

Lojas Renner (LREN3 - Compra)

Preparada para superar a crise

Revisamos nossos números para a Lojas Renner com base nos resultados de 2019, no novo cenário econômico e na paralisação de suas operações. A Companhia adotou uma série de medidas de prevenção visando amenizar os efeitos da pandemia sobre seus negócios e acreditamos que no pós- crise a ação poderá ter uma recuperação mais rápida, considerando a qualidade da empresa, que é líder de mercado e seu histórico de crescimento de lucro mesmo em momentos difíceis. Neste ano a LREN3 acumula queda de 33,1% ante 31,7% do Ibovespa. Nosso preço justo é de R\$ 45,80 o que implica uma valorização potencial de 22,1%.

O setor de vestuário será um dos mais impactados nessa crise, principalmente por ter baixa penetração no canal online e alta dependência das lojas físicas. O lado positivo para Lojas Renner é que muitos dos pequenos concorrentes podem fechar as portas, abrindo oportunidade para que os grandes *players* aproveitem um cenário menos competitivo na retomada das atividades.

Destacamos algumas decisões adotadas pela administração da Lojas Renner para enfrentar a crise instalada no Brasil.

A companhia está traçando cenários e acompanhando diariamente os desdobramentos da crise. Desde o dia 25/03, todas suas lojas físicas foram fechadas, decidiram também não demitir funcionários.

- **As vendas via e-commerce seguem acontecendo, mas a participação sobre o faturamento é ainda pequena (menos de 5%)** em condição de normalidade. O e-commerce não competirá com as lojas.
- **Revisão para baixo da programação de investimentos** para este ano de R\$ 900 milhões para R\$ 560 milhões e redução dos dividendos e juros sobre o capital de 50% para os 25% mínimos obrigatórios, a serem aprovados na AGO de 29/04.
- **Aproximadamente 80% das despesas da Lojas Renner são fixas.** Dentro deste percentual haverá uma parcela importante de economia com despesas como: energia elétrica, marketing, transporte e alimentação, viagens, etc.
- **A Lojas Renner vem revendo contratos com os shopping centers, como isenção de pagamento para o mês de abril.** Estão sendo realizadas negociações também com seus fornecedores, dando suporte financeiro nesta fase aguda da crise, como antecipações de pagamentos, etc. Além disso, a empresa está mantendo os pedidos e ajudando os pequenos fornecedores, embora a maioria não esteja operando.
- **A Companhia ressalta que no início da pandemia seus estoques estavam bem justos e que não teve problemas com as importações da China,** que já haviam sido embarcadas em tempo.
- Houve também uma flexibilização no prazo de pagamento de parcelas, com alongamento de 7 dias para o pagamento sem multa. **A empresa afirma que ainda não registrou atrasos nos pagamentos,** mas os clientes estão tendo que se adaptar à modalidade de pagamento online, mas é provável que a empresa aumente as provisões para devedores duvidosos.

Mario R. Mariante, CNPI

mmariante@planner.com.br

Karoline S. Borges

kborges@planner.com.br

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Código	LREN3
Cotação atual (R\$)	37,50
Preço justo (R\$/ação)	45,80
Potencial (%)	22,1
Var. 52 sem. (Min/Max)	26,26 / 60,77

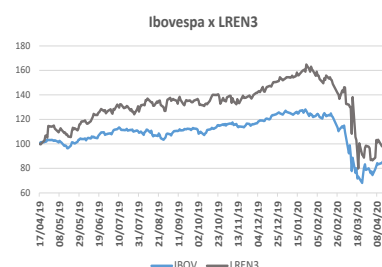
Dados da Ação	
Total de ações (milhões)	793,7
Ações Ordinárias (%)	793,7
Free Float (%)	87,5
Vol. Méd. diário (1 mês) (R\$ mm)	2,2
Valor de Mercado (R\$ mm)	29.765

Desempenho da Ação	2020
LREN3	-33,1%
Ibovespa	-31,7%

Cotação em 17/4/2020

Principais Múltiplos	2019	2020E	2021E
P/L	40,5	32,1	22,9
Cot./VPA (x)	9,5	5,3	4,5
Ret. s/ Patr. Liq.	25,4%	19,4%	21,2%
Lucro Líquido (R\$ mm)	1.099	929	1.298

