

Atualização de Preço – Maio 2019

Magazine Luiza

Margem líquida menor no curto prazo; mas ótimas perspectivas à frente

Revisamos nossas estimativas para a Magazine Luiza a fim de incorporar os resultados de 2018 e 1T19, bem como alterar algumas de nossas premissas conforme descrito abaixo. Ao nosso ver, a Magazine Luiza continua destacando-se dos seus pares e apresentando recorrentemente um crescimento expressivo de GMV, base de clientes e *sellers*.

Ainda há mais por capturar. Como destacamos em nosso último relatório de Magazine Luiza, a companhia vem investindo (i) no piloto da Magalu Entregas, serviço que oferece aos *sellers* do *marketplace* todos os benefícios da Malha Luiza, contribuindo para reduzir os custos e o prazo de entrega, ao mesmo tempo em que aumenta o interesse de pequenos varejistas em tornarem-se *sellers* no *marketplace* da Magazine Luiza; (ii) na maior frequência de compra por meio da entrada em novas categorias (como vestuário, por exemplo, após a aquisição da Netshoes); e (iii) na abertura de novas lojas físicas, incluindo o acesso a novas regiões do país, a fim de melhorar sua omnicanalidade. O amadurecimento dessas iniciativas nos próximos anos nos mantém confiantes de que a empresa continuará crescendo em ritmo acelerado e ganhando participação de mercado.

Dito isso, mas considerando também um cenário macroeconômico ainda desafiador no curto prazo, destacamos as principais mudanças em nossas estimativas:

(i) Crescimento menor que o esperado na receita bruta devido a um cenário ainda bastante desafiador para o segmento de bens duráveis. Segundo dados do IBGE, o segmento de bens duráveis - móveis e eletrodomésticos - caiu 1,9% a/a no 1T19. Dada a lenta recuperação macroeconômica, com a demanda ainda reprimida pela alta taxa de desemprego e baixos níveis de confiança do consumidor, decidimos reduzir nossas perspectivas de crescimento da receita bruta em 4,5 p.p., de + 25,5% para + 21,0% a/a em 2019.

(ii) Margem bruta de curto prazo menor do que a esperada (-1,0 p.p., de 28,9% para 27,9% em 2019E), em decorrência do término da Lei do Bem em 2018, a qual zerava a alíquota de PIS/COFINS de determinados eletrônicos vendidos no varejo (como celulares, *tablets* e computadores). No entanto, esperamos que a margem bruta da MGLU melhore gradualmente nos próximos anos, na medida em que a receita do *marketplace* - que contribui com uma margem bruta próxima a 100% - tenha maior participação na receita total da companhia. De acordo com nossas estimativas, até 2022 o *marketplace* representará 50% do total do GMV.

(iii) Margem EBITDA acima da esperada (+0,4 p.p., em 8,3%) e margem líquida abaixo da esperada (-1,4 p.p., em 3,0%) devido à adoção da norma contábil IFRS16, em que os contratos de arrendamento são reconhecidos como passivo em contrapartida a um direito de uso reconhecido como um ativo fixo. Como resultado, as despesas de aluguel foram substituídas por juros sobre passivos de arrendamento e pela depreciação do direito de uso. Essas mudanças resultam em um EBITDA mais alto, uma vez que as despesas de vendas são reduzidas e a depreciação aumenta, e em um lucro líquido menor (devido à maior pressão sobre as despesas financeiras).

Assim, divulgamos um novo preço-alvo 19E para MGLU3 de R\$ 194,40 (ante R\$ 193,50). Considerando o atual upside para nosso preço-alvo, atualizamos nossa recomendação para *Outperform* (de *Market Perform* anteriormente).

Riscos à nossa tese de investimento. Os riscos para nossa tese de investimento incluem (i) um período maior do que o esperado para uma recuperação macroeconômica consistente; (ii) possíveis contratemos na implementação da estratégia da companhia; (iii) geração de caixa menor do que a esperada; e (iv) possíveis mudanças no segmento de bens duráveis relacionadas a operações de M&A.

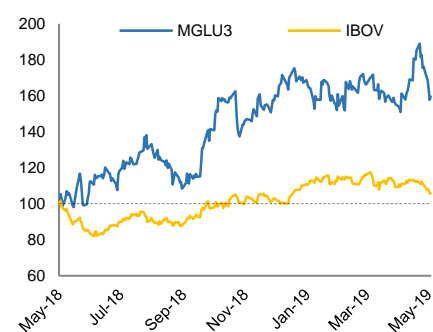
Valuation. Nosso preço alvo deriva de um método de fluxo de caixa descontado em termos nominais, com uma taxa de crescimento na perpetuidade (g) de 4,5% e um WACC de 13,3%.

