

Lojas Renner

9 de fevereiro de 2018

Resultado 4T17: vendas fortes como esperado, mas despesas acima do projetado

Os resultados do 4T17 da Lojas Renner foram mistos, na nossa visão. Do lado positivo, as vendas vieram em linha com nossas expectativas e a margem bruta atingiu um bom patamar. Do lado negativo, no entanto, as despesas aceleraram mais do que projetávamos. De fato, no início do ano passado, a companhia declarou que as despesas operacionais teriam uma pressão adicional de R\$ 60 milhões durante 2017, visando amparar o projeto de internacionalização da companhia e a criação da financeira própria. Assim, alguma pressão sobre a margem EBITDA já era esperada, o que, no entanto, acabou ficando mais concentrado no último trimestre do ano.

Olhando para 2017 como um todo, consideramos os resultados da Renner fortes, com as vendas expandindo 15,4% a/a, contra uma média de crescimento de mercado de 10,3% a/a (IBGE), amparadas por um desempenho robusto das vendas em mesmas lojas de +9,2%. Ao mesmo tempo, a margem bruta subiu 0,3 p.p. a/a, para 60,4%, mesmo com um cenário ainda pressionado por alguma atividade promocional e um espaço limitado para aumentos de preços. No ano, a margem EBITDA ajustada caiu 1,0 p.p., para 22,4%, o que de fato veio abaixo do que havíamos projetado (-1,1 p.p. A/E). Mas, por outro lado, o resultado financeiro líquido foi melhor que o esperado, levando a uma margem líquida quase em linha com a nossa, de 11,1% (-0,5 p.p. A/E).

Dito isso, continuamos otimistas em relação ao case de investimento da empresa e mantemos nossa recomendação de *Outperform* para LREN3, com preço alvo para o final do ano de R\$ 47,00. Durante 2018, esperamos que o desempenho de vendas continue forte, beneficiado pelo cenário macro mais favorável, e vemos oportunidades para uma recuperação da rentabilidade, dada a menor pressão oriunda dos projetos internos. LREN3 está sendo negociada a 31,6x P/E e 17,8x EV/EBITDA para o final de 2018, de acordo com nossas estimativas, contra uma média histórica (últimos 5 anos) de 23,7x e 13,1x, respectivamente.

Vendas vieram forte no varejo... A receita líquida aumentou 15,7% a/a durante o 4T17, para R\$ 2.222 milhões (+0,8% A/E), refletindo um maior tráfego de pessoas nas lojas, boa aceitação das coleções e um maior ticket médio de compras (+2,4% a/a). Como resultado, as vendas em mesmas lojas cresceram de maneira robusta, cerca de 8,7% a/a no trimestre. Olhando para cada uma das bandeiras, todas apresentaram uma performance sustentável, com vendas crescendo 14,7% a/a na Renner, 24,0% a/a na Camicado e 38,9% a/a na Youcom.

... mas despesas operacionais mais altas prejudicaram a rentabilidade. A margem bruta do varejo aumentou 1,2 p.p. a/a no trimestre, para 57,0% (+0,1 p.p. A/E), impulsionada pela maior assertividade no sortimento de produtos e um resultado positivo de instrumentos de hedge. Excluindo os efeitos não recorrentes, a margem bruta teria aumentado 0,3 p.p. a/a, para 56,1% (-0,8 p.p. A/E). Em relação à margem EBITDA ajustada, a mesma caiu 2,6 p.p. a/a, para 23,7% (-3,1 p.p. A/E), refletindo uma maior concentração no último trimestre do ano de: (i) despesas relacionadas aos projetos em andamento dentro da companhia (de internacionalização e do *roll out* do novo CD) e (ii) investimentos em marketing. Além disso, durante o 4T16, a empresa havia reconhecido créditos fiscais no montante de R\$ 28 milhões, o que caiu para R\$ 4 milhões no 4T17, prejudicando a base comparativa.

Lojas Renner (R\$ milhões)	4T16	4T17	a/a	2016	2017	a/a
Receita Líquida	2,111	2,451	16.1%	6,452	7,444	15.4%
Receita Líquida Varejo	1,921	2,222	15.7%	5,722	6,600	15.4%
Receita Líquida Produtos Financeiros	190	229	20.4%	730	844	15.7%
Lucro Bruto consolidado	1,255	1,491	18.7%	3,876	4,499	16.1%
Margem Bruta consolidada (%)	59.5%	60.8%	130 bps	60.1%	60.4%	30 bps
Margem Bruto Varejo (%)	55.8%	57.0%	120 bps	55.7%	55.7%	0 bps
EBITA ajustado consolidado	568	603	6.3%	1,339	1,476	10.2%
Margem EBITDA aj. consolidada (%)	29.6%	27.2%	-240 bps	23.4%	22.4%	-100 bps
Margem EBITDA Varejo (%)	26.3%	23.7%	-260 bps	19.0%	17.3%	-170 bps
Lucro Líquido	300	332	10.7%	625	733	17.2%
Margem Líquida (%)	15.6%	14.9%	-70 bps	10.9%	11.1%	20 bps
Dívida Líquida/EBITDA	0.7x	0.4x	-	0.7x	0.4x	-

