

Lojas Americanas (LAME4): resultado do 3T20

A receita ainda é afetada pela Covid-19, mas está melhorando gradualmente após uma queda no 2T

A Lojas Americanas reportou números amplamente em linha com nossas estimativas no 3T20, com suas operações de B&M ainda impactadas por restrições de lojas devido à pandemia, mas melhorando sequencialmente no trimestre, registrando crescimento de vendas de -10,1%, + 1,0% e + 4,8% a/a em julho, agosto e setembro, respectivamente. Como resultado, para a controladora, o SSS (vendas nas mesmas lojas) caiu 2,5% a/a (projetávamos -3,9%), com a receita total caindo 1,4% (1% acima de nossa estimativa). A empresa mencionou que o SSS das lojas de rua cresceu 7,2% a/a, enquanto o SSS das lojas de shopping centers (~30% da base de lojas) caiu 25,2% (melhorando de -68,4% no 2T20), refletindo os impactos da Covid-19. Em bases consolidadas (Universo Americanas), o GMV no trimestre foi de R\$ 9,9 bilhões, um aumento de 31% a/a, com seu GMV digital crescendo 56% a/a (representando 51% do GMV total vs. 39,3% no 3T19).

Margem EBITDA e ciclo de caixa foram novamente positivos

A margem bruta da controladora ficou em 40,3%, queda de 10 bps e 40 bps acima de nossa estimativa, afetada pela maior demanda para os segmentos de cuidados pessoais e domésticos e alimentos e bebidas. Esses impactos foram compensados por um melhor controle de custos e renegociações de despesas de aluguel, o que levou a um EBITDA de R\$ 597 milhões (queda de 1% a/a e 1% acima de nós) e margem EBITDA de 23,3%, estável a/a e em linha com nossa expectativa. Os resultados financeiros da LAME totalizaram -R\$ 175 milhões, queda de 180 bps a/a como % das receitas líquidas, como resultado de custos de financiamento mais baixos e sua posição de caixa líquido após o follow-on, parcialmente compensada por contas a receber maiores descontadas durante o período. O lucro líquido atingiu R\$ 50 milhões, um aumento de 3,5% a/a e vs. nossa projeção de R\$ 43 milhões, enquanto o ciclo de caixa registrou uma queda de 34 dias a/a para 20 dias, e a empresa conseguiu gerar R\$ 724 milhões em caixa no 3T20.

O2O ultrapassou R\$ 1 bilhão, representando 15% das vendas de B&M

A base consolidada de clientes de Lojas Americanas e B2W atingiu 45 milhões de clientes (vs. 43 milhões em junho), com mais de 10 milhões de clientes O2O (online to offline). A LAME manteve sua integração multicanal com a B2W, com a Lasa como uma iniciativa de Sellers crescendo 4x a/a no período. O GMV do O2O atingiu R\$ 1,1 bilhão (+ 96% a/a), ou 15,2% das vendas totais de B&M (vs. 17,2% no 2T20 e 2,2% no 3T19). Para a fintech de Ame Digital, LAME e B2W, os downloads alcançaram 12,5 milhões, alta de 160% a/a, enquanto seu TPV (volume total de pagamento - últimos 30 dias) atingiu R\$ 1,1 bilhão, um aumento

BTG Pactual – Equity Research:

Luiz Guanais

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Gabriel Savi

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Lojas Americ (LAME4)

Data	30/10/2020
Ticker	LAME4
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	38,0
Preço (R\$)	24,7
Listagem	Nível 1

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	43.905,76
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	242,87

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	56,4x	32,1x
EV/EBITDA	11,2x	8,9x

Stock Performance:



de 225% a/a. Já a Ame Flash, sua solução de crowdshipping, está presente em 700 cidades com 22,5 mil correios conectados.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	15,8	17,5	20,8	32,0	40,7
EV/EBITDA	13,3	13,2	11,2	8,9	7,2
P/L	82,9	58,9	56,4	32,1	24,9
Dividend Yield %	0,3	0,2	0,8	0,6	0,9

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	17.690	18.956	21.428	24.675	28.128
EBITDA	2.792	3.663	3.991	4.901	5.901
Lucro Líquido	381	704	710	1.246	1.607
LPA (R\$)	0,24	0,44	0,44	0,77	0,99
DPA líquido (R\$)	0,06	0,06	0,19	0,14	0,22
Dívida Líquida/Caixa	-5.571	-7.022	-4.558	-3.613	-2.292

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 24,69, em 29 de Outubro de 2020.

Uma tese O2O resiliente exposta ao e-commerce e pagamentos; Classificação de Compra

Apesar de não representar uma grande surpresa para as nossas estimativas, e ainda impactada por alguns efeitos da pandemia, que levou ao fechamento de parte de sua base de lojas e diminuição do tráfego, a melhoria da receita, margens resilientes e melhoria do ciclo de caixa da LAME devem ser apreciados pelo mercado. Após a recente liquidação, com LAME4 caindo 30% nos últimos 3 meses, vemos sua divisão de B&M sendo negociada a 13x P/L 2021E (vs. 29x mediana do setor de varejo), o que consideramos um valuation atraente para um player resiliente de B&M, também exposto às tendências de crescimento secular do e-commerce e pagamentos no Brasil, corroborando nossa visão positiva sobre o nome.

Tabela 1: Análise do resultado da 3T20 - Lojas Americanas

DRE (R\$ milhões)	3T20A	3T20E	A/E	3T19A	2T20A	a/a	t/t
Receita Bruta	2.964	2.935	1,0%	3.007	2.575	-1,4%	15,1%
Receita Líquida	2.565	2.536	1,1%	2.599	2.271	-1,3%	13,0%
Lucro Bruto	1.034	1.011	2,2%	1.049	891	-1,5%	16,0%
EBITDA	597	591	1,1%	605	571	-1,3%	4,5%
Resultado Financeiro	-175	-185	-5,3%	-223	-191	21,4%	-8,2%
Lucro Líquido	50	43	15,6%	48	-7	3,5%	-802,8%
Margens Operacionais							
Margem Bruta	40,3%	39,9%	40 bps	40,4%	39,2%	-10 bps	110 bps
Margem EBITDA	23,3%	23,3%	0 bps	23,3%	25,2%	0 bps	-190 bps
Margem Líquida	1,9%	1,7%	20 bps	1,9%	-0,3%	0 bps	220 bps
Destques Operacionais							
SSS crescimento	-2,5%	-3,9%	140 bps	6,0%	-26,5%	-850 bps	2400 bps
Número de lojas	1.703	1.727	-24	1.582	1.702	121	1

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTGPactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatos sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo de decisão do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx