

Resultados trimestrais

Magazine Luiza

2T18: sem palavras

Os resultados do 2T18 do Magazine Luiza vieram excepcionais, ultrapassando nossas estimativas mesmo após termos revisado nossos números para cima em julho. Apesar da greve dos caminhoneiros, a companhia foi capaz de entregar o maior crescimento de vendas trimestrais dos últimos 5 anos: +66,1% a/a no e-commerce (incluindo as vendas do *marketplace*) e +34,1% a/a nas lojas físicas, o que foi realmente impressionante. Durante o trimestre, a empresa duplicou seu *market share* na categoria de imagem em relação à 2014 (principalmente em TV), graças à uma campanha de marketing bem-sucedida antes da Copa do Mundo. Além disso, parece que, até agora, o MGLU foi o varejista que melhor gerenciou os problemas trazidos pela greve. De acordo com o *release*, em resposta à greve, a empresa aumentou os prazos de entrega para os novos pedidos e lançou uma campanha de marketing chamada “Vale à pena esperar”, oferecendo frete grátis para os consumidores que fizeram compras durante o período da greve. Adicionalmente, graças à sua estrutura logística diferenciada (Malha Luiza, que conta com mais de 1.500 transportadoras independentes), apenas uma semana após o final da greve as lojas já estavam completamente abastecidas e os pedidos pendentes totalmente entregues.

Olhando para o 1S18 como um todo, as vendas do Magazine Luiza expandiram 34,8% a/a contra uma média de mercado de -1,3% (de acordo com o IBGE, referente aos primeiros 5 meses do ano), provando que a companhia tem ganhando participação de mercado consistentemente. Embora o *management* tenha enfatizado no *release* que está mais cauteloso em relação ao segundo semestre do ano, por conta das incertezas políticas e de uma base comparativa difícil do ano passado, acreditamos que nossas estimativas estavam muito conservadoras mais uma vez. Sendo assim, decidimos colocar nossas projeções em revisão por ora.

Vendas vieram excepcionais mais uma vez... O desempenho do *top line* surpreendeu, mostrando uma expansão de 39,5% a/a, para R\$ 4,5 bilhões, ultrapassando nossas estimativas em 9,8%. As vendas em mesmas lojas vieram muito fortes: +27,1% a/a, mesmo com uma base comparativa forte de +14,1% a/a do 2T17. A aceleração de abertura de novas lojas nos últimos 12 meses (71 contra 27 no ano anterior) também beneficiou o *top line* no trimestre, levando a um aumento de vendas total de 34,1% a/a nas lojas físicas. Além disso, o e-commerce expandiu inacreditáveis 54,8% a/a no 2T18 (ou +66,1% a/a incluindo o *marketplace*), também contra uma base comparativa robusta de +55,6% a/a do 2T17.

...com margens operacionais acima do esperado. A margem bruta reduziu 0,9 p.p. a/a, para 30,0% (+0,1 p.p. A/E), o que já era esperado, por conta da maior participação do e-commerce nas vendas totais e devido ao forte desempenho da categoria de imagem antes da Copa do Mundo (produtos com margem comercial menor). Mesmo assim, a margem EBITDA diminuiu apenas 0,2 p.p. a/a, para 8,5% (+0,3 p.p. A/E), beneficiada pela maior alavancagem operacional (despesas com VG&A aumentaram 29,8% enquanto as vendas expandiram 39,5% a/a). É válido mencionar que a estratégia atual da companhia tem sido focada em investir ganhos de rentabilidade em melhores níveis de serviço aos clientes.

Highlights

R\$ milhões	2T18	2T17	a/a	1S18	a/a
Receita Bruta	4,487	3,217	39.5%	8,854	34.8%
Varejo	4,275	3,060	39.7%	8,452	35.0%
Serviços Financeiros/Outros	212	157	35.0%	402	30.1%
Receita Líquida	3,696	2,699	36.9%	7,309	32.8%
Lucro Bruto	1,108	835	32.7%	2,151	29.0%
Margem Bruta (%)	30.0%	30.9%	-90 bps	29.4%	-90 bps
EBITDA Ajustado	312	236	32.5%	613	31.1%
Margem EBITDA Ajustada (%)	8.5%	8.7%	-20 bps	8.4%	-10 bps
Lucro Líquido	141	72	94.5%	288	120.2%
Margem Líquida (%)	3.8%	2.7%	110 bps	3.9%	150 bps
Caixa Líquido/EBITDA	1.1x	-0.3x	-	1.1x	-

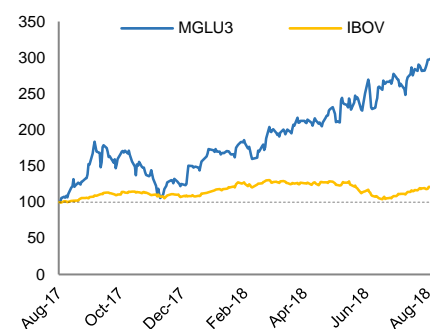
Fonte: Magazine Luiza e BB Investimentos

