

Lojas Renner

10 de fevereiro de 2017

Resultado 4T16: vendas fracas, compensadas pelo forte resultado do segmento financeiro

Os resultados do 4T16 da Lojas Renner vieram mistos, na nossa visão, com um suave desempenho das vendas no segmento de varejo, mas um resultado robusto proveniente dos produtos financeiros. Do lado negativo, destacamos o baixo incremento de 4,5% a/a nas vendas de mercadorias no trimestre, com a marca Renner crescendo abaixo da média (+3,0% a/a) e um fraco desempenho de vendas em mesmas lojas de -0,8%. Do lado positivo, apontamos (i) a rentabilidade bruta estável na operação de varejo, apesar da maior pressão promocional no setor de vestuário como um todo; (ii) um aumento de 63,5% a/a no resultado líquido decorrente do segmento financeiro, refletindo melhorias na política de aprovação de crédito e nos processos de cobrança e (iii) um estrito controle de custos que, em conjunto com o reconhecimento de créditos tributários no valor de R\$ 28 milhões no trimestre, resultou em um aumento de 2,8 p.p. na margem EBITDA ajustada consolidada.

Em 2016 como um todo, o *top line* da Lojas Renner ficou ligeiramente abaixo das nossas expectativas (-2,2% A/E), mas ainda acima do desempenho do mercado de vestuário em geral que, de acordo com o IBGE, retraiu 6,1% em receita nos últimos 12 meses (referente à novembro). O EBITDA ajustado consolidado, por outro lado, foi uma surpresa positiva (+1,4% A/E), devido principalmente ao reconhecimento de créditos fiscais no total de R\$ 53 milhões no período. De acordo com o *management*, durante 2017, os investimentos em *Capex* devem vir em linha com 2016, (por volta de R\$ 500 milhões), incluindo a abertura de até 65 novas lojas, das quais 3 serão da bandeira Renner no Uruguai.

De modo geral, permanecemos otimistas em relação ao case de investimento da Lojas Renner no longo prazo, considerando seu sólido posicionamento no mercado nacional e seu elevado nível de execução. Nosso preço alvo para o final de 2017 continua em R\$ 29,40 com recomendação de *Outperform*. LREN3 está sendo negociada a 25,1x P/L e 13,0x EV/EBITDA (atual), com um merecido prêmio frente à média de seus pares do setor de vestuário de 17,1x e 10,1x, respectivamente.

Suave crescimento de vendas no segmento de varejo. A receita líquida do varejo aumentou 4,5% a/a no 4T16, refletindo o fraco tráfego de pessoas em shoppings e temperaturas abaixo da média no início do trimestre, levando a uma redução de 0,8% no desempenho de vendas em mesmas lojas (contra +4,5% no 4T15). Nas lojas da Renner (92% do faturamento total), as vendas cresceram apenas 3,0% a/a no período, enquanto na Camicado e na Youcom a performance veio forte, com expansão de 16,0% e 85,4%, respectivamente, na mesma comparação.

Alterações tributárias beneficiaram a margem bruta, mas impactaram a margem EBITDA. A margem bruta de venda de mercadorias aumentou 0,1 p.p., para 55,8%, beneficiada pela reoneração da folha de pagamento (+0,3 p.p.), que transferiu o impacto da carga tributária do lucro bruto para o lucro operacional. Desconsiderando este efeito, a margem bruta teria sido de 55,5%, representando uma queda de 0,2 p.p. em comparação ao 4T15, refletindo principalmente a maior atividade promocional no mercado de vestuário em geral. Em relação à margem EBITDA ajustada do segmento de varejo, a mesma aumentou 1,6 p.p. no 4T16, para 26,3%, em decorrência de um estrito controle de custos, assim como por conta do reconhecimento de R\$ 28 milhões em créditos fiscais (+282,5% a/a). Desconsiderando este efeito, a margem EBITDA ajustada seria de 24,8%, representando um aumento de 0,1 p.p. em comparação ao 4T15.

