

Lojas Renner (LREN3): Prévia 4T22

A coleção primavera-verão esfriou

A Lojas Renner irá divulgar seus resultados do quarto trimestre, no dia 16 de fevereiro, após o fechamento do mercado. **Esperamos um enfraquecimento na tendência de crescimento do top line da companhia.** Com um *Same Store Sales* (SSS) negativo, o faturamento líquido da Renner deve crescer abaixo de 30% a/a.

A nossa expectativa está baseada, principalmente, em três grandes temas que observamos durante o período:

(I) Primeiro, o fenômeno La Niña. Verificamos ele se estendendo pelo terceiro ano consecutivo, algo que não ocorria há mais de 10 anos. Esse fenômeno é responsável pelo resfriamento anormal das águas do Oceano Pacífico Tropical e, traz consigo dias mais gelados/chuvosos.

De acordo com os dados do Inmet (Instituto Nacional de Meteorologia), o Brasil teve o mês de novembro mais frio dos últimos 46 anos. Na região Sudeste – que corresponde por cerca de ~50% do parque de lojas da Renner – pudemos observar o mês mais gelado das últimas 6 décadas. Tais temperaturas esfriaram o desempenho de vendas da coleção de primavera.

(II) Segundo, tivemos um mix entre dois eventos de grande força sazonal ao brasileiro: Copa do Mundo e Black Friday. Como se já não bastasse a atenção dos consumidores estarem voltadas ao maior campeonato do mundo, a seleção brasileira fez sua estreia na quinta-feira, dia 24 de novembro, um dia antes da Black Friday.

Os efeitos disso foram repercutidos em um fraco desempenho de vendas, provocando quedas de -28% no e-commerce, de acordo com o levantamento da Neotrust.

Também devemos considerar o menor fluxo nas lojas físicas e shoppings durante os jogos, o que impactou diretamente nos volumes de venda. De acordo com os dados reportados da Multiplan, os shoppings nos dias dos jogos da seleção fizeram com que as vendas rodassem a ~80% do realizado em 2021. Na Renner, o volume segue aproximadamente 10% abaixo de 2019.

(III) Terceiro, o ambiente macroeconômico. Diante das turbulências já mencionadas impactando o setor, contamos com o último período do

Lojas Renner (LREN3)

Recomendação **Comprar**

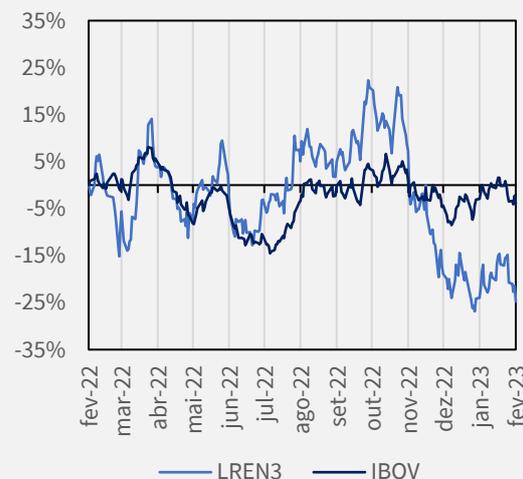
Equity Value (R\$ m) 35.892
Número de ações (m) 990

Preço Alvo 12M **R\$ 36,25**

Último preço (R\$) R\$ 19,34
Potencial 87,44%

Valor de mercado (R\$ m) 19.110
ADTV 2M (R\$ m) 310,2
Var. 52 semanas (R\$) 18,70 – 31,27

Performance



Equipe de Varejo

Iago Souza
Analista de Ações

Vinicius Esteves
Analista de Ações

Nina Mirazon
Analista de Ações

ano sendo marcado pela disputa eleitoral a Presidência do Brasil, destacando a polarização no país e incertezas sobre o futuro.

Junto a isso, temos o atual contexto de taxas de juros maiores – o que encarece o acesso ao crédito, menor disponibilidade de renda e uma inflação maior.

Nesse sentido, vimos o consumidor adotar uma postura mais cautelosa frente aos seus gastos, principalmente àqueles que são discricionários (vide uma inflação de vestuário batendo 18% nos últimos 12 meses), com as famílias sendo mais seletivas em suas cestas de consumo.

