Silvio Dória
Marcella Recchia
Mateus Poleselli
Julio Massuyama
Henrique Nogueira

LOJAS RENNER S.A

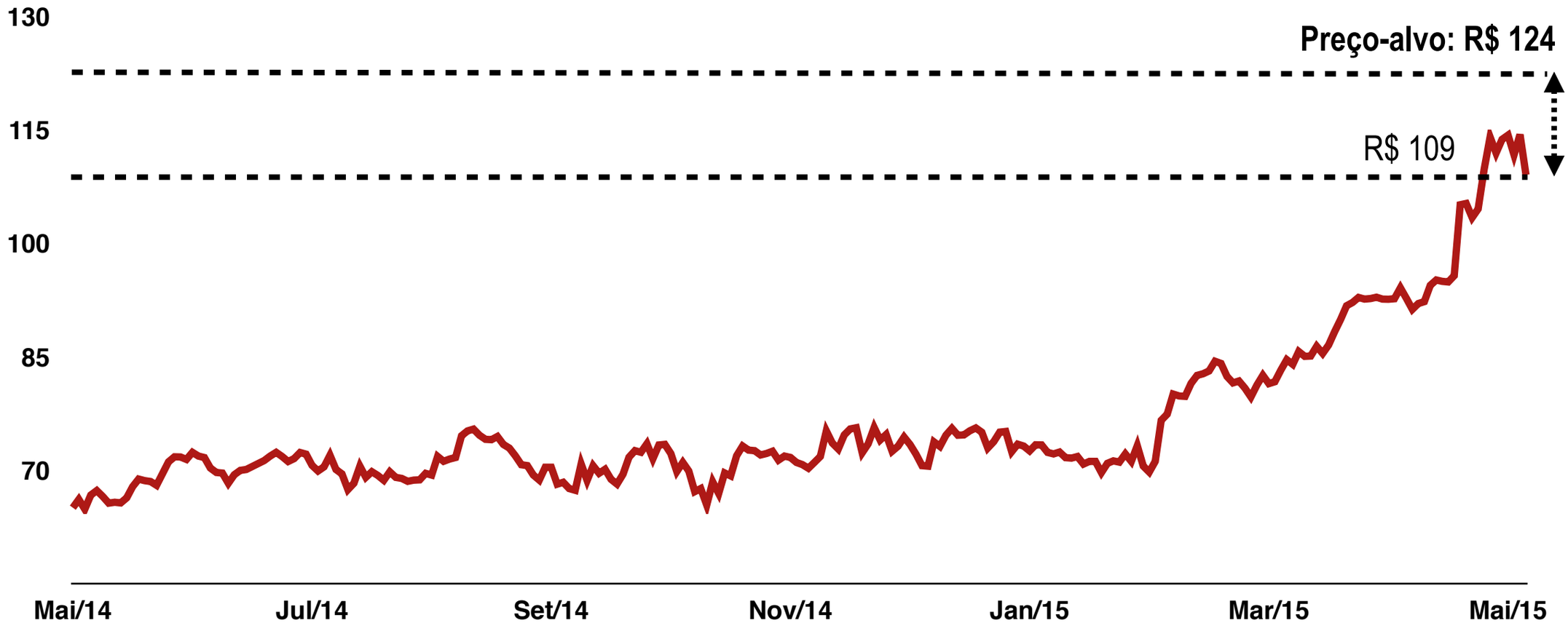
Credit Suisse Award - 2015
03 de Junho de 2015

Nota: Este relatório de análise está sendo publicado somente para propósitos educacionais e não pode ser utilizado como avaliação de investimento com a finalidade de produção de recomendação ou para divulgação ao público nos termos da Instrução CVM no 388 de 30 de abril de 2003.

Recomendação

Histórico do preço da ação e preço-alvo

Upside 13% - Manter



Com base em nossa avaliação recomendamos a manutenção dos papéis da Renner (LREN3)

Fonte: Bloomberg / Estimativa do time

Sumário

Tópico 1	**Por quê a Renner?**	04
Tópico 2	**Análise Financeira**	13
Tópico 3	**Valuation**	20
Tópico 4	**Riscos**	26
Tópico 5	**Q&A**	31
Glossário		

Nota: Última atualização 22/05/2015

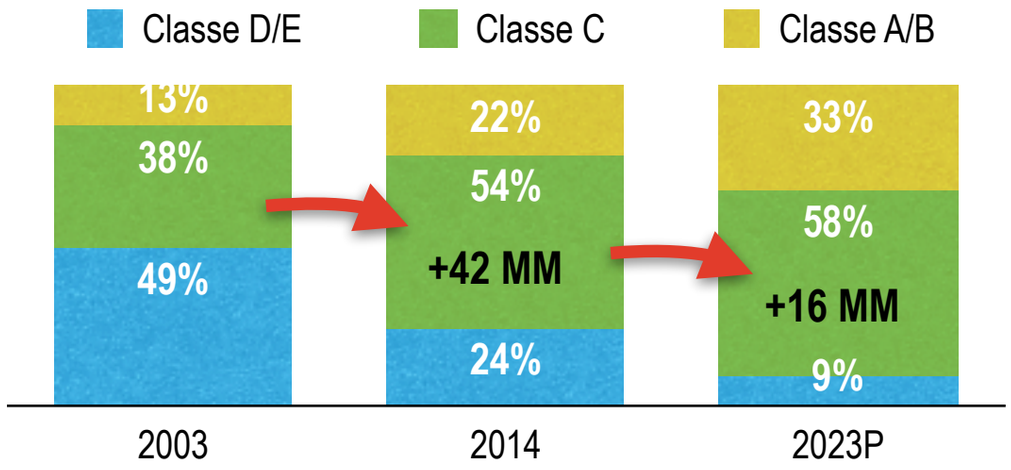
TÓPICO 1

Por quê a Renner?

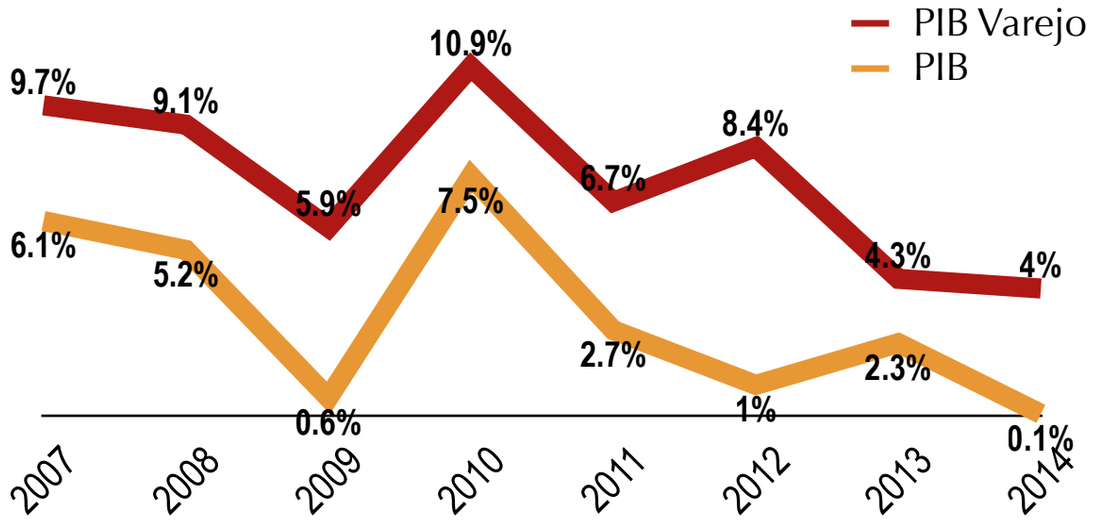
1.1 Crescimento independente do cenário econômico

Depois de anos de bom desempenho o setor vive "um ano de Jó"

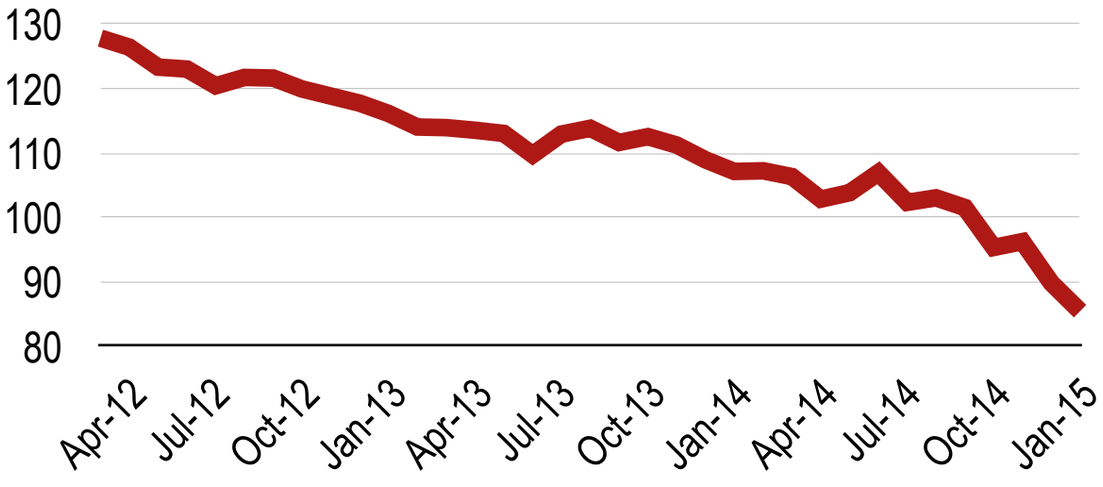
Evolução da Classe Econômica



Crescimento do setor de varejo



Índice de Confiança do Consumidor



Indicadores em queda

- Taxa de Inflação ↑
- Taxa de Desemprego ↑
- Taxa de Juros ↑
- Disponibilidade de Crédito ↓

