

## Prévia de Resultados

# Varejo e Bens de Consumo

## 3T18: expectativas positivas para a maioria dos varejistas

Após um 2T marcado pela greve dos caminhoneiros e pelos jogos da Copa do Mundo, acreditamos que a atividade varejista tenha se beneficiado de uma retomada do fluxo de pessoas em lojas. Além disso, na última semana de junho/2018, o governo federal anunciou a liberação dos fundos inativos de Pis/Pasep, dando algum fôlego ao poder de compra dos consumidores. De fato, a última pesquisa divulgada pelo IBGE de vendas no varejo, referente à agosto, já veio acima das expectativas do mercado (+1,3% m/m em volume contra +0,2%). Embora reconheçamos que o ambiente macroeconômico ainda permaneça bastante desafiador, o segmento de varejo tem mostrado alguma retomada, amparado por uma confiança do consumidor relativamente sustentável, uma melhora na criação de vagas de emprego e incentivos como a liberação do Pis/Pasep.

Dado este cenário e o fato de que as varejistas que cobrimos são consolidadoras de mercado, esperamos resultados positivos (não excepcionais) em relação ao 3T18. Em linha com o que temos observado nos últimos meses, uma demanda represada ainda bastante forte deve beneficiar mais os varejistas dos segmentos de bens duráveis e semiduráveis, como Lojas Renner, B2W e Magazine Luiza. A Via Varejo deve ser a única exceção, refletindo problemas internos ocorridos durante a implementação de um novo sistema operacional dentro das lojas, o que levou algumas unidades a suspender procedimentos de vendas durante horas. Por outro lado, o Magazine Luiza deve ser o único varejista a divulgar números excepcionais, mesmo frente à uma cena macro ainda desafiadora, amparado por sua incrível capacidade de execução operacional.

Também é válido mencionar que, após quatro trimestres consecutivos de deflação de alimentos, os supermercados se beneficiaram de uma inflação de alimentos dentro do lar de +1,3% durante o 3T, fazendo com que ficasse mais fácil para empresas como o Pão de Açúcar melhorar sua alavancagem operacional. Na faixa de resultados neutros, devemos ver a Hypera tendo que enfrentar uma desaceleração no mercado farmacêutico como um todo e a Raia Drogasil lidando com um cenário ainda bastante competitivo, com *players* abrindo novas lojas em um ritmo acelerado.

No geral, embora o ambiente macroeconômico siga difícil, estamos otimistas em relação à atividade varejista nos próximos meses. Já temos visto alguns sinais de recuperação na criação de vagas de emprego, por exemplo. Além disso, no final deste mês, incertezas em relação à cena política devem ser, pelo menos em parte, superadas. Ambos fatores devem ajudar a melhorar a confiança do consumidor, o que deve amparar uma retomada mais forte do varejo daqui para frente.

Destques	Companhia	Viés	Receita Líquida		EBITDA Ajustado	
			3Q18e	a/a	3Q18e	a/a
	Lojas Renner	Positivo	1,994	+14.2%	346	+15.8%
	Hypermarcas	Positivo	955	+9.1%	296	+2.2%
	Natura	Neutro	3,063	+32.0%	243	-30.7%
	Raia Drogasil	Neutol	3,965	+10.7%	307	+3.5%
	B2W Digital	Positivo	1,548	+0.6%	115	+8.9%
	Lojas Americanas	Neutro	2,436	+10.5%	514	+9.0%
	Magazine Luiza	Positivo	3,591	+25.7%	273	+13.7%
	Pão de Açúcar	Positivo	12,269	+12.5%	680	+19.7%
	Via Varejo	Negativo	6,338	+3.8%	201	-45.7%

Fonte: BB Investimentos

### Preço Alvo

Ticker	TP	Upside	Rating
RADL3	80.50	20.1%	MP
HYPE3	32.60	6.8%	MP
NATU3	49.90	53.9%	OP
LREN3	46.90	30.8%	OP
BTOW3	35.90	1.2%	OP
LAME4	22.50	28.2%	MP
PCAR4	103.50	29.4%	OP
MGLU3	165.90	-2.2%	OP
VVAR11	35.50	122.1%	OP

Source: BB Investimentos (\*) Until 10/22

### EV/EBITDA

Ticker	2018E	2019E	2020E
RADL3	21.3	17.8	15.2
HYPE3	14.7	13.4	12.2
NATU3	12.9	11.6	10.4
LREN3	19.2	15.7	13.1
BTOW3	24.1	16.3	13.7
LAME4	14.1	11.4	9.9
PCAR4	9.1	8.0	6.8
MGLU3	23.0	19.5	15.3
VVAR11	7.0	5.6	4.9
Average	16.2	13.3	11.3

### P/L

Ticker	2018E	2019E	2020E
RADL3	43.8	37.3	30.7
HYPE3	18.9	18.8	17.0
NATU3	38.5	32.4	28.8
LREN3	30.6	27.1	22.0
BTOW3	-120.1	373.1	127.8
LAME4	65.5	44.8	34.4
PCAR4	28.9	23.0	28.8
MGLU3	51.3	43.3	31.1
VVAR11	29.9	20.7	17.6
Average	38.4	30.9	26.3

Fonte: BB Investimentos \*exclui B2W

**Maria Paula Cantusio**  
 Analista Sênior  
[paulacantusio@bb.com.br](mailto:paulacantusio@bb.com.br)

### Lojas Renner (LREN3) – Positivo

Data de Divulgação: 25 de outubro, após o fechamento do mercado.

