

Resultados trimestrais

Lojas Americanas

3T18: desempenho sustentável; reiterando Market Perform

Os resultados da Lojas Americanas no 3T18 vieram bem em linha com as nossas expectativas, exceto pelo *bottom line*, por conta de maiores despesas com depreciação e uma alíquota efetiva de imposto de renda acima do esperado. Do lado positivo, destacamos o ritmo sustentável das vendas, mesmo após um forte desempenho durante o 1S18, quando as mesmas foram impulsionadas pela Páscoa e pelos jogos da Copa do Mundo. Além disso, a companhia foi capaz de manter sua margem bruta relativamente estável, mesmo enfrentando um ambiente mais promocional. Na nossa opinião, a LAME deve continuar apresentando números sustentáveis no 4T18, especialmente se considerarmos que a base comparativa do 4T17 é relativamente fácil. Durante a teleconferência de resultados, o *management* da companhia reiterou o *guidance* de abertura de 200 lojas em 2018, o que levará a uma concentração de 140 inaugurações no 4T, em linha com o que observamos em 2017.

No geral, seguimos positivos em relação ao case de investimento da Lojas Americanas. A companhia tem entregado uma performance sustentável de vendas em mesmas lojas, além de seguir mantendo um ritmo acelerado de abertura de novas lojas. As iniciativas de *omni-channel* também parecem estar andando a passos largos, com mais de 12.000 produtos já disponíveis na plataforma de *marketplace* da B2W e a opção de retirada em loja já disponível em 1.000 unidades, antecipando o objetivo da companhia de chegar a 800 até o final deste ano. Dito isto, revisamos nossas estimativas para os números da companhia e estendemos nosso preço-alvo para o final de 2019, que agora é de R\$ 23,50, enquanto nossa recomendação continuou em *Market Perform*. De acordo com as nossas estimativas, LAME4 está sendo negociada a 13,5x EV/EBITDA e 47,4x P/L 19E, contra uma média histórica (últimos 5 anos) de 12,8x e 61,3x, respectivamente. (Nossos comentários se referem à Controladora).

Vendas vieram sustentáveis, porém mais fracas em relação ao 1S18. As vendas aumentaram em 10,5% a/a no 3T18, para R\$ 2,8 bi (em linha com a nossa projeção), amparadas por uma boa performance de +6,8% nas vendas em mesmas lojas e 62 novas aberturas nos 9M18. Embora consideremos um bom desempenho, o mesmo representa uma desaceleração em comparação ao 1S18, com crescimento de vendas de +13,2% e um SSS de +9,4%. Durante o 1S18, no entanto, a LAME teve uma performance atípica, com as vendas tendo sido impulsionadas tanto pela Páscoa quanto pelos jogos da Copa do Mundo.

Margens seguiram caindo, mas em um ritmo menor. Durante o 3T18, a LAME comemorou seu aniversário e, em linha com o que observamos durante o 1S18, a atividade promocional foi mais intensa. Assim, a margem bruta caiu cerca de 0,3 p.p. a/a no trimestre, para 40,4%, mas, ainda assim, 0,2 p.p. acima das nossas expectativas. Na margem EBITDA ajustada, a queda foi menos intensa devido à boa alavancagem operacional, de cerca de 0,2 p.p. a/a, para 21,2%, por volta de 0,1 p.p. acima das nossas estimativas.

Highlights

R\$ milhões	3T18	3T17	a/a	9M18	a/a
Receita Bruta	2,784	2,519	10.5%	8,460	12.3%
Receita Líquida	2,424	2,205	10.0%	7,359	12.0%
Lucro Bruto	981	898	9.2%	2,904	9.5%
Margem Bruta (%)	40.7%	40.4%	-30 bps	39.5%	-90 bps
EBITDA Ajustado	514	471	9.1%	1,468	8.8%
Margem EBITDA Ajustada (%)	21.2%	21.4%	-20 bps	19.9%	-60 bps
Lucro Líquido	61	23	165.8%	108	-
Margem Líquida (%)	2.5%	1.0%	150 bps	1.5%	220 bps
Dívida Líquida/EBITDA	1.6x	1.7x	-	1.6x	-

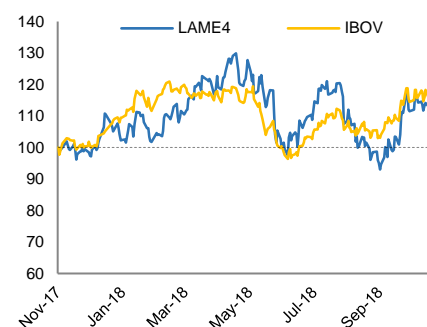
Fonte: Lojas Americanas e BB Investimentos