Fonte: Serasa Experian / Projeções do time

1.2 Logística

Push and Pull, produto certo, no lugar certo e na hora certa

Centros de Distribuição	
Cross-Docking	**Puss-Pull**
CD manuais	CD automatizados
Movimentação de produtos em Pack	Movimentação de produtos em SKU

Área de cobertura dos Centros de Distribuição		
RJ	**SP**	**SC**
Norte	SP	PR
Nordeste	MT	SC
MG, RJ, ES, GO e DF	MS	RS

Fonte: Lojas Renner

Efeitos do Push-Pull

Melhoria na operação

- Com o Push-Pull a Renner espera otimizar o frete, reduzir o estoque, a área de armazenagem nas lojas e o stock-out (venda frustrada por falta de produto), além da necessidade de mark-downs ao final de cada coleção.

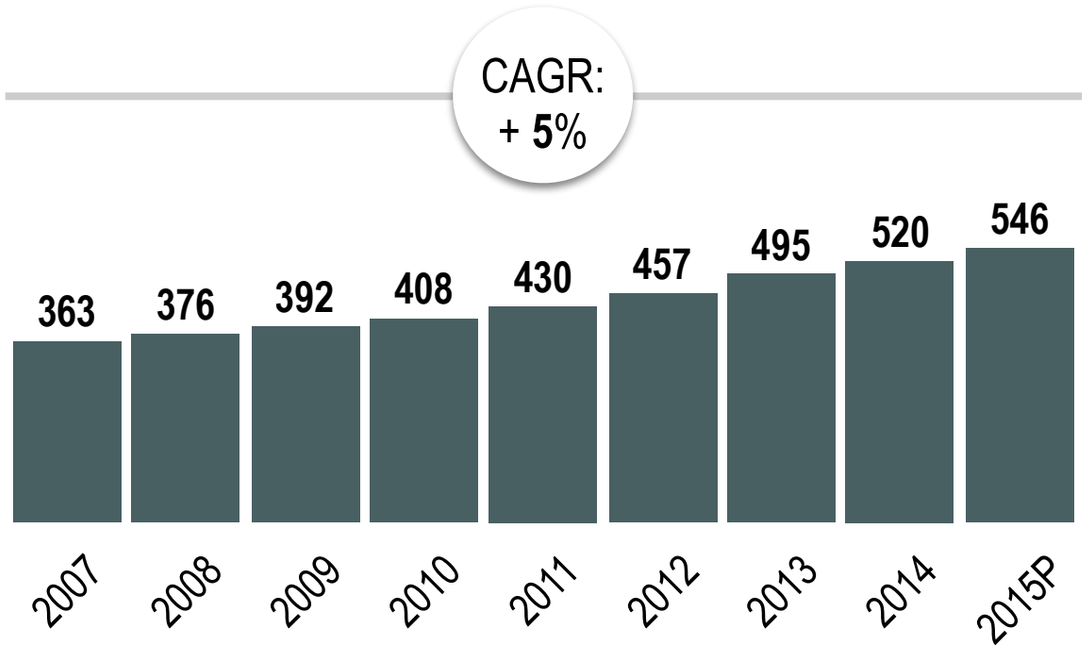
Melhora das Margens

- A gradual migração para o novo sistema logístico irá gerar maior eficiência na operação de varejo, o que deve impactar a margem bruta da empresa.

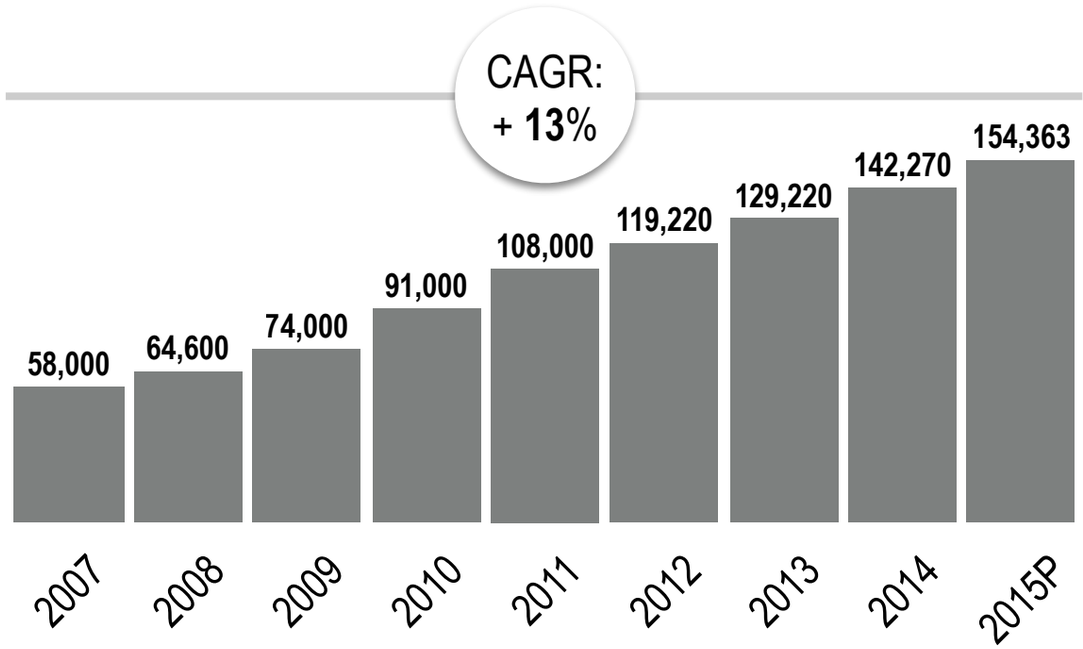
1.3 Abertura de Shoppings

Perspectivas para evolução do número de shoppings no Brasil

Abertura de Shoppings no Brasil



Faturamento dos Shoppings (R$ Milhões)



Nota

- Os shoppings centers estão entre os principais destinos para compras dos consumidores urbanos brasileiros, pois são capazes de concentrar, de maneira conveniente e em um único estabelecimento, uma variedade de produtos que atendem a diversos interesses, oferecem segurança, facilidade de acesso, estacionamento etc. O aumento do consumo vivenciado nos últimos anos, fruto do crescimento da classe média, tem impulsionado a abertura de novos shoppings centers por todo o Brasil. Apenas em 2014 foram inaugurados 520 shoppings no país. Neste ano mais 26 devem ser inaugurados, segundo dados da Associação Brasileira de Shoppings Centers. Não à toa, varejistas como Renner e Riachuello, com forte presença em shoppings - com 94% e 82%, respectivamente, de suas lojas em shoppings - tiveram melhor desempenho em 2014.