#### Destaques Financeiros

R\$ Milhões	3T17	3T18e	a/a	2T18	t/t
<b>Receita Líquida Consolidada</b>	<b>1,746</b>	<b>1,994</b>	<b>14.2%</b>	<b>2,020</b>	<b>-1.3%</b>
Varejos	1,513	1,723	13.9%	1,780	-3.2%
Produtos Financeiros	234	271	15.8%	240	12.8%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>1,044</b>	<b>1,202</b>	<b>15.2%</b>	<b>1,255</b>	<b>-4.2%</b>
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>(838)</b>	<b>(947)</b>	<b>13.0%</b>	<b>(903)</b>	<b>4.9%</b>
VG&A	(592)	(679)	14.5%	(654)	3.7%
EBIT	206	255	23.8%	352	-27.6%
<b>EBITDA</b>	<b>289</b>	<b>332</b>	<b>15.2%</b>	<b>428</b>	<b>-22.4%</b>
EBITDA Varejo	191	232	21.5%	347	-33.2%
<b>EBITDA Ajustada</b>	<b>299</b>	<b>346</b>	<b>15.8%</b>	<b>434</b>	<b>-20.2%</b>
EBITDA Ajustado Varejo	201	246	22.1%	353	-30.4%
Resultado Financeiro Líquido	(21)	(13)	-39.1%	(13)	-2.5%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>140</b>	<b>177</b>	<b>25.8%</b>	<b>275</b>	<b>-35.7%</b>
<b>Margem Bruta Consolidada (%)</b>	<b>59.8%</b>	<b>60.3%</b>	50 bps	<b>62.1%</b>	-180 bps
Margem Bruta Varejo (%)	53.9%	54.5%	60 bps	57.4%	-290 bps
<b>Margem EBITDA (%)</b>	<b>19.1%</b>	<b>19.3%</b>	20 bps	<b>24.1%</b>	-480 bps
Margem EBITDA Varejo (%)	12.6%	13.4%	80 bps	19.5%	-610 bps
<b>Margem EBITDA Ajustada (%)</b>	<b>19.8%</b>	<b>20.1%</b>	30 bps	<b>24.4%</b>	-430 bps
Margem EBITDA Aj Varejos (%)	13.3%	14.3%	100 bps	19.8%	-550 bps
<b>Margem Líquida (%)</b>	<b>9.3%</b>	<b>10.2%</b>	90 bps	<b>15.4%</b>	-520 bps
SSS (Vendas em mesmas lojas)	13.4%	10.8%	-260 bps	2.5%	830 bps

**Destaques 3T18.** Após os eventos que prejudicaram a performance durante o 2T18 (greve dos caminhoneiros, Copa do Mundo e temperaturas acima do esperado), acreditamos que o 3T18 tenha sido marcado por números positivos. Na nossa visão, a companhia deve ter se beneficiado de uma retomada do fluxo de pessoas dentro das lojas, especialmente durante agosto e setembro. Assim, estimamos um crescimento de vendas no segmento de varejo de 14,2% a/a no 3T18, com um desempenho de duplo dígito de +10,8% nas vendas em mesmas lojas (aquelas abertas há mais de um ano). Durante o 1S18, a margem bruta se beneficiou de efeitos positivos oriundos de contratos de hedge, o que não esperamos que se repita no 2S18. Ainda assim, esperamos alguma expansão da margem bruta, de aproximadamente 0,5 p.p. a/a, atingindo 60,3%, devido principalmente a uma maior precisão no lançamento das novas coleções e na reposição de produtos nas lojas. A margem EBITDA ajustada deve seguir a mesma tendência e aumentar 0,2 p.p. a/a, para 19,3%, levemente pressionada pelo aumento das despesas no segmento financeiro. Finalmente, a margem líquida pode expandir cerca de 0,9 p.p. a/a, para 10,2%, beneficiada pelas menores despesas com depreciação e uma menor taxa efetiva de imposto de renda, devido a alterações normativas e contábeis ocorridas durante o 1S18.

**Hypera (HYPE3) – Positivo**

Data de Divulgação: 26 de outubro, após o fechamento do mercado.

**Destaque Financeiros**

R\$ Milhões	3T17	3T18e	a/a	2T18	t/t
<b>Receita Líquida</b>	<b>876</b>	<b>955</b>	<b>9.1%</b>	<b>920</b>	<b>3.8%</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>653</b>	<b>692</b>	<b>5.9%</b>	<b>668</b>	<b>3.5%</b>
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>(397)</b>	<b>(435)</b>	<b>9.5%</b>	<b>(351)</b>	<b>23.9%</b>
VG&A	(381)	(417)	9.4%	(370)	12.6%
EBIT	256	257	0.4%	318	-19.0%
<b>EBITDA</b>	<b>275</b>	<b>279</b>	<b>1.6%</b>	<b>339</b>	<b>-17.8%</b>
EBITDA Ajustado	290	296	2.2%	323	-8.2%
Resultado Financeiro Líquido	9	0	-96.4%	(2)	-118.2%
Operações Descontinuadas	(42)	0	-100.0%	(1)	-100.0%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>166</b>	<b>227</b>	<b>36.7%</b>	<b>278</b>	<b>-18.4%</b>
<b>Margem Bruta (%)</b>	<b>74.6%</b>	<b>72.4%</b>	-220 bps	<b>72.7%</b>	-30 bps
<b>Margem EBITDA (%)</b>	<b>31.3%</b>	<b>29.2%</b>	-210 bps	<b>36.9%</b>	-770 bps
Margem EBITDA Ajustada (%)	33.1%	31.0%	-210 bps	35.1%	-410 bps
<b>Margem Líquida (%)</b>	<b>18.9%</b>	<b>23.7%</b>	+480 bps	<b>30.2%</b>	-650 bps