Em contrapartida a esses fatos, **as duas últimas semanas do ano ajudaram a amenizar o impacto dessas variáveis**. Na última pesquisa de intenção de compra para o Natal de 2022 da CNDL (Confederação Nacional de Dirigentes Lojistas), a categoria de vestuário *era top of mind*, correspondendo por ~57% dos interesses para presentes.

Como resultado disso, a companhia conseguiu ter um bom desempenho na operação Natal e no pós Natal – período marcado pelas trocas e devoluções, aumentando fluxo nas lojas e, na maior parte das vezes, adicionando ticket.

Diante da dinâmica apresentada, estimamos que a Lojas Renner reporte uma **receita líquida de R\$ 4,1b (+5,7% a/a; +28,9% t/t) e um SSS negativo em -1,2%**.

Não devemos ter surpresas no desempenho por bandeiras. Aqui acreditamos que a conduta deve seguir o mesmo padrão dos demais trimestres. Inclusive, com o *guidance* de abertura de 40 lojas no ano batido.

A **Youcom deve seguir apresentando o melhor crescimento (+23,2% a/a)**, apesar de sofrer dos mesmos entraves setoriais, como dito acima, que a Renner, a marca surfa um posicionamento mais jovem e de uma classe com melhor poder aquisitivo (algo próximo de um +B).

A marca líder **Renner** (inclui Ashua), correspondente por cerca de ~91% da receita de varejo, deve ter um **desempenho normalizado ano contra ano**, onde estimamos uma evolução de +3,3% a/a.

Enquanto isso, a **Camicado deve seguir patinando** em meio à competição de seu nicho e sua demanda afetada pela opção de consumo de seu cliente. Aqui acreditamos que a receita deva cair -18,1% a/a.

Na financeira da Renner, a Realize, esperamos mais um trimestre ruim, com performance ainda inferior ao reportado no 3T22. Tal fato acontece diante do enredo macroeconômico já citado do Brasil.

Observamos a escalada da taxa básica de juros, saindo de 7,75% no começo do 4T21 para os 13,75% atuais (+6 p.p.), provocando o encarecimento do crédito. Também notamos a inadimplência subir, de acordo com os dados fechados de 2022 do CNC (Confederação Nacional do Comércio), ~78% das famílias no país contraíram algum tipo de empréstimo, sendo que a proporção de famílias com dívidas atrasadas foi a maior em 12 anos.

Vale pontuar que a carteira de crédito da Realize está com um score abaixo de sua média histórica, provocando um maior índice de inadimplência. Dentro desse contexto, a financeira pratica maiores renegociações gerando uma espécie de “desconto”, que pode ser traduzido para um estorno dos juros que ela reconheceu de um cliente insolvente e ainda não tinha recebido. Esse fenômeno deve ganhar maior força nesse trimestre que no 3T, assim sendo esperamos um resultado negativo em serviços financeiros.

Com isso, **estimamos um lucro bruto consolidado de R\$ 2,5b (+9,3% a/a; +39,6% t/t) com uma margem bruta de 60,4%**. Apesar do crescimento menor de receita, quando olhamos para a margem bruta da operação de varejo, vemos evolução de +146 bps ano contra ano, chegando em 56,5%. Isso é fruto de uma melhor inteligência da companhia em remarcações, uma sessão promocional em linha e com incremento de sortimento/posicionamento.

Devido a perda de inclinação no crescimento da receita, **esperamos que as despesas pressionem**, na visão ano contra ano. A nossa expectativa para despesas operacionais é de -R\$ 1,2b, uma pressão de -288 bps a/a.

Dessa forma, chegamos em **um EBITDA Ajustado pós-IFRS16 de R\$ 870m (+12,1% a/a; +91,2% t/t) e uma margem do varejo de 23,8%**, evoluindo 200 bps ano contra ano, porém ainda com um *gap* de -970 bps vs. 2019.

Dentro do resultado financeiro, não esperamos surpresas. Com uma sólida posição de balanço e uma dív. líq./EBITDA LTM (pós IFRS16) de ~ -0,5x, a companhia não deve sofrer os impactos da alta da Selic no seu lucro líquido. Cabe o destaque que a Renner realizou o pagamento de duas debêntures e duas linhas de capital de giro, que somam cerca de R\$ 1,2b, no último trimestre do ano.