Fonte: ABRASCE

1.4 Governança Corporativa

Empresa de múltiplos donos, um modelo bem sucedido

Histórico da Companhia

2005 - atual: Capital pulverizado

1998 - 2005: Controle norte-americano

1965 - 1998: Controle Familiar

José Galló, CEO da Lojas Renner

Fonte: Lojas Renner

LOJAS RENNER

TÓPICO 2

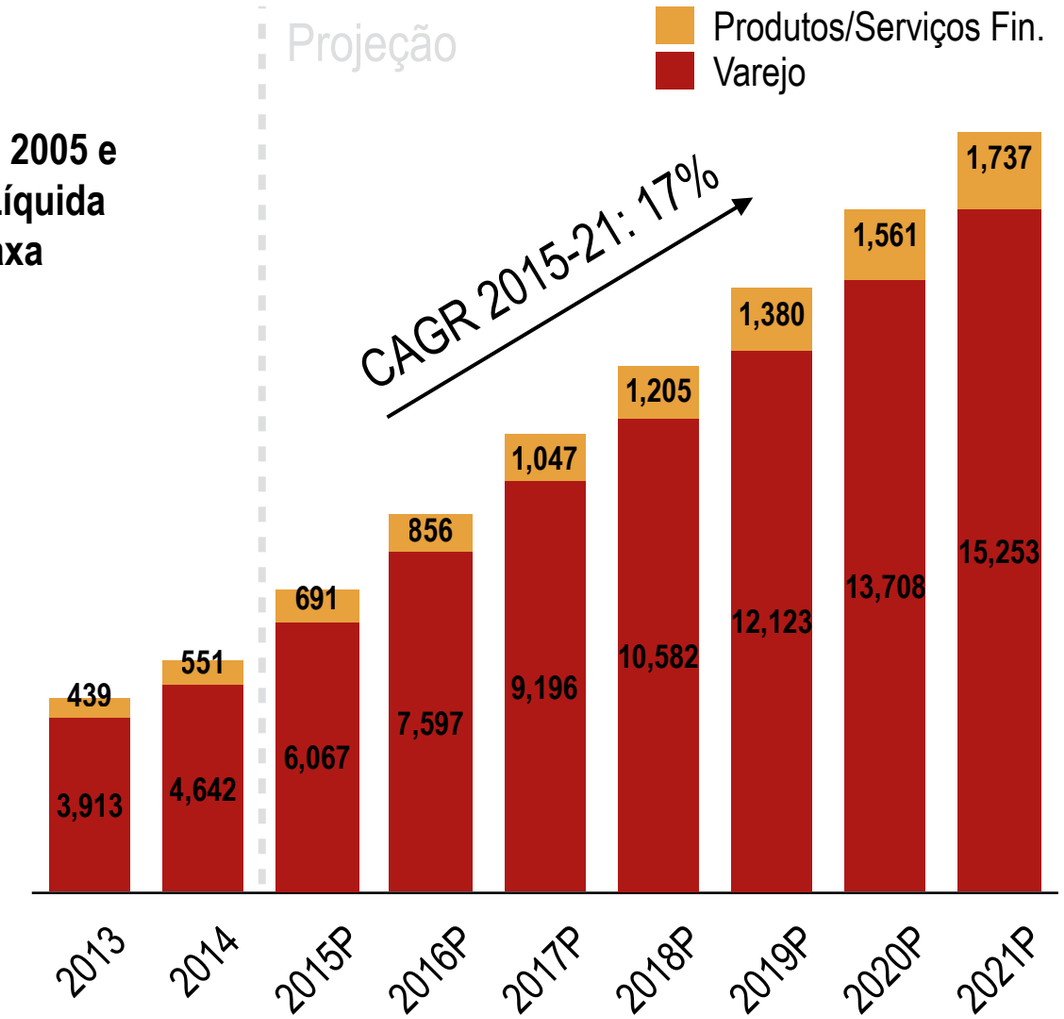
[Análise Financeira

2.1 Receita Líquida

Projeções de Receita

No período entre 2005 e 2014, a Receita Líquida cresceu a uma taxa (CAGR) de 17%

Receita Líquida (R$ milhões)



Drivers de Receita

1 Aumento do número de lojas

- 408 lojas Renner, 125 Camicado e 300 Youcom em 2021

2 Maturação das lojas

- Potencial de crescimento das vendas com o aumento da maturação das lojas

3 SSS (Same Store Sales)

- Crescimento de 1 a 2 p.p acima da inflação

4 Receita de Produtos/Serviços Fin.

- Crescimento como percentual histórico de cerca de 11% da receita de varejo

Principais direcionados da Receita de Varejo nos próximos anos.

Fonte: Lojas Renner / Projeções do time

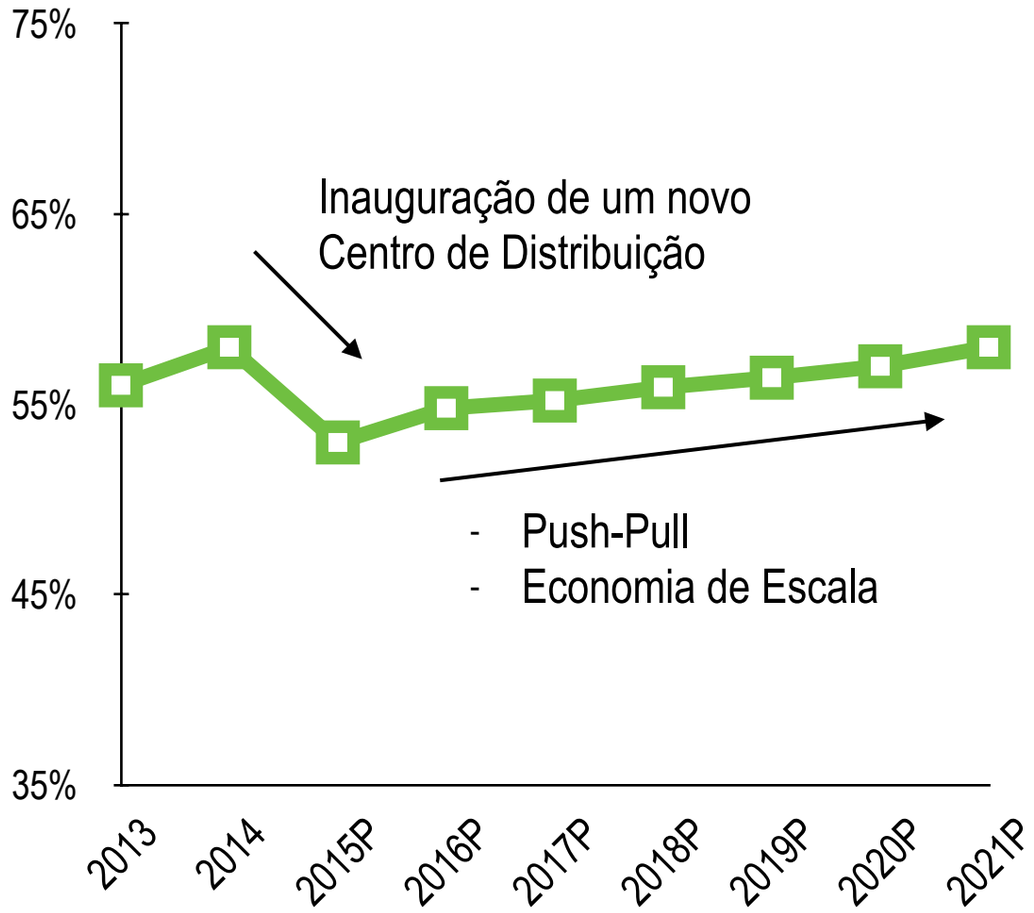
2.2 Margem Bruta

Melhor eficiência operacional deverá trazer bons resultados à Companhia

Gestão de estoques, assertividade e melhor alocação de produtos tem contribuído para uma maior eficiência operacional...

... para os próximos anos, esperamos um crescimento ainda maior como resultado do efeito Push-Pull

Evolução da Margem Bruta



Principais Pontos

1 Inauguração de um novo CD

- Pressão de custos com novo CD

2 Novo sistema logístico

- Melhora gradual da eficiência.

3 Economias de Escala

- Aumento da produção, acompanhado de redução percentual nos custos proporcionará ganhos de escala à Renner.

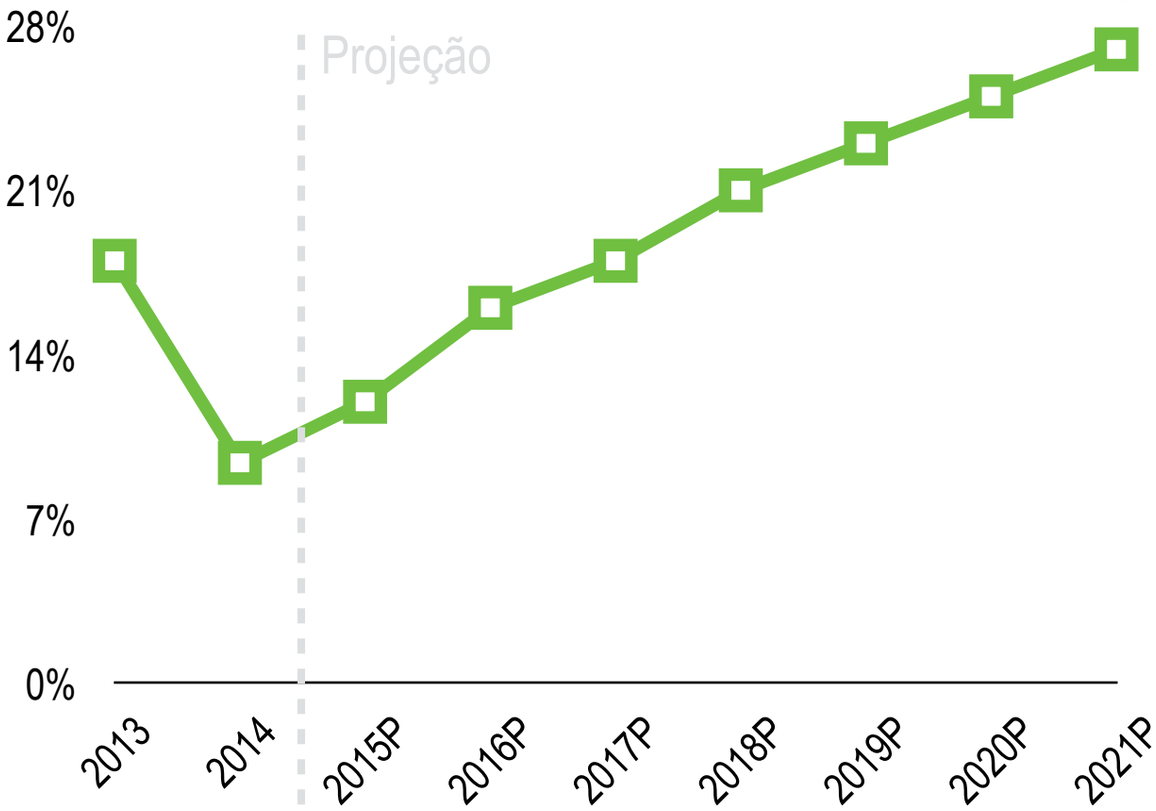
Margem Bruta: à espera do efeito Push-Pull

