

## Magazine Luiza

### É só o começo

#### Raio-X

O Magazine Luiza é uma rede de Varejo principalmente focada na venda de eletroeletrônicos. A rede conta com 800 lojas físicas, mas o grande foco tem sido a digitalização da venda e do consumidor. Hoje ~30% das vendas são feitas por meio de canais digitais. A empresa passou por um período transformacional nos últimos dois anos, que se refletiu no preço das ações no início de 2016 (+~1000% desde fevereiro de 2016).

#### De onde veio esse upside?

O Magazine Luiza vem implementando diversas mudanças internas nos últimos anos, que ao longo de 2016 começaram a mostrar resultados. No campo de governança corporativa, ao final de 2015, foram criados novos comitês com o objetivo de agilizar o processo de tomada de decisão e consolidar a estratégia de digitalização. Além disso, a empresa tem destinado uma parcela cada vez maior dos investimentos à tecnologia (~45% em 2016 e 33% em 2015). Hoje, cerca de 25% das lojas físicas são gerenciadas via aplicativo (gerentes, vendedores, estoques, etc.), o que tende a tornar a operação mais eficiente. Em termos operacionais, a Magazine Luiza teve melhora significativa principalmente a partir do 1º trimestre de 2016. A margem EBIT no ano de 2016 fechou em 5,3%, 2,2 p.p. acima de 2015. Indicadores de eficiência também melhoraram significativamente em 2016: o EBIT/m<sup>2</sup>, por exemplo, cresceu 77% em relação a 2015, aumentando progressivamente ao longo dos trimestres, mesmo sem ter sido acompanhado pelo aumento proporcional nas vendas. A melhora no resultado foi também acompanhada pelo aumento na geração de caixa operacional, em função de condições de compra, gerenciamento de estoque e vendas mais favoráveis. Em resumo, 2016 foi o ano em que a empresa começou a colher os frutos do conjunto de medidas implementadas ao longo dos últimos anos, e acreditamos que ainda há chão para essa transformação.

#### O que esperar a partir de agora?

Em 2017 o Magazine Luiza deve continuar a ver ganhos operacionais como resultado da implementação de novas tecnologias, redução de custos de back office, maturação das lojas e também da possível recuperação do consumo no segundo semestre do ano. Acreditamos que haja upside para o consenso de margem EBIT, que prevê aumento de 0,5 p.p. no ano. Dado o perfil da dívida (quase totalmente atrelada ao CDI), a queda nos juros tem um impacto grande no lucro. Caso a Selic média tivesse sido de 11% em 2016, o impacto no lucro teria sido de ~R\$ 60 mi. Assumindo que esse efeito passe para 2017, e considerando ganhos operacionais, o lucro líquido pode mais que dobrar esse ano. Em termos de estratégia, o canal digital continuará sendo priorizado, sobretudo o Marketplace: espaço na plataforma digital que a empresa cede a outros fornecedores para que possam vender seus produtos. O interessante do canal é que, dado que a plataforma já está consolidada, o custo marginal de vender novos produtos é baixo, sendo basicamente o custo da transação financeira. O risco de crédito nesse business não pertence à MGLU. Esse business ainda é pequeno, mas o objetivo é que atinja metade das vendas digitais no longo prazo (hoje ainda tem representatividade baixa nos resultados).

#### Recomendação

Hoje as ações negociam a um múltiplo EV/EBITDA de 5,6x, 24% superior à média histórica. Com possíveis revisões positivas dos resultados, o múltiplo pode apresentar queda ao longo do ano (tornando a ação "mais barata" em relação à expectativa de resultado). Esse patamar de múltiplo equivale a níveis de 4T12/1T13. No entanto, a empresa tinha margens, ROE e ROIC muito inferiores ao que se observa hoje. Assim, mesmo com a disparada do papel, ainda vemos potencial de valorização.

## Positivo

Preço Atual: R\$ 173,00

14-mar-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 - MGLU3



### Cenários de Preço

	EV/EBITDA	Preço	Var %
Hoje	5,6x	R\$ 173,00	-
Base	6,3x	R\$ 200,00	16% ↑
Ótimo	6,6x	R\$ 210,00	21% ↑
Stress	4,9x	R\$ 150,00	-13% ↓

Fontes: XP Investimentos

### Principais Múltiplos

	2017E	2018E
P/E	24,5x	16,0x
EV/EBITDA	5,6x	5,1x
P/B	4,4x	3,8x
Dividend Yield*	0,9%	
Dívida Líq/EBITDA**	0,6x	

Fontes: Bloomberg e XP Investimentos. \*2017. \*\*3T16.