Desempenho da ação em 12M (Base 100)



Fonte: Economatica e Planner Corretora

- Mesmo com uma boa situação financeira no final de dez/19, a **companhia optou pela captação de linhas de crédito pré-aprovadas para reforço de capital de giro**, no montante de R\$ 1,6 bilhão. Foram também realizadas amortizações de dívidas durante este período. **Atualmente o caixa disponível suportaria a Companhia por até 7 meses, considerando uma condição extrema de paralisação total.**
- **Além da sazonalidade, a perda de faturamento no 1T20 ainda não será expressiva pelo fato de as lojas terem sido fechadas na reta final de março.** A companhia informou também que a margem bruta do 1T20 não deverá ser afetada, mas a margem EBITDA sofrerá redução. A penalização maior acontecerá em abril e maio, se a paralisação se estender ainda mais.
- Estabeleceu o sistema de home office, férias coletivas ou compensação de horas e redução do quadro em atividade nos CDs. **A Companhia deverá adotar também a flexibilização de jornada, com redução de 25% nos salários dos colaboradores.**

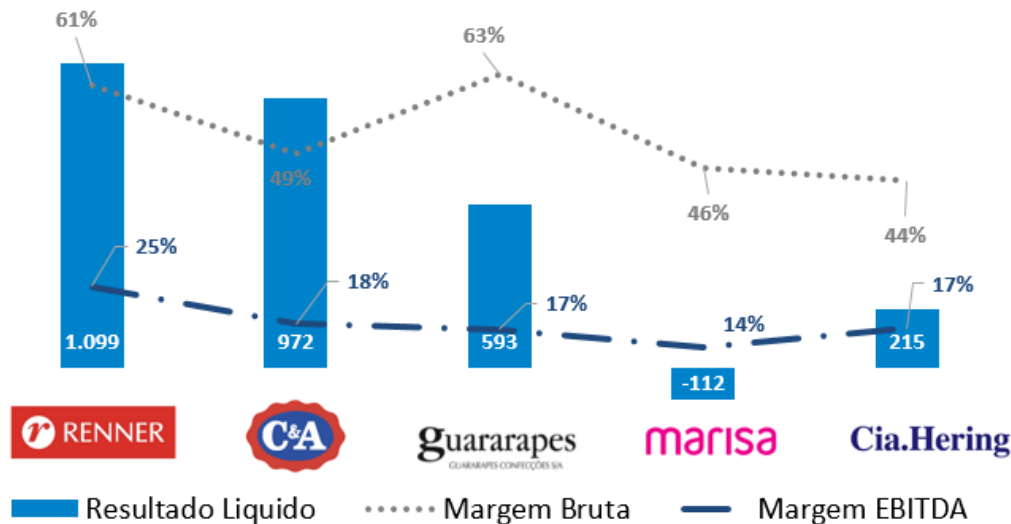
Cenário para 2020 – No começo do ano, as perspectivas para a economia brasileira eram de crescimento para o PIB, apoiadas no avanço da agenda de reformas, inflação, juros baixos e um começo de retomada do mercado de trabalho. Os dados divulgados, para fevereiro em 07/04, pelo IBGE, ainda não refletiram a pandemia, mostrando crescimento de 1,2% no comércio varejista (volume de vendas) frente a janeiro, na série com ajuste sazonal, após queda de 1,4% em janeiro. No acumulado no ano, contra igual período do ano anterior, o avanço foi de 3,0%. Já o acumulado nos últimos 12 meses foi de 1,9%.

Os primeiros indicadores econômicos e de atividade já divulgados na China e nos Estados Unidos, mostraram queda relevante nos setores mais importantes. As projeções mais recentes para o PIB brasileiro preveem queda superior a 5,0% para 2020 (FMI = -5,3%). O varejo tem uma relação estreita com o comportamento da economia, portanto o impacto deverá ser pesado sobre o setor.