Fonte: Lojas Renner / Projeções do time

2.3 Margem EBITDA

Forte geração de caixa operacional

Margem EBITDA



A redução na margem EBITDA em 2015 deverá ocorrer em função de uma ligeira pressão de custos, logo retomando crescimento a partir de 2016, com os ganhos de eficiência operacional já discutidos.

Despesas Operacionais

1 Despesas Comerciais

- Projeção com base no percentual da receita, ajustada pelo número de abertura de lojas no período + inflação.

2 Despesas Gerais e Administrativas

- Projeção com base no percentual da receita, ajustada pelo número de abertura de lojas no período + inflação.

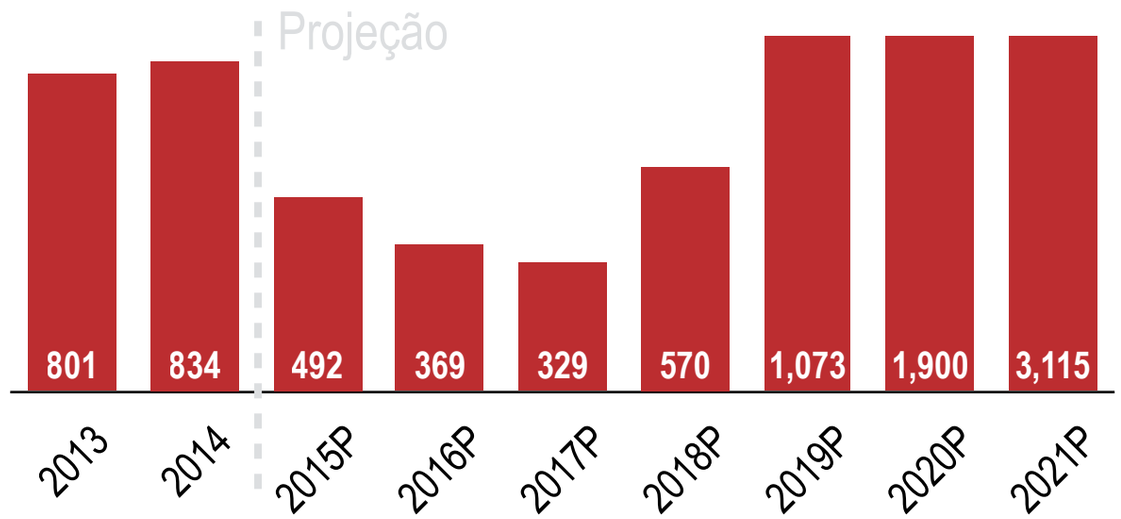
- Em 2015, as aberturas de lojas e reformas ainda irão adicionar pressão aos gastos operacionais, elevando o percentual de G&A de 8.6% para 9.1%. No entanto, a partir de 2016, com o novo sistema logístico entrando em operação começaremos a ver maiores ganhos de eficiência.

Fonte: Lojas Renner / Projeções do time

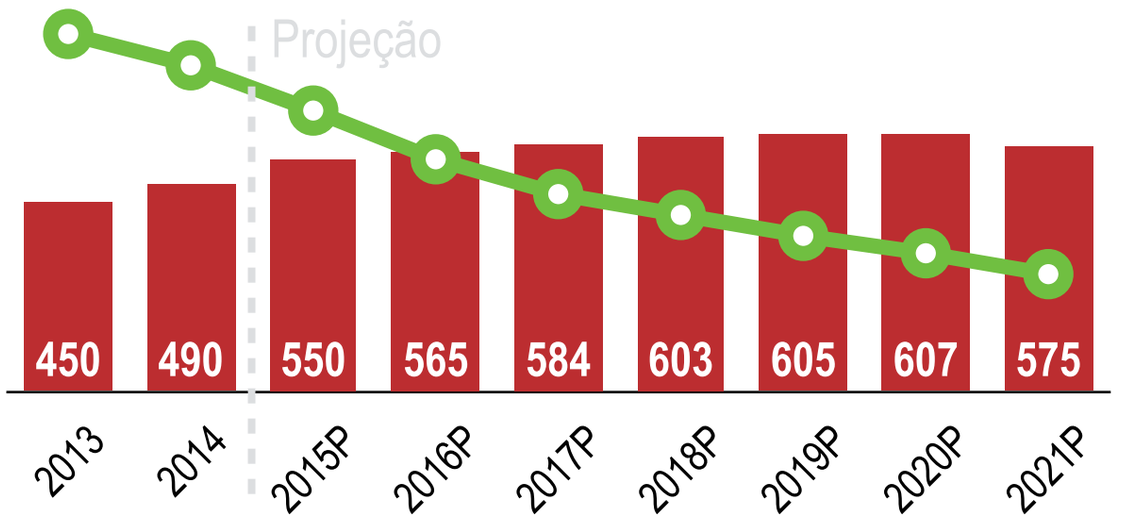
2.4 Outras projeções

Financiamento

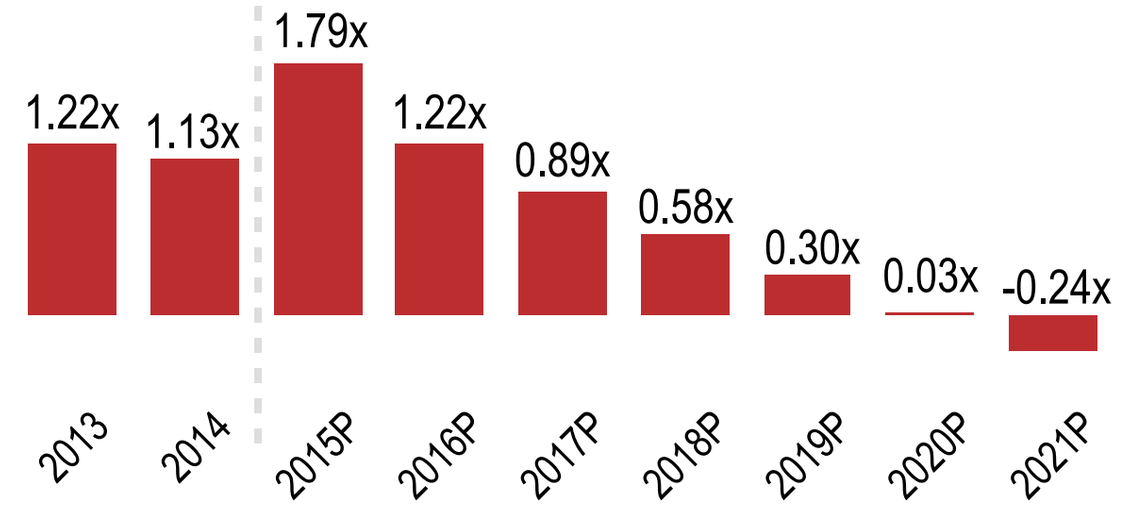
Caixa e Equivalentes de Caixa (R$ Milhões)



CAPEX (R$ milhões) e % da Receita Líquida



Dívida Líquida / EBITDA



Outras Projeções

Receita Financeira

- Projetada com base em CDI aplicado no caixa.

Despesa Financeira

- Média de Empréstimos e Financiamentos de Curto e Longo Prazo aplicados à Taxa Selic.

