

Lojas Americanas

Melhora no Cenário Macro e Fundamentos Saudáveis: Oportunidade

Raio-X

Na esfera micro, o perfil resiliente do negócio em conjunto com fatores como (i) gestão de qualidade, (ii) boa capacidade de execução e (iii) bom controle de custos deve conferir mais um ano satisfatório em termos de fundamentos para a empresa. Com uma estrutura de custos já enxuta, esperamos que a retomada dos indicadores de atividade econômica, mais concentrada no segundo semestre de 2017, e a queda dos juros ao longo do ano confirmem expansão adicional de margem e, principalmente, de lucro. Embora a melhora nos principais indicadores seja uma fonte de upside, acreditamos que o grande catalisador para o papel está na realização de possíveis movimentos estratégicos, leia-se, novas aquisições.

Tese de Investimento

Na esfera micro, o perfil resiliente do negócio em conjunto com fatores como (i) gestão de qualidade, (ii) boa capacidade de execução e (iii) bom controle de custos deve conferir mais um ano satisfatório em termos de fundamentos para a empresa. Com uma estrutura de custos já enxuta, esperamos que a retomada dos indicadores de atividade econômica, mais concentrada no segundo semestre de 2017, e a queda dos juros ao longo do ano confirmem expansão adicional de margem e, principalmente, de lucro. Embora a melhora nos principais indicadores seja uma fonte de upside, acreditamos que o grande catalisador para o papel está na realização de possíveis movimentos estratégicos, leia-se, novas aquisições.

Movimentos Estratégicos?

Atualmente as atenções na Lojas Americanas estão voltadas para um plano ambicioso de expansão de lojas (~800 novas lojas até o fim de 2017). No entanto, a companhia está analisando oportunidades de M&A, sendo a BR Distribuidora um dos ativos de grande interesse. Concordamos que a BR possa ser um ativo interessante para a Lojas Americanas, que já tem a expertise da logística e do varejo, e pode desfrutar de grandes sinergias com a rede de distribuição de combustível. É importante ressaltar que o ativo, caso incorporado, possivelmente seria uma aquisição custosa, não só pelo tamanho, mas principalmente pela competição. O processo de venda da BR tem timing incerto ainda, devido à decisão do TCU de reiniciar o processo do zero. Acreditamos que acontecerá apenas ano que vem.

Aumento de Capital

A empresa concluiu em meados de Março de 2017 um aumento de capital, sendo 30% dos recursos destinados ao plano de abertura de lojas, outros 30% voltados para um aumento de capital na B2W e o restante destinado à melhora na estrutura de capital. Caso a empresa resolva se engajar em uma nova aquisição, a depender do tamanho, possivelmente será necessário outro aumento de capital.

Recomendação

Em termos de fundamentos (sem considerar possíveis aquisições), acreditamos que o consenso esteja em linha com aquilo que a companhia deve reportar, com leve potencial de upside para o EBITDA. Dado que se trata de um *quality paper*, LAME deve ser um dos papéis preferidos para a entrada de players internacionais. No entanto, o grande potencial de salto do papel em nossa visão está na aquisição de novos ativos, sendo que a BR seria possivelmente um dos ativos mais interessantes.

Positivo

Preço Atual: R\$ 16,01

19-abr-17

Celson Plácido, CNPI

(11) 3526-1866

celson.placido@xpi.com.br

Marco Saravalle, CNPI

(11) 3027-2285

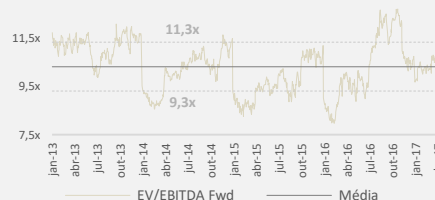
marco.saravalle@xpi.com.br

Bruna Pezzin, CNPI

(11) 3526-1452

bruna.pezzin@xpi.com.br

Evolução EV/EBITDA Est - LAME4



Cenários de Preço

	EV/EBITDA	Preço	Var %
Hoje	10,6x	R\$ 16,01	-
Base	11,8x	R\$ 18,30	14% ↑
Ótimo	12,5x	R\$ 19,60	22% ↑
Stress	9,6x	R\$ 14,10	-12% ↓

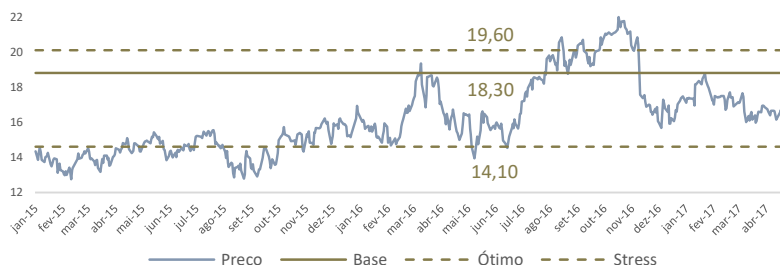
Fontes: XP Investimentos

Principais Múltiplos

	2017E	2018E
P/E	36,9x	23,5x
EV/EBITDA	10,6x	9,1x
P/B	7,8x	6,2x
Dividend Yield*	0,9%	
Dívida Líq/EBITDA**	1,9x	

Fontes: Bloomberg e XP Investimentos. *2017. **4T16.

Gráfico 1. Histórico de Preço e Possíveis Cenários



Fontes: Bloomberg e XP Investimentos.