LAME4

Rating	Market Perform
Preço-alvo - 2019E	22.60
Preço da ação - 31/10/2018	18.80
Upside	20.2%

Trading data

em 31/10/2018		
Valor de Mercado	R\$ milhões	30,092
Varição 1 mês	%	18.5%
Varição UDM	%	9.4%
Varição 2018	%	10.7%
Min. 52 sem.	R\$	14,29
Máx. 52 sem.	R\$	19.95



Valuation

		2019e
Valor da Firma	R\$ milhões	23,917
Dívida Líquida	R\$ milhões	(4,293)
Valor Acionista	R\$ milhões	23,917
Valor Acionista Ponderado	R\$ milhões	35,344
Ações	# milhões	1,563
WACC	%	13.4
Crescimento perpetuidade (g)	%	5.0%

Múltiplos

		2019e	2020e	2021e
EV/EBITDA		13.5	11.1	9.6
P/E		47.4	33.9	26.9
EPS	R\$	0.48	0.67	0.84

Maria Paula Cantusio
Sênior Analyst
paulacantusio@bb.com.br

Menor pressão de despesas financeiras seguiu beneficiando o bottom line. A dívida bruta caiu 1,7% a/a nos últimos 12 meses, para R\$ 9,0 bi, enquanto a posição de caixa reduziu 3,5% a/a, para R\$ 5,3 bi, levando a uma relação dívida líquida/EBITDA relativamente estável em 1,6x no final do 3T18. As despesas financeiras líquidas, por sua vez, reduziram em 16,8% a/a no trimestre, somando R\$ 193 mi (-2,0% A/E), refletindo a menor taxa Selic. No geral, a margem líquida expandiu 1,5 p.p. a/a no período, chegando a 2,5%, 1,1 p.p. abaixo das nossas projeções, devido a maiores despesas com depreciação e a uma maior alíquota efetiva de imposto de renda do que esperávamos. Em relação ao fluxo de caixa, a geração de caixa das atividades operacionais somou R\$ 24 mi nos 9M18, contra uma queima de caixa de R\$ 508 mi no mesmo período do ano anterior, em decorrência do maior lucro operacional e de um capital de giro estável.

Anunciado versus Estimado

R\$ Million	Lojas Físicas				
	3Q18a	3Q18e	A/E	y/y	q/q
Receita Bruta	2,784	2,783	0.0%	10.5%	2.7%
Receita Líquida	2,424	2,436	-0.5%	10.0%	2.7%
Lucro Bruto	981	979	0.2%	9.2%	4.8%
Despesas Operacionais	(539)	(524)	2.9%	11.4%	1.0%
VG&A	(466)	(466)	0.0%	9.4%	6.5%
EBIT	310	326	-4.9%	4.1%	13.4%
EBITDA*	441	456	-3.3%	6.7%	9.9%
EBITDA Ajustado	514	514	0.0%	9.1%	3.3%
Resultado Financeiro Líquido	(193)	(197)	-2.0%	-16.8%	-0.6%
Lucro Líquido	61	87	-29.9%	165.8%	133.5%
Margem Bruta (%)	40.4%	40.2%	20 bps	-30 bps	80 bps
Margem EBIT (%)	12.8%	13.4%	-60 bps	-70 bps	120 bps
Margem EBITDA (%)	18.2%	18.7%	-50 bps	-60 bps	120 bps
Margem EBITDA Ajustada (%)	21.2%	21.1%	10 bps	-20 bps	10 bps
Lucro Líquido (%)	2.5%	3.6%	-110 bps	150 bps	140 bps
Same Store Sales (SSS)*	6.8%	7.0%	-20 bps	-430 bps	-260 bps

Fonte: Lojas Americanas e BB Investimentos. *EBITDA inclui equivalência patrimonial e outras despesas

Novas Estimativas

Em nossas novas projeções para 2018, nosso *top line* melhorou ligeiramente, refletindo um desempenho de vendas em mesmas lojas melhores que o esperado durante o 1S18, enquanto a margem bruta e a margem EBITDA ajustada diminuíram, também em função dos resultados do 1S18, quando a atividade promocional foi mais intensa que o esperado. De 2019 em diante, acreditamos que a companhia deve desempenhar mais em linha com as nossas estimativas anteriores. Nossa WACC, por sua vez, aumentou de 12,8% para 13,4%, em decorrência da nossa nova metodologia de cálculo de diferencial de inflação entre EUA e Brasil, que agora considera o diferencial entre as metas de inflação de cada país, ao invés da inflação esperada para o final do ano. Na nossa visão, os principais riscos relacionados ao *case* de investimento da LAME são: (i) necessidade de aportes adicionais de capital na B2W e/ou operações de fusões e aquisições; (ii) uma execução mais fraca que o esperado no plano de expansão da companhia e (iii) uma geração de caixa abaixo do esperado.