Temos que considerar alguns aspectos como:

- Velocidade da recuperação no pós-pandemia - Acreditamos que haverá um descompasso entre a retomada das atividades e a curva de consumo.
- Poder aquisitivo da grande massa de brasileiros no retorno às atividades – Com um grande número de empresas estabelecendo redução de carga de trabalho e salários, o poder aquisitivo deverá ficar ainda mais achatado e a propensão ao consumo, reduzida. Acreditamos no consumo concentrado em bens de primeira necessidade.
- Duração da paralisação – Um período mais longo de paralisação ou mesmo com atividades parciais, somado à uma redução do poder de compra da população, poderá pressionar o caixa das empresas levando a uma necessidade de oferta de produtos e redução de margens.
- O varejo de vestuário é extremamente pulverizado, com pequenos lojistas que serão severamente pressionados nessa extensão da quarentena para o mês de maio. Muitos devem fechar portas e abrir espaços para as grandes varejistas ocuparem maior fatia de mercado.

Comparação com concorrentes em 2019

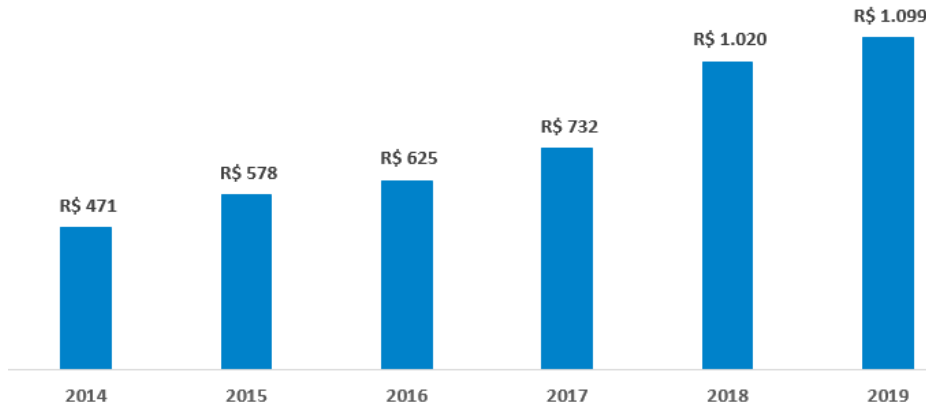


Fonte: Bloomberg e Planner

Destaques de 2019:

- Os resultados de 2019 refletiram mais uma vez um bom desempenho operacional e financeiro da empresa, com aumento no fluxo em suas lojas e ganhos de *market share*, na comparação com dados da Pesquisa Mensal do Comércio do IBGE para vestuário e calçados.
- Destaque também para o forte crescimento nas vendas via *e-commerce* (3,5x o mercado de moda online), com aumento de participação sobre as vendas totais, maior uso do App Renner, (33% do total) e 45% dos acessos no *e-commerce*. A plataforma Omnichannel teve participação relevante nas transações online (30% das vendas já são retiradas em loja).
- Ao final do ano, a Companhia totalizava 32,5 milhões de cartões emitidos, respondendo por 43,4% das vendas de mercadorias do 4T19, ante 43,6% no 4T18.
- Resultados consistentes em 2019 - Evolução de 13,2% na receita líquida, somando R\$ 8,47 bilhões, aumento de 8,7% nas vendas mesmas lojas e margem bruta de 56,3%. O EBITDA ajustado somou R\$ 1,98 bilhão (+11.5%) e o lucro líquido foi de R\$ 1,10 bilhão (+7,7% s/ 2018).
- Investimentos (Capex) de R\$ 248,9 milhões – R\$ 124,4 milhões para a inauguração de 26 lojas (50% do total) e R\$ 100,4 milhões para remodelações (40,3%). O restante foi na área de tecnologia para o novo CD em construção em São Paulo. O orçamento de 2020 foi recentemente revisado para baixo, com corte nos investimentos.
- Em dez/2019, o endividamento líquido era de R\$ 272,7 milhões, redução de 46% em relação a dez/18, com a liquidação do FIDC em abril/19, que financiava a operação do Private Label. Com isso a relação Dívida Líquida/EBITDA ajustado ficou em 0,14x no final do ano. O endividamento é decrescente desde dez/2015. Após o Covid-19 a empresa captou R\$ 1,6 bilhão para reforço do capital de giro.
- A Companhia foi mais uma vez, avaliada como a 10ª marca mais valiosa do Brasil, no ranking da Interbrand.