Fonte: Lojas Renner e BB Investimentos

Varejo e Bens de Consumo

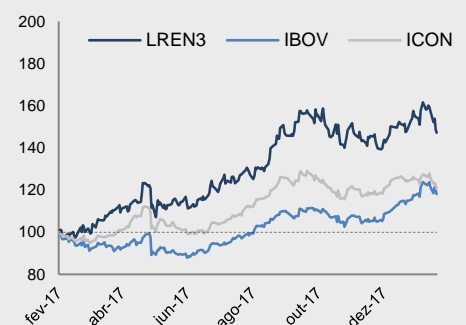
Maria Paula Cantusio, CNPI
Analista Sênior
paulacantusio@bb.com.br

Fabio Cesar Cardoso, CNPI-P
Analista
fcardos@bb.com.br

LREN3	Outperform
Preço em 08/02/2017 (R\$)	34.78
Preço alvo 12/2018 (R\$)	47.00
Upside	35.1%
Valor de mercado (R\$ mi)	24,806
Varição 1 mês	-7.3%
Varição UDM	61.5%
Varição 2016	61.5%
Min. 52 sem (R\$)	21.35
Máx. 52 sem. (R\$)	38.21

Valuation	R\$ milhões
Valor da Firma 2016e	32,590
Dívida Líquida 2016e	897
Valor de Mercado 2016e	33,487
Quantidade de ações	713
WACC	10.1%
Perpetuidade (g)	4.0%

Múltiplos	2018E	2019E	2020E
EV/EBITDA	17.8	14.7	12.6
P/E	31.6	26.1	21.8
EPS (BRL)	1.45	1.75	2.10



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Resultado dos produtos financeiros impactado por maiores provisões, mas continuou robusto. A receita líquida de produtos financeiros aumentou em 22,5% a/a, para R\$ 225 milhões, impulsionada pelo Meu Cartão (+70,5% a/a) e menores custos de funding. As perdas com crédito, por outro lado, expandiram 19,9% a/a, devido ao maior nível de provisionamento para o Meu Cartão, dado seu ritmo acelerado de crescimento. Além disso, as despesas operacionais aumentaram em 27,8% a/a, impulsionadas por custos relacionados à criação da financeira. Assim, o resultado líquido dos produtos financeiros aumentou 20,5% a/a no trimestre, somando R\$ 76 milhões, 4,2% abaixo das nossas expectativas.

Bottom line beneficiado pelo menor endividamento e taxa de juros. O aumento das despesas, tanto no segmento de varejo quanto no de produtos financeiros, levaram a margem EBITDA ajustada consolidada a reduzir 2,4 p.p. a/a no trimestre, para 27,2% (-3,2 p.p. A/E). Ainda assim, a margem líquida contraiu apenas 2,3 p.p. a/a, para 14,9%. Embora a dívida bruta tenha aumentado em 9,5% a/a nos últimos 12 meses, para R\$ 1,1 bilhão, as despesas financeiras líquidas reduziram em 23,5% a/a, devido à queda da taxa Selic.

Fluxo de caixa seguiu pressionado pelos projetos internos. Durante 2017 como um todo, a geração de caixa livre chegou a R\$ 444 milhões, uma redução de 14,7% a/a, impactada principalmente pelo maior Capex: +15,3% a/a, para R\$ 550 milhões. O fluxo de caixa operacional, por sua vez, veio quase em linha com 2016, registrando uma geração de caixa de R\$ 1,2 bilhão, com uma deterioração na linha de recebíveis sendo compensado por uma melhora em fornecedores.

