

Resultados trimestrais

Lojas Renner

3T18: crescimento segue acima do mercado, com rentabilidade maior que o esperado

O resultado do 3T18 da Lojas Renner veio positivo, na nossa opinião, com números sustentáveis do *top line* ao *bottom line*. As vendas vieram um pouco abaixo das nossas estimativas (-2,5% A/E), mas tanto o EBITDA ajustado (+0,3% A/E) quanto o lucro líquido (+9,6% A/E) vieram acima do nosso. Olhando para o acumulado dos 9M18, as vendas de mercadorias cresceram 11,7% a/a, contra uma média de mercado de -1,6% (em receita, até agosto, de acordo com o IBGE), evidenciando que a empresa segue ganhando participação de mercado. Este fator, adicionado aos ganhos substanciais de rentabilidade durante o período, nos leva a continuar otimistas com o *case* de investimento da companhia. Assim, mantemos a recomendação de *Outperform* para LREN3, com preço alvo de R\$ 46,50 19E. LREN3 está sendo negociada a 27,1x P/L e 15,7x EV/EBITDA 19E, de acordo com as nossas estimativas, contra uma média histórica (últimos 5 anos) de 25,2x e 13,7x, respectivamente.

Desempenho do varejo veio sólido, com ganho de rentabilidade mesmo desconsiderando os créditos tributários. A receita líquida aumentou 13,1% a/a durante o 3T18, chegando a R\$ 1.711 mi (-0,7% A/E), refletindo uma performance sustentável de vendas em mesmas lojas de +6,9%, mesmo frente a uma forte base comparativa de +13,4% do ano anterior. De acordo com a divulgação do resultado, este desempenho foi reflexo de uma boa precisão da nova coleção e de um *mix* adequado de produtos. Olhando para cada bandeira, todas apresentaram uma boa performance de vendas, com a Renner crescendo 12,8% a/a, a Camicado 10,0% a/a e a Youcom 46,5% a/a. A margem bruta aumentou em 0,4 p.p. a/a, para 54,3% (-0,2 p.p. A/E), beneficiada pela precisão dos estoques dentro das lojas e um efeito cambial positivo de contratos de hedge. Ainda assim, a margem bruta veio pressionada tanto na Camicado quando na Youcom, em 0,2 p.p. e 0,8 p.p., respectivamente, ainda refletindo a revisão de sortimento nas marcas. Em relação à margem EBITDA ajustada, a mesma aumentou em 1,9 p.p. a/a, refletindo os ganhos de margem bruta e uma maior alavancagem operacional. As despesas com vendas cresceram apenas 9,5% a/a, dado o bom nível de execução nas operações comerciais e um controle efetivo de custos. As despesas com G&A, por outro lado, aumentaram em 21,4% a/a, em decorrência dos maiores investimentos em projetos chave dentro da companhia, como o processo de digitalização. Além disso, a empresa registrou R\$ 20 mi em recuperação de créditos fiscais, que foram responsáveis por 1,2 p.p. do crescimento da margem EBITDA ajustada.

Highlights

R\$ Milhões	3T18	3T17	a/a	9M18	a/a
Receita Líquida	1,943	1,746	11.3%	5,592	12.0%
Varejo	1,711	1,513	13.1%	4,890	11.7%
Produtos Financeiros	232	234	-0.8%	701	14.0%
Lucro Bruto consolidado	1,154	1,044	10.6%	3,418	13.6%
Margem Bruta consolidada (%)	59.4%	59.8%	-40 bps	61.1%	90 bps
Margem Bruta Varejo (%)	54.3%	53.9%	40 bps	56.0%	90 bps
EBITDA Ajustado consolidado	347	299	15.9%	1,031	18.1%
Margem EBITDA Ajustada (%)	20.3%	19.8%	50 bps	21.1%	120 bps
Margem EBITDA Aj Varejo (%)	15.2%	13.3%	190 bps	15.5%	140 bps
Lucro Líquido	194	140	38.4%	580	44.8%
Margem Líquida (%)	11.3%	9.3%	200 bps	11.9%	270 bps
Dívida Líquida/EBITDA	0.5x	0.6x	-	0.5x	-

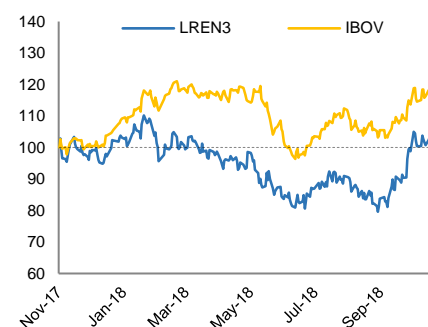
Fonte: Lojas Renner e BB Investimentos

LREN3

Rating	Outperform
Preço-alvo - 2019E	46.50
Preço da ação - 25/10/2018	36.15
Upside	29.7%

Trading data

em 25/10/2018		
Valor de Mercado	R\$ milhões	25,955
Varição 1 mês	%	17.3%
Varição UDM	%	-1.4%
Varição 2018	%	2.9%
Min. 52 sem.	R\$	27.32
Máx. 52 sem.	R\$	37.81



Valuation

		2019e
Valor da Firma	R\$ milhões	33,063
Dívida Líquida	R\$ milhões	368
Valor para o Acionista	R\$ milhões	33,431
Ações	# milhões	713
WACC	%	11.0
Crescimento na perpetuidade (g)	%	4.0