Fonte: Lojas Renner / Projeções do time

LOJAS RENNER

TÓPICO 3

[Valuation

3.1 Premissas

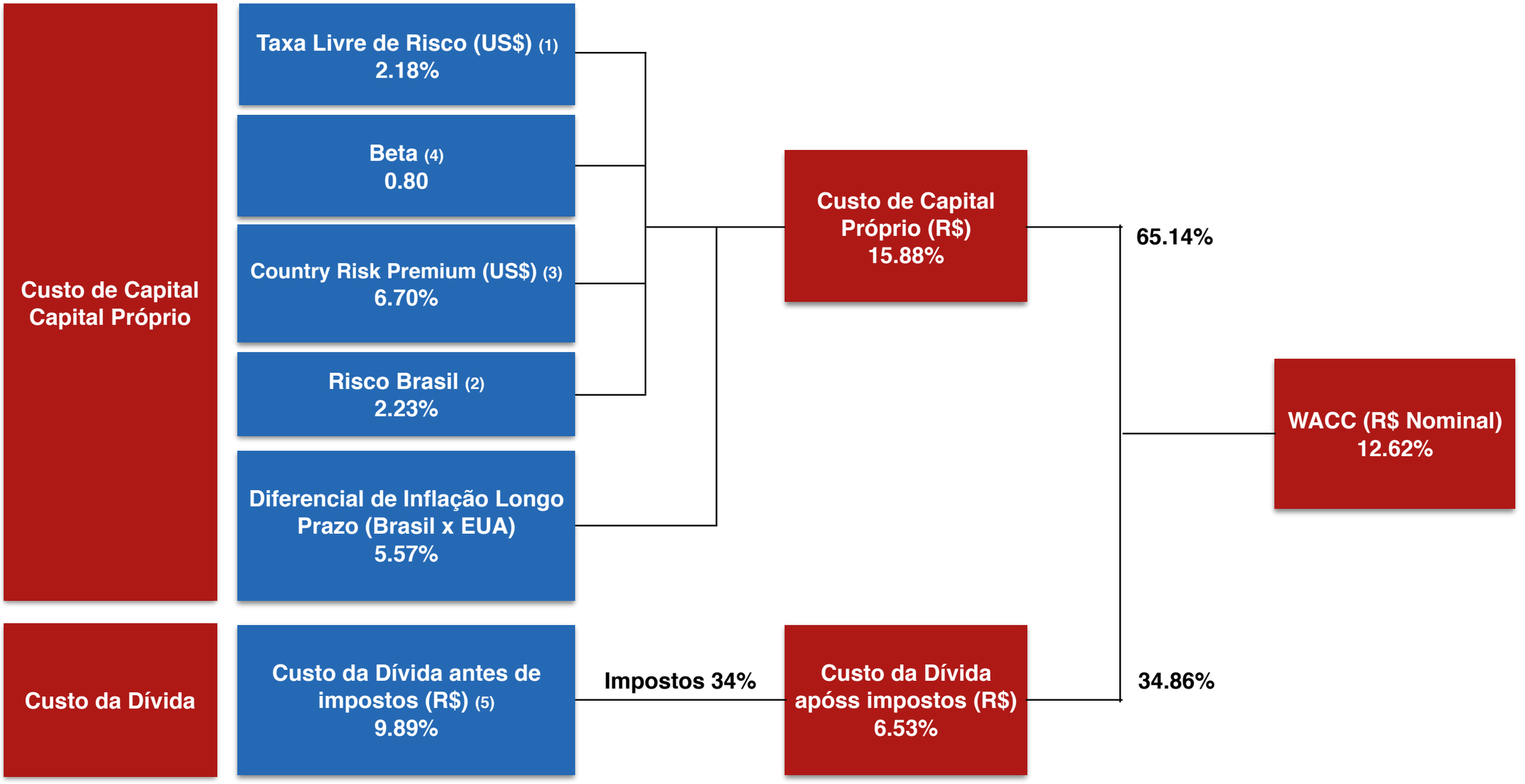
Principais premissas do Fluxo de Caixa Descontado

Receita	**Aumento do número de lojas:** Ampliação do número de lojas Renner até 2021 de 248 para 408. **Maturação das lojas:** Mais da metade das lojas hoje ainda não atingiu 100% maturidade; **SSS:** Projeção de 1 a 2 p.p acima da inflação do período.
IR e CSLL	Consideramos uma taxa efetiva de imposto de renda de **32%** sobre o resultado operacional.
CAPEX	Projeção média em torno de R$ 525 milhões, com base no guidance para 2021.
Depreciação	Projeções feitas com base no cronograma de depreciação da empresa e premissas de novos investimentos, conforme informações históricas da Companhia.
Capital de Giro	Projeções com base no histórico da Companhia; pequeno aumento nos recebíveis em 2015.
Perpetuidade	Utilizamos uma taxa de crescimento nominal na perpetuidade de **5.5%**.

Fonte: Lojas Renner / Projeções do time

3.2 Taxa de Desconto (WACC)

Componentes do WACC



Notas:

1. Baseado no Título do Tesouro Norte-Americano de 10 anos - Fonte: Bloomberg
2. Baseado no JP Morgan EMBI + Brazil - Fonte: (IPEA - 20/05/2015)
3. Baseado no histórico diferencial entre os retornos do S&P e Título do Tesouro Norte-Americana de 10 anos - Fonte: IBBOTSON
4. Baseado no Beta Alavancado da Companhia, com base em empresas comparáveis - Fonte: Bloomberg
5. Baseado no custo médio ponderado da dívida da Renner - Fonte: Dados da Companhia / Estimativa do Time

3.3 Resultados do DCF

Considerando um WACC de 12.62% e uma taxa nominal de 5.5% na perpetuidade

Fluxo de Caixa para a Empresa

Fluxo de Caixa da Empresa	Unidade	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P
(=) EBIT	**R$ mil**	**632,109**	**1,073,604**	**1,575,258**	**2,099,246**	**2,734,306**	**3,458,804**	**4,209,679**
(-) Impostos	R$ mil	-203,912	-346,334	-508,162	-677,195	-882,059	-1,115,775	-1,357,999
(=) NOPAT	**R$ mil**	**428,197**	**727,271**	**1,067,096**	**1,422,051**	**1,852,247**	**2,343,030**	**2,851,680**
(+) D&A	R$ mil	212,732	267,750	316,342	360,118	399,838	433,392	461,799
(-) CAPEX	R$ mil	-550,000	-565,622	-584,693	-603,603	-605,524	-607,532	-575,874
(-) Necessidade de Capital de Giro	R$ mil	-297,140	-238,940	-384,514	-342,585	-385,662	-403,125	-408,457
(=) Fluxo de Caixa da Empresa	**R$ mil**	**-206,211**	**190,459**	**414,231**	**835,981**	**1,260,899**	**1,765,765**	**2,329,148**

Valor da Empresa e Preço-Alvo

(=) Valor da Empresa	mil	
Valor Presente do FCFF	**R$ mil**	3.352.014
Valor Presente da Perpetuidade	R$ mil	13.339.815
Taxa de Crescimento	%	5.5%
(-) Dívida Líquida	R$ mil	1.120.666
(=) Valor do Acionista	R$ mil	15.571.163
Número de ações	**mil**	**126.000**
Preço-Alvo	**R$**	**124,00**
Preço Atual	R$	109,00
Upside	%	13%

Análise de Sensibilidade

WACC (%) - R$ Nominal \ Crescimento na Perpetuidade (%) - R$ Nominal	3.5%	4.5%	5.5%	6.5%	7.5%
10.62%	140,00	161,00	190,00	234,00	305,00
11.62%	117,00	132,00	151,00	179,00	219,00
12.62%	99,00	110,00	**124,00**	142,00	168,00
13.62%	84,00	93,00	103,00	116,00	133,00
14.62%	73,00	79,00	87,00	97,00	109,00