Anunciado versus Estimado

Lojas Renner (R\$ milhões)	4Q17A	4Q17E	A/E	y/y	2017A	2017E	A/E	y/y
Receita Líquida Consolidada	2,451	2,450	0.0%	16.1%	7,444	7,443	0.0%	15.4%
Varejo	2,222	2,204	0.8%	14.8%	6,600	6,582	0.3%	15.4%
Produtos Financeiros	229	246	-6.9%	29.3%	844	861	-2.0%	15.7%
Lucro Bruto	1,491	1,484	0.5%	18.2%	4,499	4,493	0.2%	16.1%
Despesas operacionais	(1,008)	(931)	8.3%	17.8%	(3,412)	(3,335)	2.3%	17.6%
VG&A	(688)	(644)	6.8%	15.0%	(2,403)	(2,359)	1.9%	16.2%
EBIT	483	553	-12.7%	19.0%	1,087	1,158	-6.1%	11.4%
EBITDA	570	637	-10.5%	16.4%	1,416	1,483	-4.5%	10.1%
EBITDA Varejo	494	558	-11.5%	15.2%	1,085	1,148	-5.5%	4.7%
EBITDA Ajustado	603	671	-10.1%	18.1%	1,476	1,544	-4.4%	10.2%
EBITDA Ajustado Varejo	528	592	-10.8%	17.2%	1,144	1,208	-5.3%	5.2%
Resultado Financeiro Líquido	(14)	(20)	-30.0%	-23.5%	(83)	(88)	-5.7%	-19.6%
Lucro Líquido	332	379	-12.4%	26.4%	733	765	-4.2%	17.2%
Margem Bruta Consolidada (%)	60.8%	60.6%	20 bps	110 bps	60.4%	60.4%	0 bps	30 bps
Margem Bruta Varejo (%)	57.0%	56.9%	10 bps	110 bps	55.7%	55.7%	0 bps	0 bps
Margem EBITDA (%)	25.7%	28.9%	-320 bps	40 bps	21.5%	22.5%	-100 bps	-100 bps
Margem EBITDA Varejo (%)	22.2%	25.3%	-310 bps	10 bps	16.4%	17.4%	-100 bps	-170 bps
Margem EBITDA Ajustada (%)	27.2%	30.4%	-320 bps	80 bps	22.4%	23.5%	-110 bps	-100 bps
Margem EBITDA Ajust Varejo (%)	23.7%	26.8%	-310 bps	50 bps	17.3%	18.4%	-110 bps	-170 bps
Margem Líquida (%)	14.9%	17.2%	-230 bps	160 bps	11.1%	11.6%	-50 bps	-20 bps
SSS (Vendas em mesmas lojas)	8.7%	10.4%	-170 bps	1,120 bps	9.2%	9.8%	-60 bps	940 bps

Fonte: Lojas Renner 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. 18 da ICVM 483, 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.

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			
Fabio Cesar Cardoso			

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

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar

Rio de Janeiro (RJ) - Brasil

+55 (21) 38083625

Diretor	Gerente Executiva	BB Securities - London
Fernando Campos	Fernanda Peres Arraes	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. London EC2N 1ER - UK +44 (207) 3675800
Gerentes da Equipe de Pesquisa		Managing Director
Estratégia - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br	Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801
Renda Variável		Deputy Managing Director
Agronegócios	Alimentos e Bebidas	Selma Cristina da Silva +44 (207) 3675802
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Director of Sales Trading
Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração	Boris Skulczuk +44 (207) 3675831
Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Head of Sales
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	Óleo e Gás	Nick Demopoulos +44 (207) 3675832
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Institutional Sales
Bens de Capital	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Annabela Garcia +44 (207) 3675853
Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br	Papel e Celulose	Melton Plummer +44 (207) 3675843
Educação	Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Trading
Victor Penna victor.penna@bb.com.br	Imobiliário	Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
Utilities	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Varejo	
Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br	Banco do Brasil Securities LLC - New York
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Transporte e Logística	535 Madison Avenue 34th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA)
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	Managing Director
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Renda Fixa	Daniel Alves Maria +1 (646) 845-3710
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br	Deputy Managing Director
Equipe de Vendas	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710
Investidor Institucional	Varejo	Institutional Sales - Equity
bb.distribuicao@bb.com.br	ações@bb.com.br	Charles Langalis +1 (646) 845-3714
Gerente - Antonio Emilio Ruiz	Gerente - Mario D'Amico	Institutional Sales - Fixed Income
Bianca Onuki Nakazato	Bruno Henrique de Oliveira	Fabio Frazão +1 (646) 845-3716
Bruno Finotello	Fabiana Regina de Oliveira	Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
Daniel Frazatti Gallina		Rute Wada +1 (646) 845-3713
Denise Rédua de Oliveira		DCM
Edger Euber Rodrigues		Richard Dubbs +1 (646) 845-3719
Elisangela Pires Chaves		Syndicate
Fábio Caponi Bertoluci		Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717
Henrique Reis		
Marcela Andressa Pereira		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