Lojas Renner (LREN3): Resultado 2T20

Números fracos no 2T20; o SSS caiu 74% a/a

Conforme esperado, o 2T da Lojas Renner foi afetado pelo fechamento das lojas em meados de março, seguido por um processo de reabertura apenas gradual a partir do final de abril. Como resultado, a receita líquida do varejo caiu 73% para R$ 540 milhões, com SSS diminuindo 74,1% (vs. nossa estimativa de -74,4%), parcialmente compensado pelo crescimento de 122% a/a nas vendas digitais (representando 36% das vendas totais). Após um hiato no final de março para adaptar suas operações digitais, as vendas digitais da Renner aceleraram gradativamente de abril (+ 25% a/a) em diante (+120% em maio, +214% em junho e +239% e 206% em Julho e agosto, respectivamente). A receita líquida da bandeira Renner caiu 74%, enquanto as vendas da Youcom caíram 80%, com a margem bruta caindo 850bps a/a, e a Camicado registrou queda de 58% a/a, com margem bruta caindo 100bps a/a. Após um trimestre difícil, atualmente todas as suas lojas estão abertas e as vendas já ultrapassaram o orçamento anterior nos últimos dias.

A receita fraca levou à desalavancagem operacional

A margem bruta caiu 11,6 p.p. para 44,8%, 60 bps abaixo de nossa projeção, impulsionado por um maior nível de remarcações no trimestre (que esperamos desacelerar no 3T), enquanto as despesas com Vendas, Gerais & Administrativas atingiram R$ 422 milhões, queda de 38% a/a e 9% abaixo de nossa expectativa. Durante o trimestre, a Renner implementou uma série de ajustes em sua estrutura de custos e reduziu o Capex do exercício de 2020 para R$ 560 milhões (vs. R$ 910 milhões anteriormente). A empresa também se beneficiou de um crédito de PIS/Cofins de R$ 735 milhões sobre sua carga tributária de ICMS, que excluímos de nossos números para preservar a comparabilidade. Como resultado, o EBITDA ajustado do varejo atingiu -R$ 280 milhões (vs. nossa estimativa de -R$ 258 milhões e +R$ 345 milhões no 2T19).

Ainda afetada por um aumento nas provisões, embora em menor grau do que no 1T

Na divisão de financiamento ao consumidor, a Renner apresentou resultado operacional de R$ 53 milhões (projetávamos R$ 54 milhões), queda de 42% a/a, embora menos do que no 1T20, quando o resultado operacional caiu 79% a/a. Os resultados da intermediação financeira caíram 2% a/a, com o Cartão Renner (Private label) caindo 18% a/a e as receitas do Cartão Bandeira (Co-Branded) aumentaram 9% a/a. As provisões aumentaram 36% a/a, com índice de cobertura da carteira de 23,7% no 2T20 contra 13,1% no 2T19, refletindo um pior cenário

BTG Pactual – Equity Research:

Luiz Guanais
São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

Gabriel Savi
São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

BTG Pactual Digital – Equity Research & Strategy:

Ricardo Cavalieri
São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.
fundamentalista@btgpactual.com

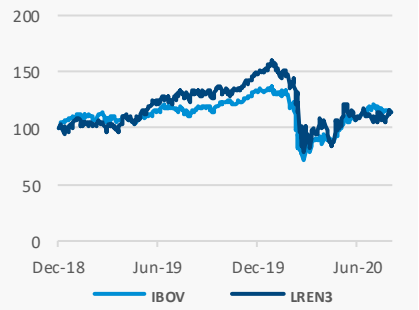
Lojas Renner	
Data	01/09/2020
Ticker	LREN3
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	46,0
Preço (R$)	43,5
Listagem	Novo Mercado

Trading Data:	
Market Cap (R$ mn)	34.446,98
Vol. Médio 12M (R$ mn)	308,71

Múltiplos:	2020E	2021E
P/L	40,4x	33,2x
EV/EBITDA	18,3x	14,9x

Stock Performance:

Agosto (%)	5,7%
LTM (%)	-13,4%



Fonte: BTG Pactual e Economática

macroeconômico, enquanto as despesas operacionais diminuíram 2,5%. Como resultado, o EBITDA ajustado consolidado da Renner atingiu -R$ 227 milhões (esperávamos -R$ 205 milhões), queda de 152% a/a, com um prejuízo líquido de -R$ 228 milhões, ligeiramente melhor do que nossas expectativas devido a um resultado tributário melhor que o esperado no período.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	33,9	28,8	18,5	20,6	26,5
EV/EBITDA	19,7	19,8	18,3	14,9	11,9
P/L	33,1	40,7	40,4	33,2	24,3
Dividend Yield %	1,2	1,2	0,8	0,6	1,5

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	7.485	8.474	8.226	9.873	11.230
EBITDA	1.738	2.376	1.979	2.397	2.950
Lucro Líquido	1.020	1.099	856	1.042	1.423
LPA (R$)	1,28	1,38	1,08	1,31	1,79
DPA líquido (R$)	0,51	0,69	0,35	0,27	0,66
Dívida Líquida/Caixa	-539	-2.236	-1.672	-1.256	-658

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$ 43,47, em 31 de agosto de 2020.

Após um fundo no 2T, vemos uma recuperação gradual à frente

Como esperado, os números da LREN no 2T20 foram impactados pelos efeitos da pandemia, levando a vendas menores, maior inadimplência e desalavancagem operacional. Embora a perspectiva macro ainda esteja sob pressão no curto prazo, o 2T deve ser um fundo do poço para a empresa. Entretanto, ainda vemos a Renner bem posicionada para ganhar market share nos próximos anos no fragmentado mercado varejista de vestuário brasileiro, dada (i) sua estrutura de ponta na cadeia de suprimentos; (ii) execução premium; e (iii) oportunidades com iniciativas omnichannel.

Tabela 1: Revisão do Resultado 2T20 - LREN

DRE (R$ milhões)	2T20A	2T20E	A/E	2T19A	1T20A	a/a	t/t
Receita Líquida (Varejo)	540	538	*0,2%*	2.019	1.550	*-73,3%*	*-65,2%*
Lucro Bruto	242	245	*-1,1%*	1.139	859	*-78,8%*	*-71,8%*
Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-422	-463	*-8,9%*	-678	-663	*-37,9%*	*-36,4%*
EBITDA do varejo ajustado	**-280**	**-258**	***8,4%***	**345**	**90**	***-181,3%***	***-410,8%***
EBITDA de Produtos Financeiros	53	54	-2,2%	91	21	-42,0%	156,3%
EBITDA consolidado ajustado	**-227**	**-205**	**11,2%**	**436**	**111**	**-152,2%**	**-305,3%**
Resultado Fiananceiro	-60	-18	237,0%	-54	-36	11,4%	64,6%
Lucro Líquido	**-228**	**-270**	**-15,6%**	**235**	**10**	**-197,1%**	**-2288,3%**
Margens Operacionais							
Magrem Bruta	44,8%	45,4%	*-60 bps*	56,4%	55,4%	*-1160 bps*	*-1060 bps*
Margem Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-78,1%	-85,9%	*780 bps*	-33,6%	-42,7%	*-4450 bps*	*-3540 bps*
Margem EBITDA do varejo ajustada	**-51,9%**	**-48,0%**	***-390 bps***	**17,1%**	**5,8%**	***-6900 bps***	***-5770 bps***
Margem EBITDA de Produtos Financeiros ajustada	-42,1%	-38,0%	*-420 bps*	21,6%	7,1%	*-6370 bps*	*-4930 bps*
Margem Líquida	-42,3%	-50,2%	*800 bps*	11,6%	0,7%	*-5390 bps*	*-4290 bps*
Destaques Operacionais							
Crescimento SSS	-74,1%	-74,4%	*30 bps*	9,3%	-10,7%	*-8340 bps*	*-6340 bps*
Número de lojas	597	597	-	569	597	28	-

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 BTG Pactual 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 Padrão:

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 fatores 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 decisório 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 pessoas 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 filiadas 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, consequentemente, 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