Estimamos um preço-alvo para o final de 2015 de R$ 124,00, com 13% de upside

Fonte: Projeções do time

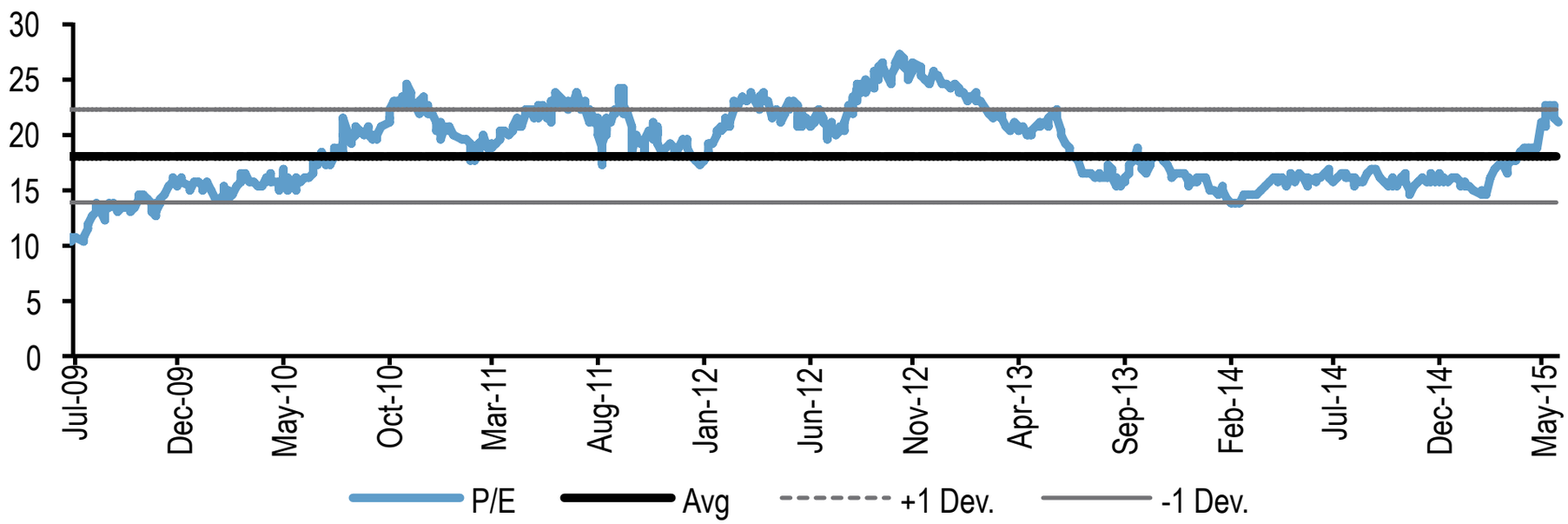
3.4 Avaliação por Múltiplos

Nossa avaliação por Múltiplos ratifica nossa recomendação de **Manutenção**

Múltiplos

Empresa	Ticker	Preço	Valor de Mercado	EV/EBITDA		P/L		2015P	
				15E	16E	15E	16E	ROE	ROIC
Hering	HGTX3	13.5	2.21 bi	5.37x	4.90x	7.12x	6.54x	28%	28%
Guararapes	GUAR3	68.5	4.27 bi	4.43x	3.84x	7.73x	6.58x	16%	13%
Restoque/Le Lis Blanc	LLIS3	8.5	2.96 bi	17.48x	14.92x	34.58x	22.97x	41%	20%
Marisa	AMAR3	11.8	2.18 bi	6.21x	5.16x	23.97x	14.49x	8%	N/A
Arezzo	ARZZ3	24.1	2.13 bi	10.22x	8.61x	15.72x	13.43x	22%	15%
Média				**8.74**	**7.48**	**17.82**	**12.80**	**23%**	**19%**
Mediana				**6.21**	**5.16**	**15.72**	**13.43**	**22%**	**18%**
Lojas Renner	**LREN3**	**109.0**	**13.3 bi**	**19.76**	**26.8**	**34.29**	**19.94**	**19%**	**14%**

P/L histórico



- A Renner está sendo negociada a um P/L de **34.2x**, muito acima de seu P/L histórico de **18.0x**

Fonte: Capital IQ / Projeções do time

TÓPICO 4

Riscos

4.1 Riscos ao Negócio da Companhia

Riscos e mitigação

Riscos	Estratégia de Mitigação
Imprevisibilidade da demanda	**RO1** **Dificuldade em prever e responder às novas tendências da moda e de consumo em tempo hábil.** ■ Preferência por fornecedores locais.
Cenário Recessivo	**RO2** **Sucessão de Galló.** ■ Parte da remuneração é baseada na formação de um sucessor.
Atraso na abertura de shoppings	
Fator Clima	**RO3** **Fator clima.** ■ Desenvolve coleções alinhadas a clusters de lojas por clima e avalia constantemente o impacto de variações no clima sobre as vendas.
Sucessão de Galló	
Risco de Inadimplência	

Fonte: Lojas Renner / Projeções do time

4.2 Riscos ao Negócio da Companhia

Riscos e mitigação

Riscos

Estratégia de Mitigação

RM1 **Cenários recessivo em 2015.**

- Crescimento comedido. A Renner deve abrir um número de lojas menor do que o registrado em 2014.

RM1 **Atraso na abertura de shoppings.**

- Redução do número de aberturas em momentos de dificuldades macroeconômicas.

Fonte: Lojas Renner / Projeções do time

4.3 Riscos ao Negócio da Companhia

Riscos e mitigação

Riscos

Fonte: Lojas Renner / Projeções do time

Estratégia de Mitigação

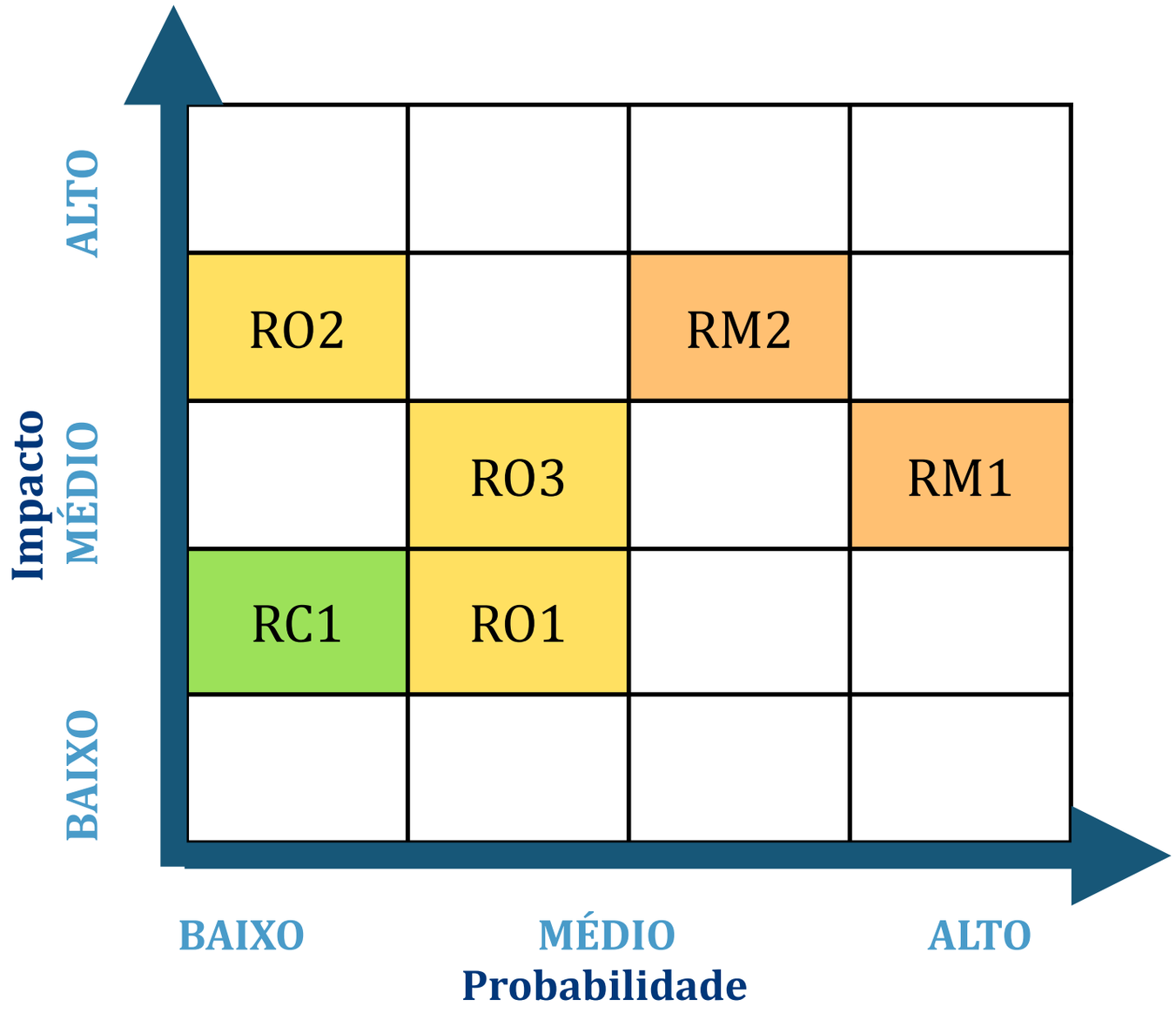
RC1

Risco de Inadimplência

- A Renner já possui uma estrutura de gerenciamento de risco que visa garantir a aderência a manutenção e recuperação do crédito.

4.4 Matriz de Risco

Relação de impacto e probabilidade dos riscos sobre o negócio da Renner



Risco Operacional

- **RO1:** Dificuldade em prever e responder às mudanças;
- **RO2:** Incerteza sobre a escolha de um sucessor para Galló;
- **RO3:** O fator clima.

Risco de Mercado

- **RM1:** Possível cenário recessivo em 2015;
- **RM2:** Atraso na abertura de shoppings.

Risco de Crédito

- **RC1:** Possível cenário recessivo em 2015.