**Destques 3T18.** Esperamos um crescimento de vendas de 9,1% a/a na Hypera no 3T18, um ritmo de crescimento mais fraco em comparação ao 1S18 (+13,2% a/a), refletindo uma desaceleração do mercado farmacêutico como um todo. Na margem bruta, estimamos uma queda de 2,2 p.p. a/a no trimestre, chegando a 72,4%, em decorrência da pressão cambial (30% do custo de produção é dolarizado). Não esperamos que este impacto negativo seja compensado por diluição de despesas, uma vez que acreditamos que a empresa tenha investido mais em marketing durante o 3T18. Assim, a margem EBITDA deve seguir a mesma tendência da margem bruta e reduzir por volta de 2,1 p.p. a/a, chegando a 29,2%. Por outro lado, esperamos uma expansão de 36,7% a/a no lucro líquido, levando a um crescimento de 4,8 p.p. a/a na margem líquida, que deverá atingir 23,7%. Em linha com o que observamos durante o 1S18, o *bottom line* da Hypera deve se beneficiar de uma menor taxa efetiva de imposto de renda, dado o maior volume de distribuição de juros sobre capital próprio este ano.

**Natura (NATU3) - Neutro**

Data de Divulgação: 8 de novembro, após o fechamento do mercado.

**Destaques Financeiros**

R\$ Milhões	3T17	3T18e	a/a	2T18	t/t
<b>Receita Líquida</b>	<b>2,320</b>	<b>3,063</b>	<b>32.0%</b>	<b>3,098</b>	<b>-1.1%</b>
Brasil	1,353	1,432	5.8%	1,435	-0.2%
Latam	561	652	16.2%	621	5.0%
Aesop	160	252	57.4%	236	7.0%
The Body Shop	246	727	196.2%	807	-9.8%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>1,635</b>	<b>2,174</b>	<b>33.0%</b>	<b>2,203</b>	<b>-1.3%</b>
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>(1,368)</b>	<b>(2,068)</b>	<b>51.2%</b>	<b>(2,015)</b>	<b>2.6%</b>
VG&A	(1,428)	(2,014)	41.1%	(1,953)	3.1%
EBIT	267.3	106	-60.3%	188	-43.4%
<b>EBITDA</b>	<b>350</b>	<b>243</b>	<b>-30.7%</b>	<b>332.4</b>	<b>-26.9%</b>
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>321</b>	<b>296</b>	<b>-7.7%</b>	<b>395</b>	<b>-24.9%</b>
Resultado Financeiro Líquido	(276)	(158)	-42.7%	(145)	8.8%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>(39)</b>	<b>(34)</b>	<b>-12.5%</b>	<b>30</b>	<b>-215.2%</b>
<b>Margem Bruta (%)</b>	<b>70.5%</b>	<b>71.0%</b>	<b>50 bps</b>	<b>71.1%</b>	<b>-10 bps</b>
<b>Margem EBITDA (%)</b>	<b>15.1%</b>	<b>7.9%</b>	<b>-720 bps</b>	<b>10.7%</b>	<b>-280 bps</b>
<b>Margem EBITDA Ajustada (%)</b>	<b>12.5%</b>	<b>9.7%</b>	<b>-280 bps</b>	<b>12.7%</b>	<b>-300 bps</b>
Brasil	12.9%	12.4%	-50 bps	17.1%	-470 bps
Latam	18.5%	18.3%	-20 bps	10.5%	-780 bps
Aesop	9.4%	9.2%	-20 bps	16.2%	-700 bps
The Body Shop	4.7%	4.5%	-20 bps	3.1%	140 bps
<b>Margem Líquida (%)</b>	<b>-1.7%</b>	<b>-1.1%</b>	<b>60 bps</b>	<b>1.0%</b>	<b>-210 bps</b>

