Lojas Renner (LREN3): Resultado do 2T21

Melhorando em relação aos trimestres anteriores, como esperado

Conforme esperado, os números do 2T21 da Lojas Renner começaram a apresentar melhora em relação aos trimestres anteriores, com menores restrições ao horário de funcionamento das lojas (no 2T21 a empresa estava com 80% da capacidade operacional, vs. 20% no 2T20) e a demanda reprimida por vestuário. Como resultado, a receita líquida do varejo aumentou 11,8% vs. 2T19 para R$ 2,2 bilhões (em linha com nossa projeção), com SSS crescendo 5,1%. Enquanto isso, as vendas digitais (14% das vendas totais) cresceram 66% a/a, considerando uma base de comparativa mais forte (*ship-from-store* disponível em todas as lojas, respondendo por 34% das vendas online, com novos clientes no canal online crescendo 29% a/a). A receita líquida da bandeira Renner cresceu 10% vs. 2T19, enquanto as vendas da Youcom e da Camicado aumentaram 28%.

Margens sob pressão devido a investimentos no ecossistema da LREN

A margem bruta do varejo caiu 150 bps vs. 2T19 para 55%, 30 bps abaixo de nossa estimativa, impactada pelo câmbio menos favorável e pelas pressões inflacionárias sobre as matérias-primas. As despesas de vendas, gerais e administrativas somaram R$ 837 milhões (alta de 23% vs. 2T19, alta de 350 bps como % da receita líquida), com a maior alavancagem operacional no período compensada por investimentos na plataforma digital (que esperamos persistir nos próximos trimestres). Como resultado, o EBITDA ajustado do varejo atingiu R$ 278 milhões (queda de 19% vs. 2T19 e 7% abaixo de nossas estimativas). Na divisão de financiamento ao consumidor, a Renner apresentou resultados operacionais mais fracos (mas melhores do que o esperado), da ordem de R$ 51 milhões (vs. R$ 53 milhões no 2T20 e nossa expectativa de R$ 39 milhões). Os resultados da intermediação financeira caíram 13% a / a, com o private label caindo 50% a/a e as receitas de co-branded subindo 5% a/a devido ao fraco desempenho do varejo nos trimestres anteriores, enquanto as provisões despencaram 42% a/a. Como resultado, o EBITDA ajustado consolidado da Renner atingiu R$ 330 milhões (queda de 24% vs. 2T19 e 3% abaixo de nossa projeção), com o lucro líquido chegando a R$ 193 milhões (estimávamos R$ 126 milhões), queda de 18% vs. o 2T19.

Melhor momentum deve persistir nos próximos meses

Enquanto a LREN3 caiu 7% no acumulado do ano, vemos o 2T21 como o ponto de inflexão, abrindo espaço para um potencial de valorização de curto prazo. Enquanto isso, ainda vemos a Renner bem posicionada para ganhar participação de mercado nos próximos anos no fragmentado segmento do varejo de vestuário brasileiro devido a sua (i) estrutura de ponta da cadeia de suprimentos; (ii) execução premium; e (iii) iniciativas omnichannel, que sustentam nossa visão positiva de longo prazo sobre o nome. Investimentos

BTG Pactual – Equity Research:

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

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

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

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

Analise.Acoes@btgpactual.com

Lojas Renner (LREN3)

Data	13/08/2021
Ticker	LREN3
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	56,0
Preço (R$)	40,3
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R$ mn)	36.121,00
Vol. Médio 12M (R$ mn)	371,72

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	52,4x	28,0x
EV/EBITDA	18,4x	13,5x

Stock Performance:

Agosto (%)	-2,3%
LTM (%)	-2,8%

adicionais para impulsionar sua plataforma multicanal nos próximos anos devem exercer pressão sobre o EBITDA e lucro líquido, enquanto as futuras fusões e aquisições (usando parte dos recursos do recente follow-on) são fundamentais para um re-rating mais significativo.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	28,8	11,3	12,1	15,6	20,1
EV/EBITDA	22,2	25,7	18,4	13,5	10,9
P/L	45,9	35,6	52,4	28,0	23,2
Dividend Yield %	1,1	0,6	1,0	0,8	1,4

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	8.474	6.661	8.929	10.307	11.572
EBITDA	2.376	1.619	1.911	2.532	3.053
Lucro Líquido	1.099	1.100	692	1.294	1.563
LPA (R$)	1,22	1,22	0,77	1,44	1,74
DPA líquido (R$)	0,61	0,27	0,41	0,31	0,58
Dívida Líquida/Caixa	-2.236	-2.575	986	2.117	2.957

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$ 40,33, em 12 de agosto de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 2T21 – LREN

DRE (R$ mi)	2T21A	2T21E	A/E	2T20A	1T21A	2T19A	a/a	t/t	vs 2T19
Receita líquida (Varejo)	2.258	2.279	*-0,9%*	539,6	1.364	2.019	*318,3%*	*65,5%*	*11,8%*
Lucro bruto	1.241	1.260	*-1,6%*	241,8	710	1.139	*413,1%*	*74,7%*	*8,9%*
Despesas de Vendas, Gerais & Adm.	(838)	(844)	*-0,8%*	(421,5)	(750)	(670)	*98,7%*	*11,7%*	*25,1%*
EBITDA de Varejo ajustado	**278**	**300**	***-7,3%***	**454,2**	**(147)**	**350**	***-38,7%***	***-289,3%***	***-20,6%***
EBITDA de Serv. Financeiros	52	39	*32,8%*	52,8	69	91	*-2,5%*	*-25,7%*	*-43,5%*
EBITDA ajust. consolidado	**330**	**339**	***-2,7%***	**507,0**	**(78)**	**442**	***-34,9%***	***-524,4%***	***-25,3%***
Resultados financeiros	(51)	(51)	*0,9%*	493,6	(78)	(38)	*-110,4%*	*-34,4%*	*34,6%*
Lucro Líquido	**193**	**126**	***53,2%***	**818,1**	**(148)**	**235**	***-76,4%***	***-230,7%***	***-17,8%***
Margens Operacionais									
Margem Bruta	55,0%	55,3%	*-30 bps*	44,8%	52,1%	56,4%	*1020 bps*	*290 bps*	*-150 bps*
Despesas de Vendas, Gerais & Adm.	-37,1%	-37,0%	*-10 bps*	-78,1%	-55,0%	-33,2%	*4100 bps*	*1790 bps*	*-390 bps*
Margem EBITDA ajust. (Varejo)	**12,3%**	**13,2%**	***-80 bps***	**84,2%**	**-10,8%**	**17,4%**	***-7180 bps***	***2310 bps***	***-500 bps***
Margem EBITDA ajust. Consolidada	14,6%	14,9%	*-30 bps*	94,0%	-5,7%	21,9%	*-7930 bps*	*2030 bps*	*-730 bps*
Margem Bruta	8,6%	5,5%	*300 bps*	151,6%	-10,8%	11,6%	*-14300 bps*	*1940 bps*	*-310 bps*
Destaques operacionais									
Crescimento SSS	309%	309,0%	*-40 bps*	-74,1%	-12,7%	9,3%	*38270 bps*	*32130 bps*	*29930 bps*
Número de lojas	633	615	18	597	606	570	36	27	63

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 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