Por fim, estimamos **um lucro líquido de R\$ 508m (+21,8% a/a; +100% t/t), com uma margem de 13,9%**, aumentando +220 bps ano contra ano. Na Tabela 1 abaixo, reunimos nossas expectativas para a Lojas Renner, no trimestre e no ano.

Mantemos nossa recomendação de **COMPRAR** com **preço-alvo FY23 de R\$ 36,25**, que implica em um *upside* de +88% às ações.

Tabela 1: Resultado Lojas Renner.

[R\$ m]	4T22 E	4T21 A	% a/a bps	2022 E	2021 A	% a/a bps
Receita bruta	5.204	5.273	-1,3%	17.610	14.396	22,3%
(-) Impostos e devoluções	(1.110)	(1.401)	-20,8%	(4.259)	(3.824)	11,4%
Receita líquida	4.094	3.872	5,7%	13.351	10.572	26,3%
Renner (Inclui Ashua)	3.317	3.212	3,3%	10.679	8.614	24,0%
Camicado	181	221	-18,1%	577	649	-11,1%
Youcom	157	128	22,7%	420	167	151,5%
Realize	439	331	32,6%	1.675	1.016	64,9%
(-) Custo de Mercadoria Vendida	(1.622)	(1.610)	0,7%	(5.303)	(4.399)	20,6%
Lucro bruto	2.472	2.262	9,3%	8.043	4.069	97,7%
% Margem Bruta	60,4%	58,4%	200 bps	60,2%	38,5%	2170 bps
EBITDA Ajustado	870	776	12,1%	2.410	1.473	63,6%
% Margem EBITDA aj.	21,3%	20,1%	120 bps	18,1%	13,9%	420 bps
EBIT	606	520	16,5%	1.381	650	112,5%
% Margem EBIT Varejo	16,6%	14,6%	200 bps	11,1%	5,5%	560 bps
Resultado Financeiro Líquido	(8)	(25)	-68,0%	9	318	-97,2%
IR / CSLL	(90)	(77)	16,9%	(73)	(25)	192,0%
Lucro líquido	508	417	21,8%	1.316	942	39,7%
% Margem Líquida	13,9%	11,7%	220 bps	9,9%	8,9%	100 bps

Fonte: Genial Investimentos.

Disclaimer

A Genial pode fazer negócios com empresas que constam nos seus relatórios de pesquisa. Como resultado, os investidores devem estar cientes de que a empresa pode ter um conflito de interesses que poderia afetar a objetividade deste relatório. Os investidores devem considerar este relatório como apenas um dos fatores na tomada de sua decisão de investimento. Para as declarações do analista e outros disclaimers importantes, consulte a Seção de Disclaimers, localizada no final deste relatório.

Genial Rating

	Definição	Cobertura
Comprar	Retorno esperado acima de +10% em relação a média do setor da Companhia	53%
Manter	Retorno esperado entre +10% e -10% em relação a média do setor da Companhia	33%
Vender	Retorno esperado abaixo de -10% em relação a média do setor da Companhia	3%
Em revisão	Rating está em revisão	11%

1. DISCLAIMER GERAL

Este relatório foi produzido pelo departamento de Research da Genial. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Genial. A Genial não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

Este relatório de Research destina-se à distribuição somente em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório de Research não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Este relatório de Research não se propõe a ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos aqui referidos. Nem a Genial nem qualquer um de seus conselheiros, diretores, funcionários ou representantes terá qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro, imprecisão ou imperfeição de fato ou opinião contida neste relatório, ou será responsabilizado por quaisquer perdas ou danos que possam surgir a partir da utilização deste relatório de Research.

A Genial poderá contar com barreiras de informação, tais como "chinese walls", para controlar o fluxo de informações dentro de suas áreas, unidades, divisões, grupos ou afiliadas.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Genial em relação ao desempenho futuro. Rendimentos de aplicações podem variar. O preço ou valor dos investimentos aos quais este relatório de Research se refere, direta ou indiretamente, podem cair ou subir contra o interesse dos investidores. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas.

2. DECLARAÇÕES DO ANALISTA

O analista de investimento declara que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação a GENIAL.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela GENIAL.

Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório de Research.

A remuneração do analista não se baseia nas receitas de outras empresas de grupo, mas pode, no entanto, derivar de receitas oriundas dos negócios e operações financeiras da GENIAL, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo. A remuneração paga aos analistas é de responsabilidade exclusiva da GENIAL.

