flávia Andrade Meireles

CNPI - Analista de Investimentos

Luiza Mussi Tanus e Bastos

CNPI - Analista de Investimentos

DIRETOR GERAL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade

Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

Ligações Internacionais

+55 21 2529 0810

Disclaimer

Este relatório foi preparado pelas equipes de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("Ágora") bem como da Bradesco S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários ("Bradesco Corretora"), sociedades controladas pelo Banco Bradesco BBI S.A. ("BBI"). O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora e da Bradesco Corretora.

Este relatório é distribuído somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta de compra e venda ou solicitação de compra e venda de qualquer instrumento financeiro. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação. Entretanto, as informações aqui contidas não representam por parte da Ágora ou da Bradesco Corretora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações nos termos do art. 22 da Instrução CVM 598/18, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora e Bradesco Corretora:

O Banco Bradesco S.A. tem participação acionária indireta, por meio de suas subsidiárias, acima de 5% nas empresas Cielo S.A. e Fleury S.A.. A BRADESPAR S.A., cujo grupo controlador é composto pelos mesmos acionistas que controlam o Bradesco, tem participação acima de 5% na VALE S.A..

Ágora, Bradesco Corretora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

O Bradesco BBI está participando como coordenador na oferta pública de distribuição da BR Properties S.A. e Rumo S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A., Ânima Holding S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão; Banco Inter S.A., CCR S.A., CESP - Companhia Energética de São Paulo; Cia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo - Sabesp, Cogna Educação S.A., Dimed S.A. Distribuidora de Medicamentos, Direcional Engenharia S.A., Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Enjoei.com.br Atividades de Internet S.A., Estácio Participações S.A., Fleury S.A., Grupo SBF S.A., Guararapes Confeções S.A., Hypera S.A., Iguatemi Empresa de Shoppings S.A., JHSF Participações S.A., Lojas Americanas S.A., Lojas Quero-Quero S.A., Lojas Renner S.A., Magazine Luiza S.A., Méliuz S.A., Movida Participações S.A., MRV Engenharia e Participações S.A., Natura & CO Holding S.A., Notre Dame Intermédica Participações S.A., Petrobras Distribuidora S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras., Positivo Tecnologia S.A., Rede D'or S.A., Rumo S.A., Suzano S.A., Ultrapar Participações S.A., e Via Varejo S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora e/ou a Bradesco Corretora participaram, como instituições intermediárias, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A., Ânima Holding S.A., Banco Inter S.A., CCR S.A., Cia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo - Sabesp, Cogna Educação S.A., CSHG Logística - FIL; Dimed S.A. Distribuidora de Medicamentos, Direcional Engenharia S.A., Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Enjoei.com.br Atividades de Internet S.A., Estácio Participações S.A., Fleury S.A., Grupo SBF S.A., Guararapes Confeções S.A., Hypera S.A., Iguatemi Empresa de Shoppings S.A., JHSF Participações S.A., Lojas Americanas S.A., Lojas Quero-Quero S.A., Lojas Renner S.A., Magazine Luiza S.A., Malls Brasil Plural - FIL; Méliuz S.A., Movida Participações S.A., MRV Engenharia e Participações S.A., Natura & CO Holding S.A., Notre Dame Intermédica Participações S.A., Petrobras Distribuidora S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras., Positivo Tecnologia S.A., Rede D'or S.A., Rumo S.A., Suzano S.A., Ultrapar Participações S.A., Via Varejo S.A. e XP Log - FIL.

A Bradesco Corretora recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).