Lojas Renner (R\$ milhões)	4T15	4T16	a/a	2015	2016	a/a
Receita Líquida	2,014	2,111	4.8%	6,145	6,452	5.0%
Receita Líquida de Mercadorias	1,837	1,920	4.5%	5,451	5,722	5.0%
Receita Líquida de Produtos Financeiros	177	190	7.6%	694	730	5.1%
Lucro Bruto consolidado	1,190	1,255	5.5%	3,634	3,876	6.7%
Margem Bruta consolidada (%)	59.1%	59.5%	40 bps	59.1%	60.1%	100 bps
Margem Bruto Varejo (%)	55.7%	55.8%	10 bps	54.8%	55.7%	90 bps
EBITA ajustado consolidado	492	568	15.5%	1,247	1,339	7.4%
Margem EBITDA aj. consolidada (%)	26.8%	29.6%	280 bps	22.9%	23.4%	50 bps
Margem EBITDA Varejo (%)	24.7%	26.3%	160 bps	19.1%	19.0%	-10 bps
Lucro Líquido	251	300	19.2%	579	625	8.0%
Margem Líquida (%)	13.7%	15.6%	190 bps	10.6%	10.9%	30 bps
Dívida Líquida/EBITDA	0.9x	0.7x	-	0.9x	0.7x	-

Fonte: Lojas Renner e BB Investimentos

Varejo e Bens de Consumo

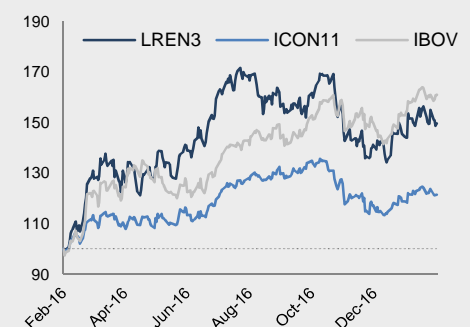
Maria Paula Cantusio, CNPI
Analista Sênior
paulacantusio@bb.com.br

Victor Penna, CNPI
Analista Chefe
victor.penna@bb.com.br

LREN3	Outperform
Preço em 09/02/2016 (R\$)	23.80
Preço alvo 12/2017 (R\$)	29.40
Upside	23.5%
Valor de mercado (R\$ mi)	15,316
Varição 1 mês	2.8%
Varição UDM	44.5%
Varição 2016	2.7%
Min. 52 sem (R\$)	15.69
Máx. 52 sem. (R\$)	27.33

Valuation	R\$ milhões
Valor da Firma 2016e	19,279
Dívida Líquida 2016e	(374)
Valor de Mercado 2016e	18,905
Quantidade de ações	644
WACC	12.2%
Perpetuidade (g)	4.0%

Múltiplos	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	13.3	11.1	9.3
P/E	27.6	23.2	19.0
EPS (BRL)	1.09	1.30	1.59



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Produtos financeiros continuaram a impulsionar o resultado consolidado. O resultado líquido proveniente dos produtos financeiros cresceu 63,5% a/a no 4T16, totalizando R\$ 62,9 milhões, devido principalmente ao aumento das receitas oriundas do “Meu Cartão” (+29,3% a/a, para 66 milhões) e pela redução das perdas no “Saque Rápido” (-47,5% a/a, para R\$ 5 milhões). Do 4T15 para o 4T16, a taxa de inadimplência diminuiu tanto no “Saque Rápido” (de 5,8% para 3,8%) quanto no “Cartão Renner” (de 4,2% para 2,7%), enquanto no “Meu Cartão Co-Branded”, a mesma permaneceu praticamente estável (de 4,7% para 5,0%). Assim, a margem EBITDA consolidada aumentou 2,8 p.p. a/a no trimestre, para 29,6%. A margem líquida, por sua vez, cresceu cerca de 1,9 p.p. a/a no mesmo período, para 15,6%.