Crescimento do Lucro Líquido - Lojas Renner (em milhões)



Fonte: Bloomberg e Planner

Principais premissas adotadas:

Acreditando num alto preço para as empresas na busca da recuperação, numa crise ainda sem sinal para acabar, adotamos premissas bastante conservadoras para a projeção de resultados da Lojas Renner:

- Estimamos uma queda drástica no faturamento do 2T20, acreditando que os meses de abril e maio ficarão bastante prejudicados, mesmo que as lojas sejam reabertas ainda neste 1º semestre. Para os trimestres seguintes consideramos um retorno gradual no ritmo de negócios.
- Antes da pandemia a empresa estimava a manutenção da margem bruta no nível de 2019. Segundo informações da empresa, o 1T20 ainda não deverá mostrar queda na margem bruta, mas para este 2T20 acreditamos numa maior pressão de custos e despesas.
- As despesas operacionais também terão uma redução expressiva, acompanhando a queda na atividade das empresas Renner. No entanto esta compensação é apenas parcial, conforme já mencionado neste relatório.
- O programa de abertura de novas lojas previsto para este ano também será revisado. Os investimentos para 2020 foram reduzidos de R\$ 900 milhões para R\$ 560 milhões, podendo sofrer ainda mais revisão conforme o andamento da crise.
- Na parte financeira, vemos a empresa em posição confortável, ainda que possa haver uma pressão sobre seu caixa. Neste período haverá também uma economia no capital de giro. No entanto a companhia já se preparou para uma eventual maior exigência de liquidez nos meses à frente.

Resumo dos resultados projetados:

Lojas Renner (LREN3) - Resumo dos Resultados Projetados (2020-2022)

R\$ milhões	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Receita Líquida	7.444	8.427	9.588	7.784	10.558	11.609
Lucro /bruto	4.499	5.142	5.858	4.482	6.282	6.977
Deespesas Operacionais	(3.412)	(3.718)	(4.214)	(3.319)	(4.641)	(5.103)
Result. Operac. Antes do Financeiro (EBIT)	1.087	1.424	1.644	1.163	1.641	1.874
Resultado Financeiro	-83	-54	-132	114	144	218
Resultado Antes dos Impostos	1.004	1.370	1.512	1.277	1.785	2.092
RESULTADO LÍQUIDO	733	1.020	1.099	929	1.298	1.521
EBITDA	1.144	1.424	2.374	1.846	2.312	2.533
Margem Bruta	% 60,4	61,0	61,1	57,6	59,5	60,1
Margem EBIT	% 14,6	16,9	17,1	14,9	15,5	16,1
Margem EBITDA	% 15,4	16,9	24,8	23,7	21,9	21,8
Margem Líquida	% 9,8	12,1	11,5	11,9	12,3	13,1
Lucro por Ação (R\$)	1,03	1,42	1,38	1,17	1,64	1,92
Cotação de Fechamento (R\$/Ação)	31,36	37,98	56,07	37,50		
Cot. VPA (x)	6,9	6,9	9,5	5,3	4,5	3,8
P/L (x)	30,5	26,7	40,5	32,1	22,9	19,6
Retorno s/ Patr. Líquido Médio	25,0%	28,4%	6,3%	19,4%	21,2%	21,2%
Valor de Mercado (R\$ mm)	22.320	27.267	44.504	29.765	-	-
VE/EBITDA	18,9	18,8	18,6	16,6	12,8	12,1

Fonte: Empresa e Planner Corretora

Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

Compra: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Neutro: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Venda: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI*
mmariante@planner.com.br

Karoline Sartin Borges
kborges@planner.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI
lcaetano@planner.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
vmartins@planner.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@planner.com.br

DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora.

As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.