

## Resultados trimestrais

# Lojas Americanas

## 1T19: negativo; prejudicado pelo calendário da Páscoa

Os resultados da Lojas Americanas no 1T19 foram fracos, bastante impactados pelo calendário desfavorável causado pela celebração da Páscoa no segundo trimestre. No entanto, continuamos confiantes no amadurecimento das lojas inauguradas nos últimos anos, juntamente com a manutenção do desempenho do SSS observado nos últimos trimestres, o que deve contribuir para maiores receitas e margens à frente.

Também vemos como positivo o movimento da companhia para capturar oportunidades decorrentes da transformação dos mundos físico e digital. O aplicativo AME, uma plataforma financeira digital, é um exemplo. A plataforma vem apresentando um crescimento significativo devido ao uso do *cashback* como a principal estratégia para conceder descontos, alavancar vendas e capturar a fidelização do cliente. Acreditamos, no entanto, que essa iniciativa demorará um pouco mais para beneficiar os resultados da companhia.

Para fins de comparação, a empresa apresentou os números referentes ao 1T18 ajustados pela norma contábil IFRS16.

A receita líquida veio em R\$ 2,3 bilhões, 10,6% inferior na comparação anual. Essa redução foi causada por dois fatores principais: (i) o descasamento da Páscoa, que concentrou as vendas relacionadas ao evento em abril, e (ii) o fim da Lei do Bem, que concedia incentivos fiscais a companhias que investiam em inovação tecnológica. Vale ressaltar que o calendário desfavorável da Páscoa foi tão significativo para resultados da companhia que, se considerarmos os dados dos primeiros 4 meses do ano, a receita líquida teria crescido 7,1% a/a, enquanto que o SSS teria alcançado 5,8%.

Se por um lado o efeito Páscoa prejudicou a receita, por outro, favoreceu a margem bruta, a qual manteve-se em 38,6%, praticamente estável na comparação anual (+0,2 p.p.), compensando o impacto negativo do final da Lei do Bem. Como as despesas com vendas, gerais e administrativas sofreram uma menor diluição neste trimestre, a margem EBITDA ajustada diminuiu em 0,9 p.p. a/a e atingiu 20,8%. Além disso, houve um aumento da contribuição negativa decorrente da equivalência patrimonial (+18,7% a/a), em função de maiores perdas na operação da B2W. Dessa forma, o resultado líquido foi negativo em R\$ 53,5 milhões (ante lucro de R\$ 23,8 milhões no 1T18).

Em relação ao capital de giro, apresentou variação de +2 dias a/a e atingiu 41 dias, mais uma vez impactado pelo efeito calendário da Páscoa. Conforme divulgado na teleconferência de resultados do 4T18, a companhia ainda não considera o capital de giro no patamar ótimo, e entende haver várias oportunidades a serem capturadas para melhorar este indicador de forma gradativa e sustentável. Por fim, a alavancagem financeira manteve-se em níveis saudáveis, com o aumento do endividamento bruto (+13%) compensado por maiores disponibilidades (+ 22% a/a), o que levou o índice Dívida Líquida/Ebitda ajustado estável em 1,2x.

O LAME4 está atualmente sendo negociado a 9,5x EV/EBITDA FWD, ante uma média histórica de 2 anos de 9,8x. Considerando todo o exposto, bem como os riscos mais altos para o atual upside para o nosso TP de YE19 de R\$ 22,60, mantemos a recomendação *Market Perform* para LAME4.

### Highlights

R\$ milhões	1T19	1T18	a/a
Receita Bruta	2,672	2,965	-9.9%
Receita Líquida	2,301	2,575	-10.6%
Lucro Bruto	887.3	987.7	-10.2%
Margem Bruta (%)	38.6%	38.4%	0.2 p.p.
EBITDA Ajustado	477.6	558	-14.4%
Margem EBITDA Ajustada (%)	20.8%	21.7%	-0.9 p.p.
Lucro Líquido	-53.5	23.8	-324.8%
Margem Líquida (%)	-2.3%	0.9%	-3.2 p.p.
Dívida Líquida/EBITDA	1.2x	1.2x	0.0x

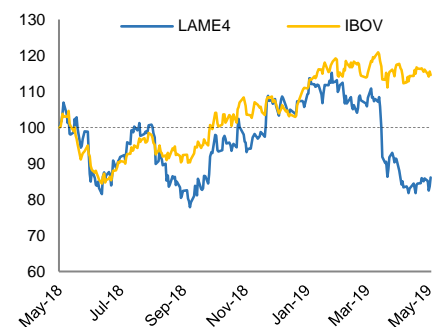
Fonte: Lojas Americanas e BB Investimentos

## LAME4

Rating	Market Perform
Preço-alvo - 2019E	22.50
Preço da ação - 09/05/2019	15.75
Upside	43.5%

### Trading data

em 09/05/2019		
Valor de Mercado	R\$ milhões	23,738
Variação 1 mês	%	0.4%
Variação UDM	%	-15.4%
Variação 2018	%	-19.7%
Min. 52 sem.	R\$	14.00
Máx. 52 sem.	R\$	21.32



Georgia Jorge  
Analista  
[georgiadaj@bb.com.br](mailto:georgiadaj@bb.com.br)

## 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. 22 da ICVM 598, 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.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB – Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB – Banco de Investimento S.A.

### 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	Itens		
	3	4	5
Georgia Jorge	-	-	-

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**

Av. Paulista, 1.230 - 9º andar

São Paulo (SP) - Brasil

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato

**Gerentes da Equipe de Pesquisa**

Estratégia - Wesley Bernabé, CFA	Análise de Empresas - Victor Penna
wesley.bernabe@bb.com.br	victor.penna@bb.com.br

**Renda Variável**

Açúcar e Etanol	Imobiliário
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

Agronegócios	Óleo e Gás
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Kamila Oliveira kamila@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Alimentos e Bebidas	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Bens de Capital	Transporte e Logística
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Renato Hallgren renato@bb.com.br

Utilities	Varejo
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	

**Macroeconomia e Estratégia de Mercado**

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	
Henrique Tomaz htomaz@bb.com.br	
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	
Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	

**Equipe de Vendas**

Investidor Institucional	Renda Fixa
bb.distribuicao@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Varejo	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
aco@bb.com.br	
Head - Antonio Emilio Ruiz	Henrique Reis
Antonio de Lima Junior	Marcela Andressa Pereira
Bruno Finotello	Pedro Gonçalves
Daniel Frazatti Gallina	Rafael Reis
Denise Rédua de Oliveira	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran
Fernando Leite	

**BB Securities - London**

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

**Managing Director**

Admilson Monteiro Garcia +44 (20) 7367 5801

**Deputy Managing Director**

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

**Director of Sales Trading**

Boris Skulczuk +44 (20) 7367 5831

**Head of Sales**

Nick Demopoulos +44 (20) 7367 5832

**Institutional Sales**

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

**Trading**

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

**Banco do Brasil Securities LLC - New York**

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

**Deputy Managing Director**

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (646) 845 3710

**Institutional Sales - Equity**

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

**Institutional Sales - Fixed Income**

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

Fernando Ocana +1 (646) 845 3718

Helio Hashimoto +1 (646) 845 3713

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

**DCM**

João Kloster +1 (646) 845 3717

**Syndicate**

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

**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, CFA +65 6420 6582

Li Jing Ting +65 6420 6578