**Destaques 3T18.** Destacamos que ajustamos nossos números referentes ao 3T17, em linha com as informações disponibilizada pela companhia no *release* e no *call* de resultados daquele trimestre, visando ter uma base comparativa mais normalizada. Durante o 3T17, a Natura Brasil se beneficiou de R\$ 133,6 mi em reversão de IPI, refletindo uma decisão judicial favorável relacionada a um questionamento legal. Normalizando a base comparativa da DRE consolidada, a receita líquida reduziu em R\$ 45 mi, o lucro bruto em R\$ 41 mi e tanto o EBITDA quanto o EBITDA ajustado (que desconsidera a linha de outras despesas/receitas) em R\$ 100 mi. Também é válido mencionar que a companhia decidiu ajustar os números da Argentina pela inflação local de agora em diante e as nossas prévias não incluem essa alteração. Considerando todos os fatores acima mencionados, esperamos que a Natura divulgue um *top line* sustentável, com as vendas crescendo em todos os negócios. No Brasil, estimamos um aumento de 5,8% a/a nas vendas, refletindo os ganhos contínuos de participação no mercado nacional. Em relação à rentabilidade, embora esperemos alguma pressão na margem bruta do Brasil, devido ao câmbio desfavorável, a maior representatividade da TBS nas vendas totais deve ser traduzida em um ganho de 0,5 p.p. a/a na margem bruta consolidada, atingindo 71,0%. Na margem EBITDA ajustada, por outro lado, esperamos uma queda de 2,8 p.p. a/a, para 9,7%, refletindo também a maior participação da TBS, além de maiores despesas administrativas, com vendas e marketing, relacionadas aos maiores investimentos feitos em iniciativas comerciais focadas em impulsionar vendas, principalmente na Natura Brasil e na TBS. A margem EBITDA ajustada, no entanto, não considera a linha de outras despesas, na qual incluímos os custos de aquisição e de transformação relacionados à operação de TBS, os quais esperamos que totalizem R\$ 40 mi no 3T8. A margem líquida, por outro lado, deve melhorar cerca de 0,6 p.p. a/a, para -1,1%, refletindo uma redução de 42,7% a/a nas despesas financeiras líquidas.

### Raia Drogasil (RADL3) - Neutro

Data de Divulgação: 30 de outubro, após o fechamento do mercado.

#### Destaques Financeiros

R\$ Milhões	3T17	3T18e	a/a	2T18	t/t
<b>Receita Bruta</b>	<b>3,580</b>	<b>3,965</b>	<b>10.7%</b>	<b>3,792</b>	<b>4.6%</b>
Receita Líquida	3,417	3,781	10.7%	3,614	4.6%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>1,020</b>	<b>1,116</b>	<b>9.4%</b>	<b>1,104</b>	<b>1.1%</b>
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>(724)</b>	<b>(809)</b>	<b>11.7%</b>	<b>(794)</b>	<b>1.9%</b>
VG&A	(724)	(809)	11.7%	(788)	2.7%
EBIT	210	203	-3.4%	210	-3.6%
<b>EBITDA</b>	<b>297</b>	<b>307</b>	<b>3.5%</b>	<b>310</b>	<b>-1.1%</b>
Resultado Financeiro Líquido	297	307	3.5%	317	-3.0%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>(29)</b>	<b>(27)</b>	<b>-5.3%</b>	<b>(26)</b>	<b>6.0%</b>
<b>Margem Bruta (% ROB)</b>	<b>137</b>	<b>131</b>	<b>-4.0%</b>	<b>138</b>	<b>-4.7%</b>
Margem Bruta (% ROL)	28.5%	28.1%	-40 bps	29.1%	-100 bpd
<b>Margem EBITDA (% ROB)</b>	<b>29.9%</b>	<b>29.5%</b>	<b>-40 bps</b>	<b>29.9%</b>	<b>-40 bps</b>
Margem EBITDA (% ROL)	8.3%	7.7%	-60 bps	8.2%	-50 bps
<b>Margem Líquida (%ROB)</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.3%</b>	<b>-50 bps</b>	<b>3.6%</b>	<b>-30 bps</b>
Margem Líquida (% ROL)	4.0%	3.5%	-50 bps	3.8%	-300 bps
SSS (Vendas em mesmas lojas)	7.6%	1.6%	-600 bps	2.5%	-90 bps

**Destaques 3T18.** Acreditamos que a Raia Drogasil tenha enfrentado mais um trimestre desafiador, marcado por um ambiente competitivo ainda bastante difícil, com seus competidores abrindo lojas novas em um ritmo acelerado, e as vendas de genéricos (de menor valor nominal) crescendo acima da média. Assim, projetamos um crescimento de 10,7% a/a nas vendas durante o 3T18, contra +17,4% durante o 3T17. Em linha com o que observamos durante o 1S18, acreditamos que o desempenho do SSS deve ter continuado pressionado, dado o aumento de competição no mercado. Durante o 1T18 e o 2T18, o SSS veio em +2,7% e +2,5%, respectivamente, mas o 2T18 contou com um efeito calendário positivo de 0,6 p.p.. Assim, estimamos uma performance de SSS de apenas +1,6% no 3T18, representando uma redução de 6,0 p.p. a/a. A margem bruta, por sua vez, deve seguir comprimida por um maior volume de descontos no período, levando a uma queda de 0,4 p.p. a/a, para 29,5%. Em decorrência da menor alavancagem operacional, esperamos que a margem EBITDA caia na mesma proporção que a margem bruta e feche o 3T18 em 7,7%. No *bottom line*, um leve aumento das despesas financeiras líquidas (+3,5% a/a) deve também contribuir para uma queda de 0,5 p.p. a/a na margem líquida, que deve chegar a 3,5%.

**B2W Digital (BTOW3) – Positivo**

Data de Divulgação: 31 de outubro, após o fechamento do mercado.