Dados Financeiros	2017	2018e			2019e			2020e	2021e
		Previous	Current	% Change	Previous	Current	% Change		
R\$ milhões									
Receita Bruta	11,626	12,819	13,031	1.6%	14,387	14,771	2.7%	16,408	18,076
Crescimento (%)	-2.9%	10.3%	12.1%	180 bps	12.2%	13.4%	120 bps	11.1%	10.2%
Receita Líquida	10,192	11,153	11,415	2.3%	12,588	12,925	2.7%	14,390	15,853
Crescimento (%)	-1.7%	9.4%	12.0%	260 bps	12.9%	13.2%	30 bps	11.3%	10.2%
Lucro Bruto	4,047	4,428	4,463	0.8%	4,934	5,079	2.9%	5,684	6,262
EBIT	1,428	1,801	1,601	-11.1%	2,026	1,990	-1.8%	2,422	2,793
EBITDA	1,862	2,228	2,096	-5.9%	2,502	2,550	1.9%	3,048	3,491
EBITDA Ajustado	2,198	2,405	2,421	0.7%	2,574	2,785	8.2%	3,166	3,527
Lucro Líquido	238	543	498	-8.3%	661	746	12.8%	1,041	1,312
Margem Bruta (%)	39.7%	39.7%	39.1%	-60 bps	39.2%	39.3%	10 bps	39.5%	39.5%
Margem EBIT (%)	14.0%	16.1%	14.0%	-210 bps	16.1%	15.4%	-70 bps	16.8%	17.6%
Margem EBITDA (%)	18.3%	20.0%	18.4%	160 bps	19.9%	19.7%	-20 bps	21.2%	22.0%
Margem EBITDA Ajustada (%)	21.6%	21.6%	21.2%	-40 bps	20.5%	21.6%	110 bps	22.0%	22.3%
Margem Líquida (%)	2.3%	4.9%	4.4%	-50 bps	5.2%	5.8%	60 bps	7.2%	8.3%

Dados Operacionais	2017	2018 (E)	2019 (E)	2020 (E)	2021 (E)
# total de lojas	1,306	1,501	1,693	1,862	2,021
Same Store Sales	4.5%	8.5%	9.3%	7.8%	7.1%

Endividamento	2017	2018 (E)	2019 (E)	2020 (E)	2021 (E)
Dívida CP/ Dívida Total (%)	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%
Dívida/(Dívida+PL) (%)	66.5%	65.8%	64.7%	61.3%	58.1%
Dívida Bruta (R\$ milhões)	(9,171)	(9,355)	(9,542)	(9,065)	(8,611)
Dívida Líquida (R\$ milhões)	(4,126)	(4,213)	(4,293)	(4,247)	(4,098)
Dívida Líquida/EBITDA	(1.9)	(1.7)	(1.5)	(1.3)	(1.2)

DRE	2017	2018 (E)	2019 (E)	2020 (E)	2021 (E)
R\$ milhões					
Receita Líquida	10,192	11,415	12,925	14,390	15,853
Custo de Vendas	(6,145)	(6,952)	(7,845)	(8,706)	(9,591)
Lucro Bruto	4,047	4,463	5,079	5,684	6,262
Despesas operacionais	(2,185)	(2,367)	(2,530)	(2,636)	(2,771)
EBIT	1,428	1,601	1,990	2,422	2,793
Resultado Financeiro Líquido	(1,035)	(784)	(860)	(844)	(805)
EBITDA	1,862	2,096	2,550	3,048	3,491
Lucro antes de IR	1,428	1,601	1,990	2,422	2,793
Lucro Líquido	238	498	746	1,041	1,312

