Lojas Renner (LREN3): Resultado do 4T20

Um final de ano mais difícil prejudicou parcialmente a recuperação do início do 4T

Conforme esperado, os números do 4T20 da Lojas Renner foram novamente impactados pela Covid-19, com o ritmo de recuperação em outubro e novembro parcialmente compensado por um desempenho mais fraco em dezembro. Como resultado, a receita líquida de varejo aumentou 1,6% a/a para R$ 2,9 bilhões (2% abaixo de nossa projeção), com o SSS (vendas nas mesmas lojas) caindo 0,8% a/a (vs. +2,3% em nossas estimativas), enquanto as vendas digitais (representando 9,4% das vendas totais) cresceram 123% a/a (*ship-from-store* disponível em todas as lojas e novos clientes no canal online crescendo 110% a/a). A receita líquida da bandeira Renner cresceu 0,5% a/a (margem bruta caiu 4,1 p.p. a/a), enquanto as vendas da Youcom aumentaram 6,4%, com margem bruta caindo 4,1 p.p. a/a, e a Camicado apresentou crescimento de receita de 14% a/a, com margem bruta caindo 60bps a/a.

Margens ainda sob pressão, mas melhorando gradualmente após turbulência da pandemia

A margem bruta do varejo caiu 420 bps a/a (após uma queda de 6,6p.p. no 3T e queda de 11,6p.p. no 2T) para 53,8%, 120 bps abaixo de nossa projeção, que esperamos melhorar gradualmente em 2021, enquanto as despesas com Vendas, Gerais & Administrativas foram de R$ 868 milhões, subindo 12% a/a e ficando 11% acima de nossa estimativa, devido à menor alavancagem operacional no período e aos investimentos na plataforma digital. Como resultado, o EBITDA ajustado do varejo atingiu R$ 557 milhões (queda de 26% a/a e 16% abaixo de nossa expectativa). Na divisão de financiamento ao consumidor, a Renner apresentou resultados operacionais melhores (mas ainda fracos), na ordem de R$ 60 milhões (queda de 40% a/a e 7% abaixo de nossa estimativa). Os resultados de intermediação financeira caíram 50% a/a, com o private label (Cartão Renner) caindo 72% a/a e as receitas do co-branded (Meu Cartão) caindo 37% a/a, devido ao fraco desempenho do varejo durante a pandemia, embora esperemos uma recuperação gradual na carteira de crédito nos próximos trimestres. As provisões foram impulsionadas por uma maior taxa de recuperação nos cartões private label e co-branded e por um crescimento mais fraco na carteira de crédito em 2020. Como resultado, o EBITDA ajustado consolidado da Renner atingiu R$ 617 milhões (queda de 28% a/a e 17% abaixo de nossa expectativa), com o lucro líquido atingindo R$ 354 milhões, 19% abaixo da nossa estimativa.

Ainda uma tese estrutural, mas com menos gatilhos de curto prazo

Em quase todo o ano de 2020, os resultados do 4T são mais transitórios do que estruturais para a Renner, e esperamos que a tendência de recuperação persista nos próximos trimestres, o que significa menos remarcações e melhores perspectivas de vendas no canal B&M (varejo físico) da LREN. No entanto, o

BTG Pactual – Equity Research:

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

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

Victor Rogatis
São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri
São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Lojas Renner (LREN3)

Data	12/02/2021
Ticker	LREN3
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	46,0
Preço (R$)	39,4
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R$ mn)	31236,70
Vol. Médio 12M (R$ mn)	361,77

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	23,7x	17,9x
EV/EBITDA	11,8x	9,4x

Stock Performance:

Fevereiro (%)	-5,0%
LTM (%)	-29,7%

final do ano mais fraco (e as restrições provenientes da segunda onda da Covid no início de 2021) oferecem menos gatilhos de curto prazo para as ações, que atualmente são negociadas a 31x P/L 2021. Na frente estrutural, nós 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 em cadeia de suprimentos; (ii) execução premium; e (iii) oportunidades com iniciativas omnichannel.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	33,9	28,8	18,9	25,2	31,0
EV/EBITDA	19,7	19,8	16,5	11,8	9,4
P/L	33,1	40,7	38,4	23,7	17,9
Dividend Yield %	1,2	1,2	0,8	0,7	2,1

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	7.485	8.474	8.424	10.458	11.925
EBITDA	1.738	2.376	2.203	2.755	3.375
Lucro Líquido	1.020	1.099	902	1.323	1.753
LPA (R$)	1,28	1,38	1,13	1,66	2,20
DPA líquido (R$)	0,51	0,69	0,35	0,28	0,83
Dívida Líquida/Caixa	-539	-2.236	-1.713	-1.249	-550

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$ 39,39, em 11 de Fevereiro de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 4T20 – Lojas Renner

DRE (R$ milhões)	4T20A	4T20E	A/E	4T19A	3T20A	a/a
Receita Líquida (Varejo)	2.920	2.979	*-2,0%*	2.873	1.651	*1,6%*
Lucro Bruto	1.570	1.639	*-4,2%*	1.666	788	*-5,7%*
Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-868	-783	*10,9%*	-772	-654	*12,5%*
EBITDA do varejo ajustado	**557**	**666**	***-16,3%***	**758**	**13**	***-26,5%***
EBITDA de Produtos Financeiros	60	64	-6,9%	99	-51	-40,1%
EBITDA consolidado ajustado	**617**	**742**	**-16,9%**	**857**	**-38**	**-28,1%**
Resultado Financeiro	-43	-77	-44,6%	-45	-57	-5,5%
Lucro Líquido ajustado	**354**	**436**	**-18,8%**	**513**	**-83**	**-31,0%**
Margens Operacionais						
Magrem Bruta	53,8%	55,0%	*-120 bps*	58,0%	47,7%	*-420 bps*
Margem Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-29,7%	-26,3%	*-350 bps*	-26,9%	-39,6%	*-290 bps*
Margem EBITDA ajustada (Varejo)	**19,1%**	**22,3%**	***-330 bps***	**26,4%**	**0,8%**	***-730 bps***
Margem EBITDA consolidada ajustada	21,1%	24,9%	*-380 bps*	29,8%	-2,3%	*-870 bps*
Margem Líquida	12,1%	14,6%	*-250 bps*	17,9%	-5,0%	*-570 bps*
Destaques Operacionais						
Crescimento SSS	-0,8%	2,3%	*-310 bps*	6,2%	-17,2%	*-700 bps*
Número de lojas	606	611	-5	602	605	4

Fonte: Relatório da 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 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 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