**Destaque Financeiros**

R\$ Milhões	3T17	3T18e	a/a	2T18	t/t
<b>GMV</b>	<b>2,929</b>	<b>3,787</b>	<b>29.3%</b>	<b>3,201</b>	<b>18.3%</b>
Marketplace	1,149	2,105	83.2%	1,511	39.3%
Recieta Bruta	1,898	1,892	-0.3%	1,843	2.7%
<b>Receita Líquida</b>	<b>1,539</b>	<b>1,548</b>	<b>0.6%</b>	<b>1,476</b>	<b>4.8%</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>336</b>	<b>399</b>	<b>18.9%</b>	<b>364</b>	<b>9.8%</b>
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>(239)</b>	<b>(294)</b>	<b>22.9%</b>	<b>(289)</b>	<b>1.7%</b>
VG&A	(230)	(285)	23.5%	(283)	0.5%
EBIT	11	2	-78.6%	(30)	-108.0%
<b>EBITDA</b>	<b>97</b>	<b>105</b>	<b>9.1%</b>	<b>75</b>	<b>41.1%</b>
EBITDA Ajustado	105	115	8.9%	81	42.3%
Resultado Financeiro Líquido	(143)	(133)	-7.4%	(135)	-1.5%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>(88)</b>	<b>(86)</b>	<b>-2.4%</b>	<b>(109)</b>	<b>-20.9%</b>
<b>Margem Bruta (%)</b>	<b>21.8%</b>	<b>25.8%</b>	<b>400 bps</b>	<b>24.6%</b>	<b>120 bps</b>
<b>Margem EBITDA (%)</b>	<b>6.3%</b>	<b>6.8%</b>	<b>50 bps</b>	<b>5.1%</b>	<b>170 bps</b>
Margem EBITDA Ajustada (%)	6.8%	7.4%	60 bps	5.5%	190 bps
<b>Margem Líquida (%)</b>	<b>-5.7%</b>	<b>-5.6%</b>	<b>10 bps</b>	<b>-7.4%</b>	<b>180 bps</b>

**Destques 3T18.** Projetamos um crescimento de 29,3% a/a no GMV para a B2W no 3T18, com a operação de *marketplace* expandindo 83% a/a, com uma *take rate* média de 10%, e uma leve retração de 0,3% a/a na operação de 1P (vendas diretas). Embora o 3T17 represente uma base comparativa relativamente fácil de -25,6% a/a no 1P, acreditamos que o ambiente competitivo foi mais forte durante o 3T18 e a companhia preferiu não entrar em guerra de preços na sua operação de 1P. Em relação à margem bruta, estimamos uma expansão de 4,0 p.p. a/a, para 25,8%, impulsionada pela maior participação do *marketplace* nas vendas totais. Em relação à margem EBITDA ajustada, por sua vez, esperamos um aumento menor, de cerca de 0,5 p.p. a/a, para 6,8%. Na nossa visão, a estrutura administrativa da companhia ainda não deve ter se reduzido a ponto de se encaixar à nova realidade após a transformação do seu modelo de negócio. Além disso, custos como os MDR, por exemplo, são baseados no GMV total. No *bottom line*, por fim, estimamos uma queda de 2,4% a/a no prejuízo líquido, para R\$ 86 mi, apesar dos ganhos de margem operacionais, devido principalmente ao aumento de despesas com depreciação.

### Lojas Americanas (LAME4) - Neutro

Data de Divulgação: 31 de outubro, após o fechamento do mercado.

R\$ Milhões	Lojas Físicas				
	3T17	3T18e	a/a	2T18	t/t
<b>Receita Bruta</b>	<b>2,519</b>	<b>2,783</b>	<b>10.5%</b>	<b>2,711</b>	<b>2.6%</b>
Receita Líquida	2,205	2,436	10.5%	2,361	3.2%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>898</b>	<b>979</b>	<b>9.1%</b>	<b>935</b>	<b>4.7%</b>
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>(484)</b>	<b>(524)</b>	<b>8.2%</b>	<b>(534)</b>	<b>-1.9%</b>
VG&A	(426)	(466)	9.2%	(438)	6.4%
EBIT	298	326	9.6%	273	19.4%
<b>EBITDA</b>	<b>414</b>	<b>456</b>	<b>10.2%</b>	<b>402</b>	<b>13.5%</b>
EBITDA Ajustado	471	514	9.0%	498	3.2%
Resultado Financeiro Líquido	(232)	(197)	-15.4%	(194)	1.1%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>23</b>	<b>87</b>	<b>277.5%</b>	<b>26</b>	<b>231.6%</b>
<b>Margem Bruta (%)</b>	<b>40.7%</b>	<b>40.2%</b>	-50 bps	<b>39.6%</b>	60 bps
<b>Margem EBITDA (%)</b>	<b>18.8%</b>	<b>18.7%</b>	<b>-10 bps</b>	<b>17.0%</b>	<b>170 bps</b>
Margem EBITDA Ajustada (%)	21.4%	21.1%	<b>-30 bps</b>	21.1%	<b>0 bps</b>
<b>Margem Líquida (%)</b>	<b>1.0%</b>	<b>3.6%</b>	<b>260 bps</b>	<b>1.1%</b>	<b>250 bps</b>
SSS (Vendas em mesmas lojas)	2.5%	7.0%	450 bps	9.4%	-240 bps