Balanço Patrimonial

R\$ milhões	2017	2018 (E)	2019 (E)	2020 (E)	2021 (E)
Ativos	17,400	17,736	18,929	19,632	20,209
Ativo Circulante	10,023	9,756	10,327	10,462	10,457
Caixa e Equivalentes	5,045	5,141	5,249	4,818	4,513
Estoques	2,401	2,221	2,441	2,708	2,931
Ativo Não Circulante	991	1,034	1,079	1,122	1,164
Imobilizado	6,387	6,945	7,523	8,049	8,588
Passivo	17,400	17,736	18,929	19,632	20,209
Passivo Circulante	5,520	5,466	6,149	6,708	7,118
Passivo Não Circulante	7,259	7,410	7,565	7,212	6,877
Patrimônio Líquido	4,622	4,860	5,216	5,713	6,215

Fluxo de Caixa

R\$ milhões	2017	2018 (E)	2019 (E)	2020 (E)	2021 (E)
EBIT	1,428	1,601	1,990	2,422	2,793
(-) IR	(155)	(319)	(384)	(536)	(676)
NOPAT	1,272	1,283	1,606	1,885	2,117
(+) D&A	434	494	559	626	697
(-) Capex	(940)	(1,053)	(1,137)	(1,151)	(1,237)
(-) Variação Capital de Giro	(419)	265	175	106	218
(=)FCFF	348	990	1,203	1,466	1,796

Múltiplos

	2019 (E)	2020 (E)	2021 (E)
EV / EBITDA Consolidado	13.5	11.1	9.6
EV / EBITDA Controladora	11.1	9.3	8.1
P/E Consolidado	47.4	33.9	26.9
P/E Controladora	29.0	23.0	19.1
LPA	0.48	0.67	0.84
P / PL	6.8	6.2	5.7
ROE	14.3%	18.2%	21.1%
ROIC	11.1%	12.8%	14.3%
Dividend Yield	1.1%	1.5%	2.3%

Valor da Firma

R\$ milhões	23,917
VP do FCFF	13,199
VP do Valor Terminal	15,011
Dívida Líquida	(4,293)
Valor para os acionistas	23,917
Valor ponderado para o acionista	35,344
Número de Ações	1,563
Valor justo por ação	22.61

Premissas de Valuation

WACC	13.4%
Beta	1.3
Taxa livre de risco	3.9%
Prêmio de mercado	4.6%
Risco País	2.3%
Crescimento na perpetuidade	5.0%

Fonte: Lojas Americanas e BB Investimentos

Análise de Sensibilidade

Preço-alvo YE19					
g/WACC	12.4%	12.9%	13.4%	13.9%	14.4%
4.0%	23.8	22.6	21.5	20.5	19.6
4.5%	24.5	23.2	22.0	21.0	20.0
5.0%	25.4	23.9	22.6	21.5	20.5
5.5%	26.3	24.7	23.3	22.0	21.0
6.0%	27.4	25.6	24.0	22.7	21.5

EV/EBITDA YE19					
g/WACC	12.4%	12.9%	13.4%	13.9%	14.4%
4.0%	14.1	13.5	13.0	12.6	12.1
4.5%	14.4	13.8	13.3	12.8	12.3
5.0%	14.8	14.1	13.5	13.0	12.5
5.5%	15.3	14.5	13.8	13.3	12.8
6.0%	15.8	14.9	14.2	13.6	13.0

Fonte: 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. 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. detem 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	Items		
	3	4	5
Maria Paula Cantusio			

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) - Brazil

+55 (11) 4298-7000

Diretor	Gerente Executivo
Fernando Campos	Denísio Augusto Liberato

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Estratégia - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Equities - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
--	--

Renda Variável

Agronegócios	Siderurgia e Mineração
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Óleo e Gás
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Papel e Celulose
	Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Bens de Capital

Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Imobiliário
	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Varejo
	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Alimentos e Bebidas

Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Transporte e Logística
	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Macroeconomia e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renda Fixa
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br

Equipe de Sales

Investidor Institucional	Varejo
bb.distribuicao@bb.com.br	aco@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz	Gerente - Mario D'Amico
Bianca Onuki Nakazato	Fabiana Regina de Oliveira
Bruno Finotello	Sandra Regina Saran

Daniel Frazatti Gallina	
Denise Rédua de Oliveira	
Edger Euber Rodrigues	
Elisangela Pires Chaves	
Fábio Caponi Bertoluci	
Henrique Reis	
Marcela Andressa Pereira	

BB Securities - London

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

London EC2N 1ER - UK

+44 (207) 3675800

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675853

Melton Plummer +44 (207) 3675843

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Fabio Frazão +1 (646) 845-3716

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

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