

## Resultados trimestrais

# Lojas Americanas

## 2T18: desempenho sustentável

O resultado do 2T18 da Lojas Americanas veio marcado pelo deslocamento das vendas da Páscoa (mais concentradas no 1T do que 2T neste ano). Visando eliminar este efeito, os comentários no relatório de resultados da LAME focaram no desempenho do 1S18 como um todo. Olhando por esta perspectiva, o *top line* aumentou 13,2% a/a, para R\$ 5,7 bi, amparado por uma forte performance de +9,4% em vendas em mesmas lojas. O sortimento diferenciado dos produtos vendidos dentro das Lojas Americanas dificulta a comparação com a média de mercado. Ainda assim, vale mencionar que, nos últimos 12 meses, de acordo com o IBGE, as vendas em supermercados aumentaram em 5,7% a/a e as de bens duráveis em 4,3% a/a, ambas abaixo do desempenho da LAME.

Enfatizamos que, na nossa prévia de resultados, consideramos uma base comparativa do 2T17 sem considerar as devidas alterações relacionadas às novas práticas contábeis implementadas pelo CPC 4/IFRS 15 e CPC 48/IFRS 9, as quais a companhia incorporou no 1T18. Assim, considerando uma base comparativa normalizada, consideramos os resultados do 2T18 mistos. Embora o *top line* tenha vindo um pouco acima das nossas estimativas no 2T18 (+0,5% A/E), a margem bruta desapontou (-1,8 p.p. A/E), devido a um impacto negativo acima do esperado das vendas antes da Copa do Mundo, principalmente de TV, que possuem margens comerciais menores. Além disso, a maior parte das despesas veio acima das nossas projeções, como depreciação (+21,1% A/E) e outras despesas (+100,0% A/E), enquanto o resultado negativo da equivalência patrimonial da B2W foi 50,0% pior do que esperávamos. Assim, o lucro líquido também desapontou, vindo 75,0% abaixo do projetado, em R\$ 26 mi.

Em geral, acreditamos que talvez tenhamos subestimado o impacto dos jogos da Copa do Mundo no desempenho da companhia. Ainda assim, seguimos otimistas em relação ao case de investimento da LAME. Durante o 1S18, o desempenho de vendas em mesmas lojas foi uma surpresa positiva, uma tendência que acreditamos que deve continuar nos próximos meses, amparada por importantes iniciativas estratégicas. Do 1T18 para o 2T18, por exemplo, a LAME intensificou sua operação como *seller* do *marketplace* da B2W, ampliando o número de SKUs de 6.000 para 10.000. Além disso, o retira loja já está disponível em 580 unidades (contra 400 no 1T18) e deverá alcançar 800 até o final do ano. Finalmente, o plano de expansão está no caminho certo, com 27 lojas já abertas durante o 1S18 e outros 165 contratos já assinado. Dito isto, reiteramos nossa recomendação de *Market Perform* para LAME4, com preço alvo de R\$ 22,50 para o final do ano. LAME4 está sendo negociada a 14,1x EV/EBITDA e 65,5x P/E para o final de 2018, de acordo com nossas estimativas, contra uma média histórica (últimos 5 anos) de 12,8x e 61,3x, respectivamente. *Nossos comentários se referem à Controladora.*

**Páscoa e Copa impulsionaram vendas, mas pressionaram margens operacionais.** As vendas aumentaram em 13,2% a/a no 1S18, para R\$ 5,7 bi, com destaque para ovos de páscoa, televisores, *snacks* e bebidas, sendo estas últimas categorias impulsionadas pelos jogos da Copa do Mundo. A margem bruta caiu 1,2 p.p. a/a no semestre, para 39,0%, refletindo a aceleração de vendas de chocolate para a Páscoa e de televisores para a Copa do Mundo, produtos geralmente menos rentáveis. A margem EBITDA ajustada, por outro lado, reduziu menos que a margem bruta, cerca de 0,8 p.p. a/a, para 19,3%, em função de uma maior alavancagem operacional e dos contínuos ganhos de eficiência oriundos de melhorias logísticas dentro da empresa.

### Highlights

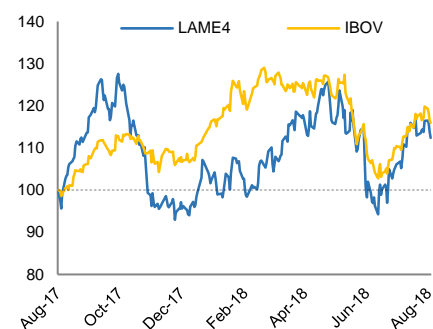
R\$ milhões	2T18	2T17	a/a	1S18	a/a
Receita Bruta	2,711	2,722	-0.4%	5,676	13.2%
Receita Líquida	2,361	2,381	-0.8%	4,935	13.0%
Lucro Bruto	935	970	-3.6%	1,923	9.6%
Margem Bruta (%)	39.6%	40.7%	-110 bps	39.0%	-120 bps
EBITDA Ajustado	498	537	-7.3%	954	8.7%
Margem EBITDA Ajustada (%)	21.1%	22.5%	-140 bps	19.3%	-80 bps
Lucro Líquido	26	63	-58.1%	46	-
Margem Líquida (%)	1.1%	2.6%	-150 bps	0.9%	250 bps
Dívida Líquida/EBITDA	1.7x	1.6x	-	1.7x	-