MGLU3

Rating	<i>Outperform</i>
Preço-alvo - 2019E	194.40
Preço da ação - 17/05/2019	168.82
Upside	15.2%

Trading data

em 17/05/2019		
Valor de Mercado	R\$ milhões	31,910
Varição 1 mês	%	5.6%
Varição UDM	%	55.2%
Varição 2019	%	-6.2%
Mín, 52 sem,	R\$	94.79
Máx, 52 sem,	R\$	202.31



Valuation

		2019e
Valor Total para a Firma	R\$ milhões	35,794
Dívida Líquida / (Caixa líquido)	R\$ milhões	(942)
Valor de Mercado	R\$ milhões	36,736
Número de Ações	# milhões	189
WACC	%	13.3%
Crescimento Perpetuidade (g)	%	4.5%

Múltiplos

	2019e	2020e	2021e
EV/EBITDA	19.1	15.2	12.5
LPA (R\$)	2.92	4.28	5.74
P/E	57.8	39.4	29.4
P/BV	12.1	10.4	9.6
ROE	22.3%	28.3%	33.9%
ROIC	22.9%	27.5%	32.1%
Dividend Yield	1.0%	1.7%	3.2%

Georgia Jorge
Analista

georgiadaj@bb.com.br

Estimativas

Valor total para firma (R\$ milhões)	35,794
VP do FCFF	15,049
VP da Perpetuidade	20,746
Dívida Líquida / (Caixa Líquido)	(942)
Valor para os acionistas	36,736
# Ações (mi)	189.0
Preço-alvo (R\$)	194.40

Premissas de Valuation

WACC	13.3%
Beta	1.0
Taxa Livre de Risco	4.8%
Prêmio de mercado	4.7%
Risco-país	2.1%
Crescimento na perpetuidade	4.5%

Principais Indicadores

R\$ milhões	2017	2018	2019 (E)			2020 (E)	2021 (E)
			Previous	Current	% Change		
Receita Bruta	14,321	18,897	23,557	22,872	-2.9%	26,272	30,495
<i>crescimento</i>	25.9%	32.0%	25.5%	21.0%	-4.5 p.p.	14.9%	16.1%
Varejo	13,622	18,016	22,283	21,585	-3.1%	24,614	28,263
Serviços e Outras Receitas	699	881	1,137	1,077	-5.3%	1,197	1,310
Receita Líquida	11,984	15,591	19,598	18,699	-4.6%	21,295	24,395
<i>crescimento</i>	26.0%	30.1%	25.2%	19.9%	-5.2 p.p.	13.9%	14.6%
Lucro Bruto	3,606	4,538	5,659	5,220	-7.8%	6,007	6,981
EBIT	888	1,082	1,423	1,175	-17.5%	1,539	1,934
EBITDA	1,031	1,245	1,626	1,624	-0.1%	2,035	2,483
Lucro Líquido	389	598	862	552	-35.9%	809	1,084
Margem Bruta (%)	30.1%	29.1%	28.9%	27.9%	-1.0 p.p.	28.2%	28.6%
Margem Bruta Varejo (%)	26.5%	25.5%	25.2%	24.2%	-1.0 p.p.	24.6%	25.2%
Margem EBITDA (%)	8.6%	8.0%	8.3%	8.7%	0.4 p.p.	9.6%	10.2%
Margem EBITDA Ajustada (%)	8.3%	7.6%	8.0%	8.4%	0.4 p.p.	9.3%	9.9%
Margem Líquida (%)	3.2%	3.8%	4.4%	3.0%	-1.4 p.p.	3.8%	4.4%

Dados Operacionais

	2017	2018	2019 (E)	2020 (E)	2021 (E)
# Lojas	858	949	1,024	1,094	1,154
SSS - Lojas Físicas	14.3%	18.6%	9.6%	7.8%	7.6%
E-commerce crescimento % (1P)	52.7%	48.4%	15.0%	20.0%	25.0%
GMV	4,388	7,025	9,191	13,124	19,862
<i>crescimento</i>	60.9%	60.1%	30.8%	42.8%	51.3%
% Marketplace	5.2%	12.2%	22.8%	35.1%	46.4%

Indicadores de Endividamento

	2017	2018	2019 (E)	2020 (E)	2021 (E)
Dívida CP /Dívida Total (%)	49.8%	28.7%	28.7%	28.7%	28.7%
Dívida/ (Dívida+PL) (%)	29.6%	16.5%	15.9%	15.2%	15.4%
Dívida Bruta (R\$ milhões)	-872	-456	-501	-552	-607
Dívida Líquida (R\$ milhões)	-801	-552	-942	-1,271	-1,470
Dívida Líquida / EBITDA (x)	-0.78	-0.44	-0.58	-0.62	-0.59
Dívida Líquida c/ Recebíveis não descontados	62	1,047	679	719	829
Dívida Líquida Ajustada / EBITDA (x)	0.06	0.84	0.42	0.35	0.33