**Destaques 3T18.** Nos resultados do 3T18 da Lojas Americanas devemos observar uma desaceleração no SSS comparado ao 1S18, quando o índice veio muito forte em +9,4%, refletindo o aumento nas vendas de televisores (durante a Copa do Mundo) e de chocolates (durante a Páscoa). Ainda assim, esperamos um nível de crescimento sustentável no SSS de +7,0% a/a, amparado por um fluxo de pessoas ainda crescente dentro das lojas. O aniversário da bandeira é celebrado anualmente durante o 3T, quando a empresa promove um evento promocional. Neste ano, acreditamos que o nível de descontos deve ter sido um pouco acima da média, o que nos levou a projetar uma queda de 0,5 p.p. a/a na margem bruta, para 40,2%. Ao mesmo tempo, a alavancagem operacional, junto com a capacidade da empresa de otimizar despesas, deve ser traduzida em uma queda menor da margem EBITDA ajustada, de apenas 0,3 p.p. a/a, para 21,1%, em linha com o 2T18. O *bottom line* deve ser beneficiado por uma queda de 15,4% a/a nas despesas financeiras líquidas, levando a um aumento de 4,5 p.p. a/a na margem líquida, para 7,0%.

**GPA (PCAR4) – Positivo**

Data de Divulgação: 25 de outubro, após o fechamento do mercado.

**Destaque Financeiros**

R\$ Milhões	3T17	3T18e	a/a	2T18	t/t
<b>Receita Bruta</b>	<b>11,791</b>	<b>13,307</b>	<b>12.9%</b>	<b>12,772</b>	<b>4.2%</b>
Multivarejo	6,705	6,925	3.3%	7,030	-1.5%
Assaí	5,086	6,382	25.5%	5,742	11.1%
<b>Receita Líquida</b>	<b>10,909</b>	<b>12,269</b>	<b>12.5%</b>	<b>11,776</b>	<b>4.2%</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>2,365</b>	<b>2,638</b>	<b>11.6%</b>	<b>3,099</b>	<b>-14.9%</b>
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>(1,941)</b>	<b>(2,000)</b>	<b>3.1%</b>	<b>(2,108)</b>	<b>-5.1%</b>
VG&A	(1,829)	(1,986)	8.6%	(2,037)	-2.5%
EBIT	229	428	86.8%	782	-45.3%
<b>EBITDA</b>	<b>438</b>	<b>652</b>	<b>48.8%</b>	<b>1,003</b>	<b>-35.0%</b>
EBITDA Ajustado	568	680	19.7%	1,094	-37.8%
Resultado Financeiro Líquido	(154)	(155)	0.6%	(148)	4.6%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>37</b>	<b>180</b>	<b>386.2%</b>	<b>462</b>	<b>-61.1%</b>
Operações Descontinuadas	(12)	(9)	-25.8%	14	-163.6%
<b>Lucro Líquido Controladores</b>	<b>24</b>	<b>171</b>	<b>612.4%</b>	<b>476</b>	<b>-64.1%</b>
<b>Margem Bruta (%)</b>	<b>21.7%</b>	<b>21.5%</b>	<b>-20 bps</b>	<b>26.3%</b>	<b>-480 bps</b>
Multivarejo	26.7%	26.8%	10 bps	28.7%	-190 bps
Assaí	15.0%	15.7%	70 bps	23.4%	-770 bps
<b>Margem EBITDA (%)</b>	<b>4.0%</b>	<b>5.3%</b>	<b>70 bps</b>	<b>8.5%</b>	<b>-320 bps</b>
<b>Margem EBITDA Ajustada (%)</b>	<b>5.2%</b>	<b>5.5%</b>	<b>30 bps</b>	<b>9.3%</b>	<b>-380 bps</b>
Multivarejo	5.5%	5.6%	10 bps	6.2%	-60 bps
Assaí	4.8%	5.5%	80 bps	13.1%	-760 bps
<b>Margem Líquida (%)</b>	<b>0.3%</b>	<b>1.5%</b>	<b>120 bps</b>	<b>3.9%</b>	<b>-240 bps</b>
<b>Margem Líq Controladores (%)</b>	<b>0.2%</b>	<b>1.4%</b>	<b>120 bps</b>	<b>4.0%</b>	<b>-260 bps</b>
SSS (Vendas em mesmas lojas)	3.3%	7.1%	380 bps	5.3%	180 bps

**Destaques 3T18.** A prévia de vendas do GPA foi divulgada no dia 15 de outubro, mostrando um crescimento de vendas de 12,8% a/a, bem acima da média de mercado de +3,2% a/a (de acordo com o IBGE, até agosto). As vendas em mesmas lojas vieram robustas tanto no Assaí (+8,3%) quanto no Multivarejo (+6,1%), com destaque para o desempenho do Extra Hiper (+7,4%) e das lojas de proximidade (+13,1%). A maior participação do Assaí nas vendas totais deve seguir pressionando a margem bruta, para a qual estimamos uma queda de 0,2 p.p. a/a, chegando a 21,5%. Olhando para cada um dos negócios, no entanto, projetamos um ganho de 0,1 p.p. a/a no Multivarejo e de 0,7 p.p. a/a no Assaí, levando a margens brutas de 26,8% e 15,7%, respectivamente. Acreditamos que a companhia tenha sido bem-sucedida em sua estratégia comercial, bem como em seu plano de expansão, com as lojas novas/convertidas maturando cada vez mais rápido. Em relação à margem EBITDA ajustada, esperamos que a mesma reflita os ganhos de margem bruta acima mencionados, expandindo 0,1 p.p. a/a no Multivarejo, para 5,6%, e 0,8 p.p. a/a no Assaí, para 5,5%. No *bottom line*, esperamos que a combinação de maiores margens operacionais com uma menor alíquota efetiva de imposto de renda, além de despesas financeiras líquidas e de depreciação estáveis, deve ser traduzida em um lucro líquido de R\$ 171 mn, levando a uma expansão de 3,8 p.p. a/a na margem líquida, para 7,1%.