Fonte: Projeções do time

LOJAS RENNER

TÓPICO 5

[Q&A

Q&A

Anexos para dúvidas

- **Demonstrativos Financeiros:** Balanço Patrimonial
- **Demonstrativos Financeiros:** DRE
- **Demonstrativos Financeiros:** Fluxo de Caixa
- **Demonstrativos Financeiros:** Capital de Giro
- **Demonstrativos Financeiros:** Múltiplos
- **Demonstrativos Financeiros:** FCFF
- **Demonstrativos Financeiros:** Depreciação
- **Demonstrativos Financeiros:** Capex
- **Demonstrativos Financeiros:** Receita de Mercadorias (Varejo)
- **Demonstrativos Financeiros:** Dividendos
- **Demonstrativos Financeiros:** Margem Bruta, Líquida e EBITDA

- **Valuation:** Premissas Macroeconômicas

- **Análise Geral da Companhia:** Governança Corporativa
- **Análise Geral da Companhia:** Área de atuação
- **Análise Geral da Companhia:** Abertura de Shoppings

- **Pesquisa:** Reclame Aqui
- **Pesquisa:** Comparativo de métricas
- **Pesquisa:** Atributos das lojas Renner (1/2)
- **Pesquisa:** Atributos das lojas Renner (2/2)
- **Pesquisa:** Pesquisa junto à CVM

Glossário

Definições dos Principais Termos Utilizados

- **Beta:** coeficiente que mede o risco não diversificável de uma ação. O coeficiente mede a relação entre os retornos de uma ação e o retorno do mercado em um determinado período de tempo. Dessa maneira, o prêmio por risco será multiplicado por esse coeficiente a fim de obter um maior prêmio por risco quanto maior for a variabilidade da ação em relação ao mercado acionário.

- **CAGR:** do inglês, *compound annual growth rate*, que significa taxa anual de crescimento sob regime composto.

- **Capex:** o inglês, *capital expenditures*, ou, investimentos em manutenção e/ou expansão da capacidade.

- **Custo do Equity ou Ke:** custo de capital prório

- **CAPM:** do inglês, *Capital Asset Pricing Model,* ou Modelo de Precificação de Ativos.

- **EBITDA:** do inglês, *earnigs before interest, taxes, depreciation and amortization.* Compreende, em um determinado período, ao lucro operacional antes do resultado financeiro, impostos, depreciação e amortização.

- **Equity:** do inglês, significa patrimônio líquido de uma empresa.

- **FCFF:** do inglês, *free cash flow to firm,* ou fluxo de caixa livre da empresa.

- **Prêmio de Risco do Mercado:** retorno a ser adicionado à taxa livre de risco como uma compensação a ser feita ao risco assumido por investir no mercado acionário.

- **Prêmio de Risco País:** retorno a ser adicionado como uma compensação do risco de crédito a que investidores estrangeiros estão submetidos quando investem em determinado país.

- **Taxa Livre de Risco:** retorno de um investimento considerado livre de risco.

Demonstrativos Financeiros

Balanço Patrimonial (BP)

Balanço Patrimonial (R$ mil)	2012	2013	2014	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P
Caixa e Equivalentes	683,270	801,592	834,340	492,646	369,051	329,339	570,886	1,073,287	1,900,444	3,115,058
Contas a Receber	1,279,698	1,572,443	1,908,518	2,565,430	3,123,517	3,780,954	4,350,485	4,984,178	5,635,537	6,270,683
Estoques	454,011	506,990	612,300	884,135	998,823	1,195,538	1,360,071	1,540,361	1,721,516	1,888,637
Outros Ativos Circulantes	79,911	120,237	144,185	168,670	210,913	255,306	293,763	336,552	380,535	423,422
Ativos Circulantes	**2,496,890**	**3,001,262**	**3,499,343**	**4,110,881**	**4,702,304**	**5,561,137**	**6,575,204**	**7,934,378**	**9,638,032**	**11,697,800**
Outros Ativos Não Circulantes	170,706	128,648	149,985	149,985	149,985	149,985	149,985	149,985	149,985	149,985
Investimentos	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63
Ativos Fixos	846,204	1,063,348	1,304,065	1,641,333	1,939,205	2,207,555	2,451,040	2,656,727	2,830,867	2,944,943
Intangível	256,165	322,203	368,084	368,084	368,084	368,084	368,084	368,084	368,084	368,084
Ativos Não Circulantes	**1,273,138**	**1,514,262**	**1,822,197**	**2,159,465**	**2,457,337**	**2,725,687**	**2,969,172**	**3,174,859**	**3,348,999**	**3,463,075**
Ativo Total	**3,770,028**	**4,515,524**	**5,321,540**	**6,270,346**	**7,159,640**	**8,286,824**	**9,544,376**	**11,109,237**	**12,987,031**	**15,160,875**
Empréstimos e Financiamentos	670,248	735,599	559,537	598,384	598,384	598,384	598,384	598,384	598,384	598,384
Fornecedores	456,484	471,384	561,480	810,753	991,633	1,186,932	1,350,280	1,529,272	1,709,124	1,875,041
Impostos a Pagar	268,148	269,700	337,935	487,964	596,829	714,372	812,686	920,415	1,028,662	1,128,521
Contas a Pagar	283,628	356,651	511,226	738,189	902,879	1,080,698	1,229,426	1,392,398	1,556,153	1,707,220
Outros Passivos Circulantes	46,704	99,255	67,184	97,011	118,654	142,023	161,568	182,985	204,506	224,358
Passivo Circulante	**1,725,212**	**1,932,589**	**2,037,362**	**2,732,301**	**3,208,378**	**3,722,409**	**4,152,345**	**4,623,455**	**5,096,828**	**5,533,525**
Empréstimos e Financiamentos	645,159	1,046,846	1,395,469	1,409,027	1,409,027	1,409,027	1,409,027	1,409,027	1,409,027	1,409,027
Outros Passivos Não Circulantes	93,974	42,836	33,441	33,441	33,441	33,441	33,441	33,441	33,441	33,441
Passivo Não Circulante	**739,133**	**1,089,682**	**1,428,910**	**1,442,468**	**1,442,468**	**1,442,468**	**1,442,468**	**1,442,468**	**1,442,468**	**1,442,468**
Participação de Minoritários	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Patrimônio Líquido	**1,305,683**	**1,493,253**	**1,855,268**	**2,095,578**	**2,508,794**	**3,121,947**	**3,949,564**	**5,043,314**	**6,447,736**	**8,184,882**
Passivo Total	**3,770,028**	**4,515,524**	**5,321,540**	**6,270,346**	**7,159,641**	**8,286,824**	**9,544,376**	**11,109,237**	**12,987,032**	**15,160,875**

Fonte: Lojas Renner / Projeções do time

Demonstrativos Financeiros

Demonstração de Resultado do Exercício (DRE)

DRE (R$ mil)	2012	2013	2014	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P
Receita Líquida	**3,844,560**	**4,353,609**	**5,194,000**	**6,767,989**	**8,463,017**	**10,244,310**	**11,787,427**	**13,504,387**	**15,269,213**	**16,990,110**
Receita - Venda de Mercadorias	3,461,960	3,913,809	4,642,600	6,076,018	7,597,744	9,196,915	10,582,261	12,123,676	13,708,064	15,253,014
Receita - Produtos/Serviços Financeiros	382,600	439,800	551,400	691,970	865,273	1,047,395	1,205,166	1,380,711	1,561,149	1,737,097
CPV	**-1,634,246**	**-1,867,584**	**-2,165,915**	**-3,128,029**	**-3,824,043**	**-4,574,360**	**-5,200,617**	**-5,886,208**	**-6,574,118**	**-7,209,630**
CPV - Venda de Mercadorias	-1,616,412	-1,850,807	-2,143,141	-3,094,605	-3,785,012	-4,530,459	-5,153,952	-5,837,156	-6,523,641	-7,156,939
CPV - Produtos/Serviços Financeiros	-17,834	-16,777	-22,774	-33,424	-39,031	-43,901	-46,665	-49,052	-50,476	-52,691
Lucro Bruto	**2,210,314**	**2,486,025**	**3,028,085**	**3,639,960**	**4,638,974**	**5,669,950**	**6,586,810**	**7,618,179**	**8,695,096**	**9,780,480**
Despesas Operacionais	**-1,669,032**	**-1,852,317**	**-2,248,895**	**-3,007,851**	**-3,565,369**	**-4,094,693**	**-4,487,564**	**-4,883,872**	**-5,236,292**	**-5,570,801**
Despesas com Vendas	-929,554	-1,030,055	-1,171,753	-1,673,556	-2,049,396	-2,428,340	-2,733,818	-3,062,935	-3,385,095	-3,664,667
G&A	-293,931	-330,255	-397,998	-614,042	-683,197	-724,553	-715,820	-685,042	-621,875	-590,022
Perdas em Crédito, Líquidas de Recuperação	-126,100	-142,500	-188,500	-229,608	-287,113	-347,545	-399,896	-458,145	-518,018	-576,401
Outras Receitas/Despesas Operacionais	-186,498	-182,070	-277,912	-277,912	-277,912	-277,912	-277,912	-277,912	-277,912	-277,912
D&A	-132,949	-167,437	-212,732	-212,732	-267,750	-316,342	-360,118	-399,838	-433,392	-461,799
EBIT	**541,282**	**633,708**	**779,190**	**632,109**	**1,073,604**	**1,575,258**	**2,099,246**	**2,734,306**	**3,458,804**	**4,209,679**
Despesas Financeiras	33,362	52,345	93,088	86,429	56,975	37,699	30,826	48,040	87,902	155,646
Receitas Financeiras	-83,792	-120,069	-186,963	-127,293	-113,921	-104,385	-93,846	-91,337	-91,337	-91,337
PBT	**490,852**	**565,984**	**685,315**	**591,246**	**1,016,658**	**1,508,571**	**2,036,226**	**2,691,009**	**3,455,369**	**4,273,989**
IR e CSLL	-153,419	-175,310	-236,755	-190,730	-327,964	-486,649	-656,866	-868,092	-1,114,667	-1,378,745
Lucro Líquido	**337,433**	**390,674**	**448,560**	**400,516**	**688,695**	**1,021,921**	**1,379,361**	**1,822,917**	**2,340,703**	**2,895,244**
EBITDA	674,231	801,145	991,922	844,841	1,341,355	1,891,600	2,459,365	3,134,144	3,892,196	4,671,478
Margem EBITDA	18%	18%	19%	13%	16%	18%	21%	23%	25%	26%