**Gráfico 1. Histórico de Preço e Possíveis Cenários**



Fontes: Bloomberg e XP Investimentos.

**CENÁRIO BASE**

**R\$ 200,00 (+16%)**

Em nosso cenário base a empresa continua apresentando crescimento de receita acima do mercado, gradualmente aumentando sua participação de mercado. Além disso apresenta ganhos operacionais e de lucro (com o ritmo da queda de juros em linha com as expectativas do mercado).

**CENÁRIO ÓTIMO**

**R\$ 210,00 (+21%)**

Em nosso cenário otimista, o corte de juros acontece de forma mais rápida, e a atividade apresenta sinais antecipados de melhora, refletindo em aumento de consumo. O cenário também se concretizaria com aumento acelerado de participação de mercado (competição fraca).

**CENÁRIO STRESS**

**R\$ 160,00 (-8%)**

No cenário de stress, o ritmo de corte de juros é mais lento que o esperado, e a atividade demora a dar sinais de recuperação. Pode também se concretizar com o fortalecimento da concorrência.

**Tabela 1. Consenso Bloomberg**

R\$ Milhões	2015	2016	2017E	2018E
<b>Receita Líquida</b>	9.067	9.509	10.198	11.079
Crescimento A/A		5%	7%	9%
<b>EBITDA</b>	465	715	744	815
Crescimento A/A		54%	4%	10%
<b>Margem EBITDA</b>	5,1%	7,5%	7,3%	7,4%
<b>Lucro Líquido</b>	-66	87	146	226
Crescimento A/A		-232%	69%	55%
<b>Margem Líquida</b>	-0,7%	0,9%	1,4%	2,0%

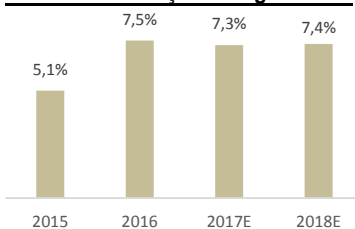
Fontes: Bloomberg, Empresa e XP Investimentos

**Tabela 2. Outras Informações**

R\$ Milhões (Exceto %)	
Dívida (Caixa) Líquido	430
Ações em Circulação	21
Market Capitalization	3.680
<b>Performance da Ação</b>	
Últ. Semana	1%
Últ. Mês	-17%
Acumulada Ano	63%
Últimos 12 Meses	526%

Fontes: Bloomberg e XP Investimentos

**Gráfico 2. Evolução da Mg. EBITDA**



Fontes: Bloomberg, Empresa e XP Investimentos

**CATALISADORES**

**1. Queda nos juros.** A redução da taxa básica de juros esperada para esse ano já deve resultar em ganho significativo de lucro. No entanto, caso o Banco Central acelere o ritmo de corte, o impacto no lucro líquido seria antecipado (e imediato), o que se refletiria positivamente nas ações.

**2. Melhora Econômica.** Em nosso cenário base assumimos que a melhora econômica comece a dar sinais no segundo semestre de 2017. Caso o cenário mostre sinais antecipados de recuperação, as vendas aumentariam ainda mais (e mais cedo), possivelmente acompanhadas por ganhos de eficiência (diluição de custos).

**RISCOS**

**1. Vendas abaixo do esperado.** O ganho de eficiência operacional, um dos principais pilares do case de Magazine Luiza, está em parte condicionado à melhora nas vendas. Desaceleração acima da esperada ou até mesmo queda inesperada nas vendas impactaria negativamente as ações.

**2. Concorrência.** A crise foi mais dura para as principais concorrentes do Magazine Luiza. No entanto, 2017 pode ser um ano mais desafiador em termos de competição. A melhora da atividade econômica, mudança de controle e possível capitalização de concorrentes são fatores que podem acirrar a competição para a empresa, causando perda de vendas e, conseqüentemente, de participação de mercado.

#### **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](http://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.