### Via Varejo (VVAR11) – Negativo

Data de Divulgação: 24 de outubro, após o fechamento do mercado.

#### Destaques Financeiros

R\$ Milhões	3T17	3T18e	a/a	2T18	t/t
<b>Receita Bruta</b>	<b>6,858</b>	<b>7,147</b>	<b>4.2%</b>	<b>7,340</b>	<b>-6.6%</b>
<b>Receita Líquida</b>	<b>6,109</b>	<b>6,338</b>	<b>3.8%</b>	<b>6,462</b>	<b>-5.5%</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>2,003</b>	<b>1,875</b>	<b>-6.4%</b>	<b>1,868</b>	<b>7.2%</b>
<b>Despesas Operacionais</b>	(1,675)	(1,733)	3.5%	(1,552)	7.9%
VG&A	(1,657)	(1,699)	2.5%	(1,496)	10.8%
EBIT	271	68	-74.7%	244	11.1%
<b>EBITDA</b>	<b>346</b>	<b>160</b>	<b>-53.9%</b>	<b>332</b>	<b>4.2%</b>
EBITDA Ajustado	370	201	-45.7%	394	-6.1%
Resultado Financeiro Líquido	(239)	(220)	-8.1%	(214)	11.7%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>14</b>	<b>(100)</b>	<b>-</b>	<b>20</b>	<b>-30.0%</b>
<b>Margem Bruta (%)</b>	<b>32.8%</b>	<b>29.6%</b>	<b>-320 bps</b>	<b>28.9%</b>	<b>70 bps</b>
<b>Margem EBITDA (%)</b>	<b>5.7%</b>	<b>2.5%</b>	<b>-320 bps</b>	<b>3.3%</b>	<b>-80 bps</b>
Margem EBITDA Ajustada (%)	6.1%	3.2%	<b>-290 bps</b>	6.1%	<b>-290 bps</b>
<b>Margem Líquida (%)</b>	<b>0.2%</b>	<b>-1.6%</b>	<b>-180 bps</b>	<b>0.3%</b>	<b>-190 bps</b>
SSS (Vendas em mesmas lojas)	18.6%	5.5%	-1,310 bps	6.5%	-100 bps

**Destaques 3T18.** Acreditamos que a Via Varejo tenha enfrentado mais um trimestre difícil, refletindo um mercado ainda desafiador e problemas internos. Diferentemente de outros *players*, a VVAR está um passo atrás em relação a ferramentas e formatos para atrair os consumidores para dentro das lojas e deve ter enfrentado mais um período de menor fluxo de clientes dentro das lojas. Além disso, durante o 3T18, a empresa começou a implementação de um novo sistema operacional dentro das lojas e teve alguns problemas que levaram algumas unidades a suspender os procedimentos de vendas por algumas horas. Consequentemente, muitas vendas não puderam ser concluídas no período. Assim, estimamos um leve aumento de 4,2% a/a nas vendas, amparado por um desempenho de SSS de +5,5%. Na margem bruta, esperamos um impacto ainda maior do volume de descontos do que vimos durante o 2T18, levando a uma queda de 3,2 p.p. a/a, para 29,6%. A margem EBITDA, por sua vez, deve refletir por completo a queda da margem bruta, dada a menor alavancagem operacional e maiores despesas com vendas (focadas na implementação do nosso sistema), chegando a 2,5% no 3T18. No *bottom line*, a queda da margem líquida deve ser suavizada pelo menor nível de despesas financeiras líquidas (-8,1% a/a), caindo 1,8 p.p. a/a, para -1,6%.

### Magazine Luiza (MGLU3) - Positivo

Data de Divulgação: 30 de outubro, após o fechamento do mercado.