MGLU3

Rating	Under Review
Preço-alvo - 2018E	-
Preço da ação - 06/08/2018	138.00
Upside	-

Trading data

as of 06/08/2018		
Valor de Mercado	R\$ million	26,302
Varição 1 mês	%	6.2%
Varição UDM	%	183.1%
Varição 2018	%	72.5%
Min. 52 sem.	R\$	48.68
Máx. 52 sem.	R\$	138.00



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

Bottom line continuou sólido. A margem líquida, por sua vez, melhorou 1,1 p.p. a/a, para 3,8%, amparada por uma redução de 33,5% a/a nas despesas financeiras líquidas, refletindo a menor taxa Selic e o menor nível de endividamento da companhia. Destacamos que a margem líquida foi 0,1 p.p. abaixo das nossas estimativas, no entanto, por conta do resultado com equivalência patrimonial da Luizacred e da Luizaseg ter vindo menor que o esperado (-130% A/E). De acordo com o release, o resultado foi impactado negativamente pelo ritmo acelerado de crescimento da base de cartões (Cartão Luiza) bem como pelo aumento dos limites dos cartões, o que pressionou as despesas com provisão no trimestre (principalmente após a adoção das novas regras do IFRS 9).

Dívida seguiu reduzindo, pressionando o fluxo de caixa. A dívida bruta somou R\$ 582 milhões no 2T18, representando uma redução de 57,9% a/a, refletindo a estratégia da companhia de reduzir seu endividamento, enquanto a posição de caixa ficou estável em R\$ 863 milhões. Assim, a empresa terminou o 2T18 com uma relação de caixa líquido/EBITDA de 1,1x, contra uma dívida líquida/EBITDA de 0,3x no 2T17. Em relação à dinâmica do fluxo de caixa, nas atividades operacionais houve pressão durante o 1S18 como todo devido à decisão da companhia de reduzir a antecipação de recebíveis de cartão de crédito (em linha com o que observamos no 1T18), levando a uma geração de caixa operacional de apenas R\$ 5 milhões no período (contra R\$ 75 milhões no 1S17). O Capex, por sua vez, acelerou 64,6% a/a no semestre, chegando a R\$ 125 milhões, refletindo o maior número de lojas abertas, o novo centro de distribuição de Goiás e maiores investimentos em TI. Nas atividades de financiamento, por outro lado, o menor nível de pagamento de empréstimos (principal e juros) levou a uma melhora de 18,3% a/a na queima de caixa financeira, que somou R\$ 489 milhões. No todo, a queima de caixa livre totalizou R\$ 608 milhões no semestre, em linha com o 1S17.

Anunciado versus Estimado

Dados financeiros					
R\$ milhões	2T18a	2T8e	A/E	a/a	t/t
Receita Bruta	4,487	4,087	9.8%	39.5%	2.8%
Varejo	4,275	3,892	9.8%	39.7%	2.3%
Serviços Financeiros e Outros	212	196	8.2%	35.3%	12.2%
Receita Líquida	3,696	3,378	9.4%	36.9%	2.3%
Lucro Bruto	1,108	1,010	9.7%	32.7%	6.2%
Despesas Operacionais	(796)	(732)	8.7%	32.8%	7.1%
VG&A	(799)	(759)	5.3%	29.8%	3.1%
EBIT	273	240	13.8%	36.1%	3.8%
EBITDA	312	278	12.2%	32.5%	4.0%
EBITDA Ajustado	304	267	13.9%	33.9%	8.7%
Result Financeiro Líquido	(73)	(68)	7.4%	-33.5%	21.6%
Lucro Líquido	141	132	6.8%	94.6%	-4.7%
Margem Bruta (%)	30.0%	29.9%	10 bps	-90 bps	110 bps
Margem Bruta Varejo (%)	26.4%	26.3%	10 bps	-100 bps	90 bps
Margem EBITDA (%)	8.5%	8.2%	30 bps	-20 bps	20 bps
Margem EBITDA Ajustada (%)	8.2%	7.9%	30 bps	-20 bps	50 bps
Margem Líquida (%)	3.8%	3.9%	-10 bps	110 bps	-30 bps
Vendas em mesmas lojas físicas	27.1%	13.0%	1,410 bps	1,260 bps	1,120 bps
Vendas em mesmas lojas e-commerce	54.8%	35.0%	1,980 bps	-60 bps	110 bps

Fonte: Magazine Luiza 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. 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	Denisio Augusto Liberato

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Estratégia - Wesley Bernabé	Equities - Victor Penna
wesley.bernabe@bb.com.br	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	Óleo e Gás
wesley.bernabe@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Carlos Daltozo	Papel e Celulose
daltozo@bb.com.br	Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Kamila Oliveira	Imobiliário
kamila@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

Bens de Capital	Varejo
Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Utilities	Fabio Cardoso
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	fcardoso@bb.com.br

Alimentos e Bebidas

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

Macroeconomia e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves	Renda Fixa
hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br

Rafael Reis	José Roberto dos Anjos
rafael.reis@bb.com.br	robertodosanjos@bb.com.br

Ricardo Vieites	
ricardovieites@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
----------	---------------