

Lojas Renner

Assertividade e execução confirmadas, mas precificadas.

Raio-X

A Lojas Renner é um grupo de varejo que atua por meio de três redes: Renner, Camicado e Youcom, sendo Renner a mais significativa dentro da estrutura (representatividade de ~93% das receitas em 2016).

Assertividade estratégica tem mantido a empresa na frente

O atual ciclo de estratégias tem sido essencial para manter a confiança dos investidores na empresa, sobretudo considerando o ambiente macroeconômico incerto. Entre os investimentos realizados, podemos mencionar i) a completa automação de dois centros de distribuição; ii) aplicação da estratégia de Push & Pull, método que permite o envio de peças para a loja conforme a demanda (evitando acúmulo de estoques) e que até o fim do ano deve cobrir ~30% dos produtos; iii) centralização da parte operacional da loja embaixo de uma estrutura unificada, permitindo que o gerente de loja foque mais na dinâmica do consumidor e nas tendências; iv) manutenção de parte maior da cadeia de fornecimento no território brasileiro (~70%), o que traz risco cambial menor e resposta mais rápida a novas tendências; além de investimentos relevantes na cadeia logística. Acreditamos que a execução dessas estratégias, em conjunto com a assertividade dos produtos, tenha sido crucial para a manutenção da saúde financeira e até mesmo para o ganho de market share (em cima daqueles que não tiveram a mesma oportunidade).

Upside pode vir de revisões positivas

Esses investimentos permitiram ganhos operacionais relevantes (margem EBITDA ~+0,5 p.p. ao ano desde 2010). No entanto, a partir de agora acreditamos que os efeitos advindos dessas estratégias serão marginais, e já estão no preço em boa parte. Após números consolidados saudáveis no 2T17, é possível que haja revisão positiva (principalmente) nas receitas, se considerarmos: i) que no 1S17 a empresa já entregou crescimento forte de receitas e a base a partir de agora fica ainda mais fraca (~12% no 1S17, sendo que hoje o consenso prevê crescimento de 11% no ano); e ii) que o guidance de abertura de lojas foi revisado para cima. A expectativa agora é que sejam abertas aproximadamente 70 lojas no ano, sendo que até o final de Junho foram abertas 31.

Expectativa para 2017

Além do efeito da alavancagem operacional (aumento mais que proporcional no lucro operacional, decorrente do aumento das receitas), que pode ser maior que o esperado com receitas mais fortes, podem ser catalisadores para as ações: abertura mais forte que a esperada de lojas no ano (e/ou nos próximos), anúncio de novas medidas estratégicas em prol da eficiência, melhor gestão do capital de giro e performance mais forte no segmento financeiro. Vale ressaltar que, por conta de uma regulação do Banco Central, a metodologia de provisionamento está sofrendo alterações. Isso impactou o último resultado e ainda deve impactar o próximo (via lucro menor). Para o ano, a expectativa é de margem Ebitda de ~20,3%, com crescimento de receita possivelmente acima dos 11% do consenso.

Avaliação

Em termos de EV/EBITDA, as ações negociam a prêmio em relação aos principais competidores globais e à média histórica. O múltiplo hoje é de 15,5x EV/EBITDA, 34% acima da média histórica. Mesmo considerando revisões positivas do consenso, acreditamos que o potencial de valorização seja limitado, sobretudo quando comparado com o índice. Para o final de 2017 a recomendação é neutra, dada a expectativa de upside de ~5% (16,1x EV/EBITDA).

Neutro

Preço Atual: R\$ 30,15
10-ago-17

Celson Plácido, CNPI

(11) 3526-1866

celson.placido@xpi.com.br

Marco Saravalle, CNPI

(11) 3027-2285

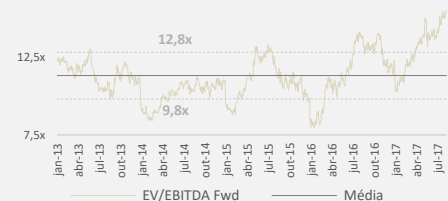
marco.saravalle@xpi.com.br

Bruna Pezzin, CNPI

(11) 3526-1452

bruna.pezzin@xpi.com.br

Evolução EV/EBITDA Est - LREN3



Cenários de Preço

	EV/EBITDA	Preço	Var %
Hoje	15,4x	R\$ 30,15	-
Base	16,1x	R\$ 31,70	5% ↑
Ótimo	17,7x	R\$ 35,10	16% ↑
Stress	14,5x	R\$ 28,50	-5% ↓

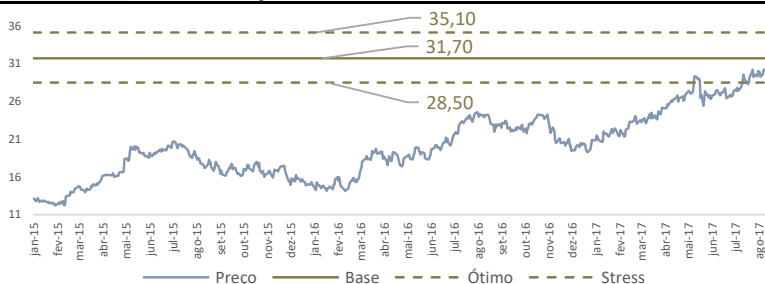
Fontes: XP Investimentos

Principais Múltiplos

	2017E	2018E
P/E	28,9x	23,6x
EV/EBITDA	15,5x	13,1x
P/B	7,0x	6,2x
Dividend Yield*	1,3%	
Dívida Líq/EBITDA**	0,8x	

Fontes: Bloomberg e XP Investimentos. *2017. **2T17.