Menor endividamento e maior geração de caixa. A dívida bruta diminuiu em 4,6% nos últimos 12 meses, somando R\$ 1,0 bilhão, o que, junto com a maior posição de caixa (+21,3%, para R\$ 895 milhões), levou a uma redução do nível de endividamento de 0,9x dívida líquida/EBITDA no 4T15 para 0,7x no 4T16. Ainda assim, as despesas financeiras líquidas aumentaram em 8,3% a/a no trimestre, para R\$ 26 milhões, devido principalmente à descontinuidade de algumas operações de *hedge*. Em relação ao fluxo de caixa, em 2016, a geração líquida da companhia totalizou R\$ 520 milhões (+72,1% a/a), refletindo: (i) um maior fluxo de caixa operacional (+14,8%, para R\$ 1.173 milhões) e (ii) menores investimentos em *Capex* (-16,5% a/a, para R\$ 477 milhões).

Anunciado versus Estimado

Lojas Renner (BRL million)	2016 A	2016 E	A/E	YoY
Consolidated Net Revenues	6,452	6,596	-2.2%	5.0%
Retail	5,722	5,853	-2.2%	5.0%
Financial Products	730	743	-1.7%	5.1%
Gross Profit	3,876	3,976	-2.5%	6.7%
EBIT	976	1,001	-2.5%	4.5%
EBITDA	1,287	1,275	-0.9%	7.4%
EBITDA Merchandise Sales	1,036	1,051	-1.4%	4.7%
Adjusted EBITDA	1,339	1,320	1.4%	7.4%
Adjusted EBITDA Retail	1,088	1,096	-0.7%	4.7%
Net Income	625	604	3.5%	8.0%
Consolidated Gross Margin (%)	60.1%	60.3%	-20 bps	100 bps
Gross Margin Retail (%)	55.7%	56.1%	-40 bps	90 bps
EBITDA Margin (%)	19.9%	19.3%	60 bps	-50 bps
EBITDA Margin Retail (%)	19.0%	18.0%	100 bps	-10 bps
Adjusted EBITDA Margin (%)	23.4%	22.5%	90 bps	50 bps
Adjusted EBITDA Margin Retail (%)	19.0%	18.7%	30 bps	-10 bps
Net Margin (%)	10.9%	10.3%	60 bps	30 bps
SSS (Same Store Sales)	-0.2%	3.0%	-320 bps	-1,100 bps

Fonte: Lojas Renner e BB Investimentos.

Anunciado versus Estimado. Em 2016, a receita líquida da Lojas Renner veio ligeiramente abaixo da nossa projeção (-2,2% A/E), pois esperávamos uma melhor tendência de vendas no segmento de varejo, principalmente durante o 4T16. Assim, o desempenho de vendas em mesmas lojas veio bem abaixo do que prevíamos para o ano (-0,2% contra +3,0%). A menor alavancagem operacional acabou culminando em uma margem bruta 0,2 p.p. abaixo do que esperávamos. A margem EBITDA ajustada, por outro lado, veio 0,9 p.p. acima das nossas estimativas, devido principalmente ao reconhecimento de créditos fiscais, que somaram R\$ 53 milhões no ano. A despesa financeira líquida, por sua vez, veio abaixo da nossa projeção (R\$ 126 milhões contra R\$ 103 milhões), levando a uma margem líquida 0,6 p.p. acima das nossas expectativas, o que consideramos um destaque positivo.