Múltiplos

		2019e	2020e	2021e
EV/EBITDA		15.7	13.1	11.1
P/E		27.1	22.0	18.6
EPS	R\$	1.73	2.13	2.51

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

Segmento financeiro foi uma surpresa negativa. A receita líquida oriunda dos produtos financeiros caiu 1,4% a/a no trimestre, para R\$ 225 mi (-14,4% A/E), impactada pela desaceleração do crescimento da carteira do cartão Co-branded, após o produto atingir uma fase de maior maturidade, e pela redução da participação do Cartão Renner nas vendas totais. Do 3T17 para o 3T18, os pagamentos com o Cartão Renner reduziram de 45,7% para 45,2% das vendas. Adicionado a isso, as despesas operacionais do segmento financeiro expandiram 19,1% a/a, devido principalmente aos maiores custos de *compliance* por conta da criação da Realize CFI (a instituição financeira da Renner). Do lado positivo, destacamos a redução de 4,4% a/a nas perdas em crédito, refletindo uma política de cobrança mais efetiva. Mesmo assim, o resultado líquido do segmento financeiro reduziu em 11,5% no 3T18, para R\$ 87 mi (-13,0% A/E).

Resultados consolidados e lucro líquido vieram sustentáveis... Juntando os resultados dos segmentos de varejo e financeiro, o EBITDA ajustado consolidado chegou a R\$ 347 mi no trimestre (+0,3% A/E), uma expansão de 16,0% a/a, representando um aumento de 0,5 p.p. a/a na margem EBITDA ajustada, que atingiu 20,3% (+0,2 p.p. A/E). No *bottom line*, a companhia se beneficiou ainda de menores despesas financeiras líquidas, bem como de menores despesas com depreciação e de uma alíquota efetiva mais baixa. As despesas financeiras líquidas reduziram em 18,0% a/a, para R\$ 17 mi (+30,8% A/E), em decorrência de uma menor taxa Selic e de um menor endividamento no período: de 0,6x dívida líquida/EBITDA no 3T17 para 0,5x no 3T18. As despesas com depreciação e amortização, por sua vez, caíram 1,8% a/a, para R\$ 81 mi (-0,8% A/E), após uma revisão para cima da vida útil dos ativos fixos, autorizada por alterações feitas nos CPCs 04 e 27 (desde dezembro do ano passado). Finalmente, a menor alíquota efetiva no período foi reflexo do reconhecimento de R\$ 25 mi em créditos fiscais, seguindo uma decisão judicial que permitiu a dedução fiscal de gastos com o “programa de alimentação do trabalhador” (PAT). No todo, o lucro líquido terminou o trimestre em R\$ 194 mi (+9,6% A/E), um aumento de 38,4% a/a e representando uma margem líquida de 11,3% (+1,1 p.p. a/a).

... e o fluxo de caixa finalmente se normalizou. Após a pressão observada no 1S18, a geração de caixa livre somou R\$ 205 mi nos 9M18, contra R\$ 137 mi nos 9M17, refletindo a normalização da estrutura financeira do segmento de produtos financeiros. Embora o fluxo de caixa operacional tenha melhorado em 29,2% a/a nos 9M18, o capital de giro piorou em 28,8% a/a, pressionado pelo maior nível de estoques devido à decisão da companhia de operar com mais produtos em estoque desde o início do ano, visando evitar problemas de ruptura.

Anunciado versus Estimado

Dados Financeiros						
R\$ Milhões	3T18a	3T18e	A/E	a/a	t/t	
Receita Líquida consolidada	1,943	1,994	-2.5%	11.3%	-3.8%	
Varejo	1,711	1,723	-0.7%	13.1%	-3.9%	
Serviços Financeiros	232	271	-14.4%	-0.8%	-3.4%	
Lucro Bruto	1,154	1,202	-4.0%	10.6%	-8.0%	
Despesas Operacionais	(896)	(947)	-5.4%	6.9%	-0.8%	
VG&A	(667)	(679)	-1.8%	12.6%	2.0%	
EBIT	258	255	1.2%	25.5%	-26.6%	
EBITDA	340	332	2.4%	17.8%	-20.7%	
EBITDA Varejo	253	232	9.0%	32.7%	-27.1%	
EBITDA Ajustado	347	346	0.3%	16.0%	-20.1%	
EBITDA Ajustado Varejo	260	246	5.7%	29.3%	-26.3%	
Resultado Financeiro Líquido	(17)	(13)	30.8%	-18.0%	31.1%	
Lucro Líquido	194	177	9.6%	38.4%	-29.3%	
Margem Bruta (%)	59.4%	60.3%	-90 bps	-40 bps	-270 bps	
Margem Bruta Varejo (%)	54.3%	54.5%	-20 bps	40 bps	-310 bps	
Margem EBITDA (%)	19.9%	19.3%	60 bps	80 bps	-420 bps	
Margem EBITDA Varejo (%)	14.8%	13.4%	140 bps	220 bps	-470 bps	
Margem EBITDA Ajustada (%)	20.3%	20.1%	20 bps	50 bps	-410 bps	
Margem EBITDA Ajustada Varejo (%)	15.2%	14.3%	90 bps	190 bps	-460 bps	
Margem Líquida (%)	11.3%	10.2%	110 bps	200 bps	-410 bps	
SSS (Vendas em mesmas lojas)	6.9%	10.8%	-390 bps	-650 bps	830 bps	

Fonte: Lojas Renner 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	Denísio Augusto Liberato

Gerentes da Equipe de Pesquisa

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

Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Papel e Celulose
	Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Bens de Capital

Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Imobiliário
	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

Utilities	Varejo
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br
	Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br

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

Macroeconomia e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renda Fixa
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

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