Gráfico 1. Histórico de Preço e Possíveis Cenários



Fontes: Bloomberg e XP Investimentos.

CENÁRIO BASE

R\$ 31,70 (+5%)

Em nosso cenário base a receita cresce levemente acima do consenso no ano, e a margem EBITDA cai ~0,5 p.p. em relação a 2016. A Economia continua a dar sinais de melhora, e a empresa continua a ganhar market share gradualmente.

CENÁRIO ÓTIMO

R\$ 35,10 (+16%)

Um cenário ótimo se concretizaria com mudanças estruturais na política e/ou Economia, que alterassem a percepção de risco. Dentre os fatores, poderíamos citar redução mais forte nos juros, aprovação das reformas, atividade mais forte que a esperada, etc. Fundamentos acima das expectativas também podem ter esse efeito.

CENÁRIO STRESS

R\$ 28,50 (-5%)

Um cenário de stress se materializaria caso a empresa reportasse fundamentos abaixo do esperado (inadimplência muito maior, margens abaixo do esperado, vendas em mesmas lojas fracas, etc). Piora abrupta na percepção de risco não está contemplada nesse cenário.

Tabela 1. Consenso Bloomberg

R\$ Milhões	2015	2016	2017E	2018E
Receita Líquida	6.145	6.452	7.152	8.075
Crescimento A/A		5%	11%	13%
EBITDA	1.247	1.339	1.468	1.732
Crescimento A/A		7%	10%	18%
Margem EBITDA	20,3%	20,8%	20,5%	21,5%
Lucro Líquido	579	625	727	894
Crescimento A/A		8%	16%	23%
Margem Líquida	9,4%	9,7%	10,2%	11,1%

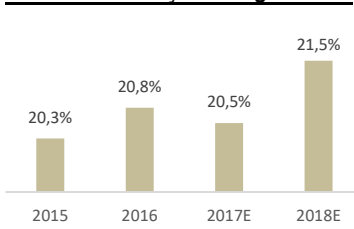
Fontes: Bloomberg, Empresa e XP Investimentos

Tabela 2. Outras Informações

R\$ Milhões (Exceto %)	
Dívida (Caixa) Líquido	1.178
Ações em Circulação	707
Market Capitalization	21.310
Performance da Ação	
Últ. Semana	3%
Últ. Mês	31%
Acumulada Ano	44%
Últimos 12 Meses	25%

Fontes: Bloomberg e XP Investimentos

Gráfico 2. Evolução da Mg. EBITDA



Fontes: Bloomberg, Empresa e XP Investimentos

CATALISADORES

1. Abertura de lojas mais forte que o previsto. Caso a Lojas Renner abra mais unidades que o previsto no ano, as perspectivas de receita futura aumentarão, o que representa potencial de valorização para as ações (tudo mais constante). Vale relembrar que o guidance para o ano é de ~70 lojas, sendo 25-30 Renner, 25 Youcom, 15 Camicado e 2-3 lojas no Uruguai. Até o final do 2T17 foram abertas 31 lojas. Um plano mais agressivo de abertura de lojas nos próximos anos também pode catalisar a performance das ações.

2. Melhora no ambiente político e/ou macroeconômico. Sinais de melhora na percepção de risco resultariam em aumento no preço das ações. Acreditamos que a mudança na percepção de risco poderia vir muito mais do âmbito político que macroeconômico, dado que a Economia já tem dado sinais de estabilização. Assim, fatores como aprovação das reformas, por exemplo, poderiam catalisar a performance das ações.

RISCOS

1. Mercado promocional e concorrência. De acordo com a empresa, o mercado já tem dado sinais de racionalidade nas promoções. As recentes promoções de inverno têm se mostrado menos radicais que as ocorridas no início do ano. No entanto, caso o mercado varejista como um todo volte a atuar de forma mais agressiva, ou i) a Lojas Renner "entra na disputa" e fere suas margens, ou ii) a empresa não adere aos preços baixos e corre o risco de perder participação de mercado. Qualquer um desses cenários poderia resultar em queda no preço das ações.

2. Piora nos indicadores econômicos. Já temos observado sinais de estabilização nos indicadores econômicos. Caso esse cenário se reverta, a ação pode se prejudicar tanto por parte do possível aumento na percepção de risco quanto pela perspectiva de resultados mais fracos. Mudanças no cenário político podem ter o mesmo efeito.

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.