## LAME4

Rating	Market Perform
Preço-alvo - 2018E	22.50
Preço da ação - 09/08/2018	17.85
Upside	26.0%

### Trading data

em 09/08/2018		
Valor de Mercado	R\$ milhões	28,514
Varição 1 mês	%	5.9%
Varição UDM	%	14.1%
Varição 2018	%	5.1%
Min. 52 sem.	R\$	14.77
Máx. 52 sem.	R\$	20.27



### Valuation

		2018e
Valor da Firma	R\$ milhões	25,070
Dívida Líquida	R\$ milhões	(4,329)
Valor Acionista	R\$ milhões	25,070
Ações	# milhões	1,568
WACC	%	12.8
Crescimento perpetuidade (g)	%	5.0

### Múltiplos

	2018e	2019e	2020e
EV/EBITDA	14.1	11.4	9.9
P/E	65.5	44.8	34.4
EPS	R\$ 0.34	0.50	0.65

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

**Menor pressão de despesas financeiras seguiu beneficiando o bottom line.** A dívida bruta diminuiu 3,3% a/a nos últimos 12 meses, para R\$ 9,4 bi, mas a posição de caixa também reduziu 9,4% a/a, para R\$ 5,7 bi, levando a uma relação de dívida líquida/EBITDA de 1,7x no final do 1S18. As despesas financeiras líquidas, por sua vez, caíram 26,5% a/a no semestre, somando R\$ 399 mi, em função de uma menor taxa Selic. No final, a margem líquida expandiu 2,5 p.p. a/a no 1S18, atingindo 0,9%.

**Fluxo de caixa manteve tendência de melhora.** A queima de caixa nas atividades operacionais totalizou R\$ 311 mi no 1S18 contra uma queima de caixa de R\$ 526 mi no mesmo período do ano passado, refletindo um maior lucro operacional e uma dinâmica melhor no capital de giro (principalmente em recebíveis e fornecedores). Embora tanto os estoques quanto a linha de fornecedores tenham sido pressionadas durante o 2T18, devido a compras estratégicas feitas antes da Copa do Mundo de itens com prazo de pagamento reduzido, no semestre, a LAME foi capaz de melhorar o desempenho do capital de giro.

#### Anunciado versus Estimado

Dados financeiros	Lojas Físicas					
	R\$ Million	2Q18a	2Q18e	A/E	y/y	q/q
Receita Bruta		2,711	2,698	<b>0.5%</b>	-0.4%	-8.6%
Receita Líquida		2,361	2,352	<b>0.4%</b>	-0.8%	-8.3%
Lucro Bruto		935	974	-4.0%	-3.6%	-5.3%
Despesas Operacionais		(534)	(503)	6.2%	5.1%	-12.3%
VG&A		(438)	(443)	-1.1%	1.0%	-17.7%
EBIT		273	365	-25.2%	-21.9%	-0.2%
EBITDA*		402	471	-14.6%	-13.1%	5.9%
EBITDA Ajustado		498	531	<b>-6.2%</b>	-7.3%	9.1%
Resultado Financeiro Líquido		(194)	(216)	-10.2%	-12.6%	-4.8%
Lucro Líquido		26	104	-75.0%	-58.1%	31.5%
Margem Bruta (%)		39.6%	41.4%	<b>-180 bps</b>	<b>-110 bps</b>	<b>120 bps</b>
Margem EBIT (%)		11.6%	15.5%	-390 bps	200 bps	100 bps
Margem EBITDA (%)		17.0%	20.0%	-300 bps	50 bps	230 bps
Margem EBITDA Ajustada (%)		21.1%	22.6%	-150 bps	-130 bps	340 bps
Lucro Líquido (%)		1.1%	4.4%	<b>-330 bps</b>	<b>280 bps</b>	<b>30 bps</b>
Same Store Sales (SSS)*		9.4%	8.5%	90 bps	570 bps	0 bps

Fonte: Lojas Americanas e BB Investimentos. \*EBITDA inclui equivalência patrimonial e outras despesas. Nossa projeção de SSS refere-se aos últimos 4 meses

## 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 alteradas 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

<b>Diretor</b>	<b>Gerente Executivo</b>
Fernando Campos	Denísio Augusto Liberato

**Gerentes da Equipe de Pesquisa**

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

**Renda Variável**

<b>Agronegócios</b>	<b>Siderurgia e Mineração</b>
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	<b>Óleo e Gás</b>
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	<b>Papel e Celulose</b>
	Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

**Bens de Capital**

Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	<b>Imobiliário</b>
	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

**Utilities**

Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	<b>Varejo</b>
	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

**Alimentos e Bebidas**

Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	<b>Transporte e Logística</b>
	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

**Macroeconomia e Estratégia de Mercado**

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	<b>Renda Fixa</b>
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**

<b>Investidor Institucional</b> bb.distribuicao@bb.com.br	<b>Varejo</b> acoes@bb.com.br
--	----------------------------------

<b>Gerente</b> - Antonio Emilio Ruiz Bianca Onuki Nakazato Bruno Finotello Daniel Frazatti Gallina Denise Rédua de Oliveira Edger Euber Rodrigues Elisangela Pires Chaves Fábio Caponi Bertoluci Henrique Reis Marcela Andressa Pereira	<b>Gerente</b> - Mario D'Amico Fabiana Regina de Oliveira Sandra Regina Saran
--	---

**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