CENÁRIO BASE

R\$ 18,30 (+14%)

Nosso cenário base assume melhora nos indicadores em meados do segundo semestre de 2017, o que se refletiria em melhora nas vendas e ganho de margem. Assume, além disso, melhora no lucro com a redução da Selic (despesa financeira) em linha com o consenso.

CENÁRIO ÓTIMO

R\$ 19,60 (+22%)

Um cenário ótimo englobaria queda mais abrupta que a esperada na Selic, além de melhora antecipada nos indicadores de atividade e emprego. O grande upside estaria em novas aquisições, mas a depender das condições de compra e do ativo adquirido o upside pode ser ainda maior.

CENÁRIO STRESS

R\$ 14,10 (-12%)

Um cenário de stress poderia se materializar com o agravamento da crise (possivelmente decorrente de piora no cenário político), caso se refletisse em piora na confiança. Acirramento da competição com o comércio informal pode ser um risco, mas improvável em nossa visão.

Tabela 1. Consenso Bloomberg

R\$ Milhões	2015	2016	2017E	2018E
Receita Líquida	17.926	18.104	18.300	20.282
Crescimento A/A		1%	1%	11%
EBITDA	2.503	2.808	3.053	3.543
Crescimento A/A		12%	9%	16%
Margem EBITDA	14,0%	15,5%	16,7%	17,5%
Lucro Líquido	250	212	546	878
Crescimento A/A		-15%	158%	61%
Margem Líquida	1,4%	1,2%	3,0%	4,3%

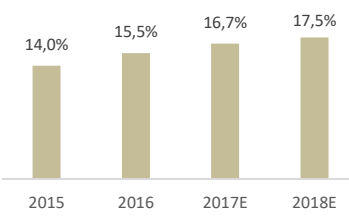
Fontes: Bloomberg, Empresa e XP Investimentos

Tabela 2. Outras Informações

R\$ Milhões (Exceto %)	
Dívida (Caixa) Líquido	5.198
Ações em Circulação	1.624
Market Capitalization	25.999
Performance da Ação	
Últ. Semana	2%
Últ. Mês	-2%
Acumulada Ano	-6%
Últimos 12 Meses	8%

Fontes: Bloomberg e XP Investimentos

Gráfico 2. Evolução da Mg. EBITDA



Fontes: Bloomberg, Empresa e XP Investimentos

CATALISADORES

1. Queda mais rápida nos juros. O efeito da queda de juros sobre o lucro da empresa é direto, e está em parte precificado. No entanto, uma potencial aceleração no ritmo de corte por parte do Banco Central seria um catalisador para as ações, já que anteciparia a entrada de lucro em relação ao que está precificado.

2. Movimentos estratégicos. Dado o histórico satisfatório de aquisições (com destaque para a rede Blockbuster), e um management com grande capacidade de execução, acreditamos que um eventual movimento estratégico por parte da empresa seja fonte importante de upside. A BR Distribuidora é um ativo particularmente interessante, especialmente por conta do business de conveniência. Acreditamos que uma possível combinação entre os negócios possibilitaria importantes ganhos de sinergia (logística e de produtos), além de conferir à LAME uma capilaridade ainda maior.

RISCOS

1. Retomada mais lenta que a esperada. Nosso cenário base assume melhora nos indicadores macroeconômicos já no segundo semestre de 2017. Caso esse cenário não se materialize, os fundamentos seriam impactados negativamente, o que se refletiria no preço das ações.

2. Concorrência. A Lojas Americanas não tem uma rede imediatamente rival se considerarmos a capilaridade das lojas e o perfil dos produtos vendidos. O principal "substituto" da rede é o comércio informal, que normalmente se fortalece em períodos de crise. Assim, um retardo na recuperação da confiança (e dos indicadores de atividade em geral) pode incentivar o comércio informal, o que pode representar um efeito incremental à queda natural do consumo.

Disclaimer

- 1) Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Instrução CVM nº 483, de 6 de julho de 2010, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.
- 2) Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.
- 3) O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.
- 4) O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Instrução CVM nº 483/10 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.
- 5) Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.
- 6) O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a ICVM nº 497/2011, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.
- 7) Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão, os clientes deverão realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor.
- 8) A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.
- 9) Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.
- 10) A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.
- 11) O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br.
- 12) A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
- 13) A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.
- 14) O investimento em ações é indicado para investidores de perfil moderado e agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, varia conforme as cotações de mercado. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais. A duração recomendada para o investimento é de médio-longo prazo. Não há quaisquer garantias sobre o patrimônio do cliente neste tipo de produto.
- 15) O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de um bem por preço fixado em data futura, devendo o adquirente do direito negociado pagar um prêmio ao vendedor tal como num acordo seguro. As operações com esses derivativos são consideradas de risco muito alto por apresentarem altas relações de risco e retorno e algumas posições apresentarem a possibilidade de perdas superiores ao capital investido. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.
- 16) O investimento em termos é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. São contratos para compra ou a venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em prazo determinado. O prazo do contrato a Termo é livremente escolhido pelos investidores, obedecendo o prazo mínimo de 16 dias e máximo de 999 dias corridos. O preço será o valor da ação adicionado de uma parcela correspondente aos juros – que são fixados livremente em mercado, em função do prazo do contrato. Toda transação a termo requer um depósito de garantia. Essas garantias são prestadas em duas formas: cobertura ou margem.
- 17) O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos, e por isso é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo consubstanciar um índice, uma taxa, um valor mobiliário ou produto físico. É um investimento de risco muito alto, que contempla a possibilidade de oscilação de preço devido à utilização de alavancagem financeira. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.
- 18) ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.