Fonte: Magazine Luiza e BB-BI Investimentos

DRE

R\$ milhões	2017	2018	2019 (E)	2020 (E)	2021 (E)
Receita Líquida	11,984	15,591	18,699	21,295	24,395
CMV	-8,378	-11,053	-13,478	-15,288	-17,413
Lucro Bruto	3,606	4,538	5,220	6,007	6,981
Despesas Operacionais	-2,575	-3,292	-3,596	-3,971	-4,498
EBIT	888	1,082	1,175	1,539	1,934
Resultado Financeiro Líquido	-411	-295	-448	-468	-494
EBITDA	1,031	1,245	1,624	2,035	2,483
Lucro antes de IR	477	787	727	1,071	1,440
Lucro Líquido	389	598	552	809	1,084

Balanço

R\$ milhões	2017	2018	2019 (E)	2020 (E)	2021 (E)
Ativos	7,420	8,797	10,127	11,519	12,915
Ativos Circulante	5,262	6,412	7,550	8,719	9,856
Caixa e Equivalentes	1,672	1,008	1,443	1,823	2,076
Estoque	1,969	2,810	2,989	3,348	3,718
Ativo Realizável de Longo Prazo	744	723	759	797	837
Investimentos, Intangível e Imobilizado	1,413	1,662	1,818	2,003	2,222
Passivo	7,420	8,797	10,127	11,519	12,915
Passivo Circulante	4,136	5,389	6,305	7,195	8,249
Passível Exigível de Longo Prazo	1,209	1,105	1,177	1,254	1,336
Patrimônio Líquido	2,074	2,303	2,645	3,070	3,330

Fluxo de Caixa

R\$ milhões	2017	2018	2019 (E)	2020 (E)	2021 (E)
EBIT	888	1,082	1,175	1,539	1,934
(-) IR&CSLL	-32	-101	-174	-262	-355
(-) Custo de Recebíveis Descontados	-275	-306	-325	-345	-366
NOPAT	581	676	675	932	1,212
(+) D&A	143	164	450	496	549
(-) CAPEX	-171	-364	-337	-383	-439
(-) Capital de Giro	-217	-258	201	86	155
(=) FCFF	336	217	989	1,131	1,477

Fonte: Magazine Luiza e BB-BI Investimentos

Preço-alvo YE19					
	12.3%	12.8%	13.3%	13.8%	14.3%
3.5%	207.7	194.2	182.2	171.4	161.7
4.0%	215.5	200.9	187.9	176.4	166.0
4.5%	224.3	208.4	194.4	181.9	170.8
5.0%	234.3	216.8	201.5	188.1	176.2
5.5%	245.8	226.4	209.7	195.0	182.1

EV/EBITDA YE19 Implícito					
	12.3%	12.8%	13.3%	13.8%	14.3%
3.5%	27.3	25.3	23.5	22.0	20.6
4.0%	28.5	26.3	24.4	22.7	21.2
4.5%	30.0	27.5	25.4	23.6	22.0
5.0%	31.6	28.9	26.6	24.6	22.8
5.5%	33.6	30.5	27.9	25.7	23.7

Fonte: BB-BI 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. detém 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
Georgia Jorge	-	-	-

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

Diretor	Gerente Executivo
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato
Gerentes da Equipe de Pesquisa	
Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Renda Variável	
Açúcar e Etanol	Imobiliário
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Agronegócios	Kamila Oliveira kamila@bb.com.br
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Óleo e Gás
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Alimentos e Bebidas	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Vinícius Soares vinicius.soares@bb.com.br	Transporte e Logística
Bens de Capital	Renato Hallgren renato@bb.com.br
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Utilities
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
	Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br
	Varejo
	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	
Henrique Tomaz htomaz@bb.com.br	
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	
Richardi Ferreira richardi@bb.com.br	
	Renda Fixa
	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Equipe de Vendas	
Investidor Institucional	bb.distribuicao@bb.com.br
Varejo	acoes@bb.com.br
Head - Antonio Emilio Ruiz	Henrique Reis
Antonio de Lima Junior	Marcela Andressa Pereira
Bruno Finotello	Pedro Gonçalves
Daniel Frazatti Gallina	Rafael Reis
Denise Rédua de Oliveira	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran
Fernando Leite	

BB Securities - London

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

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (20) 7367 5801

Deputy Managing Director

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (20) 7367 5831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (20) 7367 5832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Trading

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Deputy Managing Director

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (646) 845 3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

Institutional Sales - Fixed Income

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

Fernando Ocana +1 (646) 845 3718

Helio Hashimoto +1 (646) 845 3713

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

DCM

João Kloster +1 (646) 845 3717

Syndicate

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

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, CFA +65 6420 6582

Li Jing Ting +65 6420 6578