#### Destaques Financeiros

R\$ Milhões	3T17	3T18e	a/a	2T18	t/t
<b>Receita Bruta</b>	<b>3,430</b>	<b>4,291</b>	<b>25.1%</b>	<b>4,487</b>	<b>-4.4%</b>
Varejo	3,256	4,073	25.1%	4,275	-4.7%
Financeira e Serviços	174	218	25.1%	212	2.5%
<b>Receita Líquida</b>	<b>2,856</b>	<b>3,591</b>	<b>25.7%</b>	<b>3,696</b>	<b>-2.8%</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>883</b>	<b>1,071</b>	<b>21.3%</b>	<b>1,108</b>	<b>-3.3%</b>
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>(632)</b>	<b>(788)</b>	<b>24.6%</b>	<b>(796)</b>	<b>-0.9%</b>
VG&A	(652)	(795)	22.0%	(799)	-0.5%
EBIT	214	243	13.6%	273	-11.1%
<b>EBITDA</b>	<b>250</b>	<b>283</b>	<b>13.0%</b>	<b>312</b>	<b>-9.5%</b>
EBITDA Ajustado	241	273	13.7%	304	-9.9%
Resultado Financeiro Líquido	(93)	(72)	-22.0%	(73)	-0.6%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>93</b>	<b>118</b>	<b>27.6%</b>	<b>141</b>	<b>-16.0%</b>
<b>Margem Bruta (%)</b>	<b>30.9%</b>	<b>29.8%</b>	<b>-110 bps</b>	<b>30.0%</b>	<b>-20 bps</b>
Margem Bruta Varejo (%)	27.2%	26.0%	-120 bps	26.4%	-40 bps
<b>Margem EBITDA (%)</b>	<b>8.8%</b>	<b>7.9%</b>	<b>-90 bps</b>	<b>8.5%</b>	<b>-60 bps</b>
<b>Margem EBITDA Ajustada (%)</b>	<b>8.4%</b>	<b>7.6%</b>	<b>-80 bps</b>	<b>8.2%</b>	<b>-60 bps</b>
<b>Margem Líquida (%)</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.3%</b>	<b>10 bps</b>	<b>3.8%</b>	<b>-50 bps</b>
SSS – Lojas Físicas	15.0%	12.0%	<b>-300 bps</b>	27.1%	<b>-1,510 bps</b>
SSS - e-commerce	54.6%	45.0%	960 bps	54.8%	-980 bps

**Destaques 3T18.** Esperamos mais um forte trimestre de vendas no Magazine Luiza. Embora o ambiente macro siga desafiador, acreditamos que a companhia deve ter continuado a ganhar participação de mercado. Assim, projetamos um crescimento de 25,1% a/a nas vendas no 3T18, amparado por uma expansão de 45% a/a do e-commerce (operação de 1P) e um desempenho positivo de 12,0% no SSS. A margem bruta, por sua vez, deve seguir pressionada pela maior participação do e-commerce nas vendas totais e cair 1,1 p.p. a/a, para 29,8%. Durante o *call* de divulgação do 2T18, o *management* da companhia declarou que o 2S18 seria marcado por um aumento das despesas com VG&A, seguindo a estratégia de investir mais na melhora do nível de atendimento. Por conta disso, esperamos que a margem EBITDA ajustada caia cerca de 0,8 p.p. a/a no trimestre, para 7,6%. No *bottom line*, projetamos mais um impacto positivo oriundo da redução da dívida da companhia, bem como de uma menor taxa Selic, levando a uma queda de 22,0% a/a nas despesas financeiras líquidas. A margem líquida, assim, deve aumentar 0,1 p.p. a/a, para 3,3%, apesar da queda de margens operacionais.

## 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	Itens		
	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) - Brasil

+55 (11) 4298-7000

<b>Diretor</b>	<b>Gerente Executivo</b>	<b>BB Securities - London</b>
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. London EC2N 1ER - UK +44 (207) 3675800
<b>Gerentes da Equipe de Pesquisa</b>		
<b>Estratégia</b> - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Análise de Empresas</b> - Victor Penna victor.penna@bb.com.br	<b>Managing Director</b> Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801 <b>Director of Sales Trading</b> Boris Skulczuk +44 (207) 3675831 <b>Head of Sales</b> Nick Demopoulos +44 (207) 3675832 <b>Institutional Sales</b> Annabela Garcia +44 (207) 3675853 Melton Plummer +44 (207) 3675843 <b>Trading</b> Bruno Fantasia +44 (207) 3675852 Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842
<b>Renda Variável</b>		
<b>Agronegócios</b> Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	<b>Siderurgia e Mineração</b> Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
<b>Bancos e Serviços Financeiros</b> Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	<b>Óleo e Gás</b> Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br <b>Papel e Celulose</b> Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
<b>Bens de Capital</b> Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	<b>Imobiliário</b> Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	<b>Banco do Brasil Securities LLC - New York</b> 535 Madison Avenue 33th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA)
<b>Utilities</b> Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	<b>Varejo</b> Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br	<b>Managing Director</b> Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710 <b>Institutional Sales - Equity</b> Charles Langalis +1 (646) 845-3714 <b>Institutional Sales - Fixed Income</b> Fabio Frazão +1 (646) 845-3716 Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
<b>Alimentos e Bebidas</b> Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	<b>Transporte e Logística</b> Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	<b>DCM</b> Richard Dubbs +1 (646) 845-3719 <b>Syndicate</b> Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717
<b>Macroeconomia e Estratégia de Mercado</b> Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	<b>Renda Fixa</b> Renato Odo renato.odo@bb.com.br José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	<b>BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore</b> 6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909
<b>Equipe de Vendas</b>		
<b>Investidor Institucional</b> bb.distribuicao@bb.com.br	<b>Varejo</b> acoos@bb.com.br	<b>Managing Director</b> Marcelo Sobreira +65 6420-6577 <b>Director, Head of Sales</b> José Carlos Reis +65 6420-6570 <b>Institutional Sales</b> Zhao Hao +65 6420-6582
<b>Gerente</b> - Antonio Emilio Ruiz Bianca Onuki Nakazato Bruno Finotello Daniel Frazatti Gallina Denise Rédua de Oliveira Edger Euber Rodrigues Fábio Caponi Bertoluci Henrique Reis Marcela Andressa Pereira	<b>Gerente</b> - Mario D'Amico Fabiana Regina de Oliveira Sandra Regina Saran	