O analista declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e atende às exigências da Resolução CVM nº 20/2021. O analista declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório.

Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados na capa deste relatório são analistas devidamente credenciados.

3. DECLARAÇÕES DA EMPRESA

A Genial, suas afiliadas, coligadas, controladoras e/ou subsidiárias têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação aos emissores ou aos valores mobiliários objetos da análise.

4. DISCLOSURES ADICIONAIS

(i) Este documento foi preparado pelo Research da Genial e é publicado com o único propósito de fornecer informações sobre as empresas e seus valores mobiliários.

(ii) As informações contidas neste documento são fornecidas apenas para fins informativos e não constituem uma oferta para comprar ou vender, e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas, no que diz respeito à compra, venda ou detenção de valores mobiliários, ou com relação à ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou hipotética, são baseadas em uma análise cuidadosa feita pelos analistas que elaboraram este relatório e não devem ser interpretadas por investidores como recomendações para qualquer decisão de investimento. A decisão final do investidor deve ser tomada levando em consideração todos os riscos e as taxas envolvidas. Este relatório é baseado em informações obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente das empresas, e é combinado com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relacionados a qualquer estratégia da empresa, indústria, segurança ou mercado mencionados. As informações foram obtidas de fontes consideradas confiáveis; a GENIAL não faz nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento são baseadas em dados atuais e estão sujeitas a alterações. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. A GENIAL não está obrigada a atualizar ou revisar este documento, ou a avisar sobre quaisquer alterações em tais dados.

(iii) Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações contidas neste documento, podem não ser apropriados para todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejam comprar, vender ou investir em títulos que são abrangidos por este relatório devem procurar aconselhamento financeiro independente que leve as características individuais e necessidades em consideração, antes de tomar qualquer decisão de investimento em relação aos valores mobiliários em questão. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes depois de analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas. Se um instrumento financeiro for denominado numa moeda diferente da moeda do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço ou valor, ou da renda derivada do instrumento financeiro e o leitor deste relatório assume todos os riscos cambiais. Resultados com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento. O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é aqui feita sobre o desempenho futuro. Portanto, a GENIAL, suas empresas afiliadas, e os analistas envolvidos neste relatório não assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda direta, indireta ou decorrente do uso das informações contidas no presente, e qualquer pessoa que use este relatório se compromete a indenizar irrevogavelmente a GENIAL e suas afiliadas por quaisquer reclamações e demandas.

(iv) Os preços neste relatório são considerados confiáveis a partir da data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes expressamente especificadas junto aos dados relevantes; (ii) preço cotado no principal mercado regulamentado para o ativo em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou (iv) dados de propriedade da GENIAL ou disponíveis para a GENIAL.

(v) Nenhuma garantia expressa ou implícita é fornecida em relação à exatidão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas à GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas. Em todos os casos, os investidores deverão realizar sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação a títulos ou mercados que são analisados neste relatório.

(vi) A GENIAL não faz declarações neste documento de que os investidores vão obter lucros. A GENIAL não vai compartilhar com os investidores os lucros de investimento, nem aceita qualquer responsabilidade por eventuais perdas de investimento. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência na tomada de suas decisões de investimento. A GENIAL não aceita deveres fiduciários em nome dos destinatários deste relatório. Este relatório não deve ser considerado como substituto para o exercício de julgamento independente do destinatário. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório a partir da data em que foi emitido e são, portanto, sujeitas a mudanças sem aviso prévio e podem diferir ou ser contrárias a opiniões expressas por outras áreas de negócios da GENIAL, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento.

(vii) Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, a GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou podem vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes daquelas aqui contidas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma garantia de que os assuntos nelas referidas de fato ocorrerá. O preço e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. Resultado com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente.

(viii) Este documento não pode ser: (a) fotocopiado ou duplicado de qualquer forma, no todo ou em parte, e/ou (b) distribuído sem o prévio consentimento por escrito da GENIAL. A GENIAL não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

(ix) Nem a GENIAL nem quaisquer de suas afiliadas ou seus respectivos diretores, funcionários ou agentes, aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano resultante do uso de toda ou qualquer parte deste relatório.

(x) Genial Investimentos é a plataforma de negociações da Genial Investimentos Corretora de Valores Mobiliários, uma empresa do Grupo Genial.