Principais Métricas de Valuation

Principais Indicadores (R\$ milhões)	2016	2017 (E)	2018 (E)	2019 (E)
Receita Líquida consolidada	6,452	7,339	8,297	9,433
Crescimento (%)	5.0%	13.7%	13.0%	13.7%
Receita Líquida de Mercadorias	5,722	6,522	7,357	8,314
Receita Líquida de Produtos Financeiros	730	11.4%	12.8%	13.0%
Lucro Bruto	3,876	817	940	1,118
EBIT	976	4,434	5,069	5,798
EBITDA	1,287	1,116	1,336	1,582
EBITDA ajustado	1,036	1,451	1,739	2,075
EBITDA ajustado Varejo	1,339	1,218	1,469	1,730
Lucro Líquido	1,088	1,491	1,772	2,108
Margem Bruta consolidada (%)	625	1,258	1,502	1,764
Margem Bruta Varejo (%)	60.1%	699	830	1,017
Margem EBITDA (%)	55.7%	60.4%	61.1%	61.5%
Margem EBITDA Varejo (%)	19.9%	56.3%	57.0%	57.2%
Margem EBITDA ajustada (%)	19.0%	19.8%	21.0%	22.0%
Margem EBITDA ajustada Varejo (%)	23.4%	18.7%	20.0%	20.8%
Margem Líquida (%)	19.0%	22.9%	24.1%	25.4%
SSS (Vendas em Mesmas Lojas)	10.9%	19.3%	20.4%	21.2%

Source: 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	Itens		
	3	4	5
Maria Paula Cantusio			
Victor Penna			

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.

Administração
Diretor

Fernando Campos

Gerente Executiva

Fernanda Peres Arraes

Equipe de Pesquisa
Gerente - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

Renda Variável
Equity I

Analista-Chefe – Mário Bernardes Junior

Equity II

Analista-Chefe – Victor Penna

Educação

 Mário Bernardes Junior
 mariobj@bb.com.br

Agronegócios

 Márcio de Carvalho Montes
 mcmontes@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões

 Renato Hallgren
 renatoh@bb.com.br

Alimentos & Bebidas

 Luciana Carvalho
 luciana_cvl@bb.com.br

Imobiliário

 Daniel Cobucci
 cobucci@bb.com.br

Materiais Básicos

 Victor Penna
 victor.penna@bb.com.br
 Gabriela Cortez
 gabrielaecortez@bb.com.br

Indústrias e Transportes

 Mário Bernardes Junior
 mariobj@bb.com.br
 Fabio Cardoso
 fcardoso@bb.com.br

Varejo e Consumo

 Maria Paula Cantusio
 paulacantusio@bb.com.br

Equity III

Analista-Chefe – Wesley Bernabé

Petróleo & Gás e Utilities

 Wesley Bernabé
 wesley.bernabe@bb.com.br
 Viviane Silva
 viviane.silva@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

 Wesley Bernabé
 wesley.bernabe@bb.com.br
 Carlos Daltozo
 daltozo@bb.com.br
 Kamila Oliveira
 kamila@bb.com.br

Renda Fixa

 Renato Odo
 renato.odo@bb.com.br
 José Roberto dos Anjos
 robertodosanjos@bb.com.br

Estratégia de Mercado

 Hamilton Moreira Alves
 hmoreira@bb.com.br
 Rafael Reis
 rafael.reis@bb.com.br

Equipe de Vendas
Investidores Institucionais: bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo: acoes@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz

 Bianca Onuki Nakazato
 Bruno Finotello
 Denise Rédua de Oliveira
 Edger Euber Rodrigues
 Elisangela Pires Chaves
 Fábio Caponi Bertoluci
 Henrique Reis
 Marcela Andressa Pereira

Gerente - Mario D'Amico

 Bruno Henrique de Oliveira
 Fabiana Regina de Oliveira
 Rodrigo Ataíde Roxo

BB Securities

 4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
 London EC2N 1ER - UK
 +44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Selma Cristina da Silva +44 (207) 3675802

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
 Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

Trading

 Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
 Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of M&A

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Banco do Brasil Securities LLC

 535 Madison Avenue 34th Floor
 New York City, NY 10022 - USA
 (Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Daniel Alves Maria +1 (646) 845-3710

Deputy Managing Director

Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

Sales

 Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
 Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd

 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

 Paco Zayco +65 6420-6571
 Zhao Hao +65 6420-6582

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

 Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar, Rio de Janeiro - RJ
 Tel. (+55 21) 38083625 Fax (+55 21) 38083355