Fonte: Lojas Renner / Projeções do time

Demonstrativos Financeiros

Fluxo de Caixa

Fluxo de Caixa (R$ mil)	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P
Lucro Líquido	400,516	688,695	1,021,921	1,379,361	1,822,917	2,340,703	2,895,244
Depreciação	212,732	267,750	316,342	360,118	399,838	433,392	461,799
Variação de Capital de Giro	-297,140	-238,940	-384,514	-342,585	-385,662	-403,125	-408,457
Fluxo de Caixa das Operações	**316,108**	**717,505**	**953,749**	**1,396,894**	**1,837,093**	**2,370,969**	**2,948,586**
Capex	-550,000	-565,622	-584,693	-603,603	-605,524	-607,532	-575,874
Outros Investimentos	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa dos Investimentos	**-233,892**	**151,883**	**369,056**	**793,291**	**1,231,569**	**1,763,437**	**2,372,712**
Variação da Dívida	52,405	-	-	-	-	-	-
Dividendos Pagos	-160,206	-275,478	-408,769	-551,744	-729,167	-936,281	-1,158,098
Outros Financiamentos	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa dos Financiamentos	**-107,801**	**-275,478**	**-408,769**	**-551,744**	**-729,167**	**-936,281**	**-1,158,098**
Caixa Inicial	**834,340**	**492,646**	**369,051**	**329,339**	**570,886**	**1,073,287**	**1,900,444**
Variação de Caixa	-341,694	-123,595	-39,712	241,546	502,402	827,156	1,214,614
Caixa Final	**492,646**	**369,051**	**329,339**	**570,886**	**1,073,287**	**1,900,444**	**3,115,058**

Fonte: Lojas Renner / Projeções do time

Demonstrativos Financeiros

Capital de Giro

Capital de Giro (R$ mil)	2012	2013	2014	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P
Contas a Receber	1,279,698	1,572,443	1,908,518	2,565,430	3,123,517	3,780,954	4,350,485	4,984,178	5,635,537	6,270,683
Estoques	454,011	506,990	612,300	884,135	998,823	1,195,538	1,360,071	1,540,361	1,721,516	1,888,637
Outros ativos circulantes	79,911	120,237	144,185	168,670	210,913	255,306	293,763	336,552	380,535	423,422
Fornecedores	456,484	471,384	561,480	810,753	991,633	1,186,932	1,350,280	1,529,272	1,709,124	1,875,041
Impostos a Pagar	268,148	269,700	337,935	487,964	596,829	714,372	812,686	920,415	1,028,662	1,128,521
Contas a Pagar	283,628	356,651	511,226	738,189	902,879	1,080,698	1,229,426	1,392,398	1,556,153	1,707,220
Outros passivos circulantes	46,704	99,255	67,184	97,011	118,654	142,023	161,568	182,985	204,506	224,358
Capital de Giro Líquido	**758,656**	**1,002,680**	**1,187,178**	**1,484,318**	**1,723,258**	**2,107,773**	**2,450,358**	**2,836,020**	**3,239,144**	**3,647,601**
Variação de Capital de Giro	**-**	**-244,024**	**-184,498**	**-297,140**	**-238,940**	**-384,514**	**-342,585**	**-385,662**	**-403,125**	**-408,457**

Fonte: Lojas Renner / Projeções do time

Demonstrativos Financeiros

Relative Valuation

Empresa	Ticker	Preço	Valor de Mercado	EV/EBITDA		P/L		2015P	
				15E	16E	15E	16E	ROE	ROIC
Hering	HGTX3	13.5	2.21 bi	5.37x	4.90x	7.12x	6.54x	28%	28%
Guararapes	GUAR3	68.5	4.27 bi	4.43x	3.84x	7.73x	6.58x	16%	13%
Restoque/Le Lis Blanc	LLIS3	8.5	2.96 bi	17.48x	14.92x	34.58x	22.97x	41%	20%
Marisa	AMAR3	11.8	2.18 bi	6.21x	5.16x	23.97x	14.49x	8%	N/A
Arezzo	ARZZ3	24.1	2.13 bi	10.22x	8.61x	15.72x	13.43x	22%	15%
Média				**8.74**	**7.48**	**17.82**	**12.80**	**23%**	**19%**
Mediana				**6.21**	**5.16**	**15.72**	**13.43**	**22%**	**18%**
Lojas Renner	**LREN3**	**109.0**	**13.3 bi**	**19.76**	**26.8**	**34.29**	**19.94**	**19%**	**14%**

Fonte: Lojas Renner / Projeções do time

Demonstrativos Financeiros

FCFF (Free Cash Flow to Firm)

Fluxo de Caixa da Empresa	Unidade	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P
(=) EBIT	**R$ mil**	**632,109**	**1,073,604**	**1,575,258**	**2,099,246**	**2,734,306**	**3,458,804**	**4,209,679**
(-) Impostos	R$ mil	-203,912	-346,334	-508,162	-677,195	-882,059	-1,115,775	-1,357,999
(=) NOPAT	**R$ mil**	**428,197**	**727,271**	**1,067,096**	**1,422,051**	**1,852,247**	**2,343,030**	**2,851,680**
(+) D&A	R$ mil	212,732	267,750	316,342	360,118	399,838	433,392	461,799
(-) CAPEX	R$ mil	-550,000	-565,622	-584,693	-603,603	-605,524	-607,532	-575,874
(-) Necessidade de Capital de Giro	R$ mil	-297,140	-238,940	-384,514	-342,585	-385,662	-403,125	-408,457
(=) Fluxo de Caixa da Empresa	**R$ mil**	**-206,211**	**190,459**	**414,231**	**835,981**	**1,260,899**	**1,765,765**	**2,329,148**

Fonte: Lojas Renner / Projeções do time

Demonstrativos Financeiros

Depreciação e Capex

Depreciação / Capex	2014	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P
Capex	**490,200**	**550,000**	**565,622**	**584,693**	**603,603**	**605,524**	**607,532**	**575,874**
Depreciação Total	**-212,732**	**-212,732**	**-267,750**	**-316,342**	**-360,118**	**-399,838**	**-433,392**	**-461,799**
Ativos Fixos	1,304,065	1,641,333	1,939,205	2,207,555	2,451,040	2,656,727	2,830,867	2,944,943
Taxa de Depreciação	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%

Depreciação

- Depreciação dos Ativos Fixos feita com base na alíquota de depreciação histórica da Companhia.

Ativos Fixos

- Ativo Fixo do ano anterior mais Depreciação e Capex do período.

CAPEX

- Considera o número de abertura de lojas no período mais investimentos em reformas, logística, sistemas e equipamentos de T.I. e outros.

Fonte: Lojas Renner / Projeções do time

[Demonstrativos Financeiros

Projeção de Receita de Mercadorias (Varejo)

Depreciação / Capex (R$ mil)	2014	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P
Receita Líq - Lojas Renner	**4,390,100**	**5,692,092**	**7,075,709**	**8,502,060**	**9,697,014**	**11,023,387**	**12,377,945**	**13,731,863**
Lojas Renner - Total	248	273	303	328	348	368	388	408
Novas lojas	31	25	30	25	20	20	20	20
Área de vendas ('000 m2)	455.7	510.9	567.0	613.8	651.2	688.6	726.0	763.5
Área de vendas média ('000 m2)	433.4	483.3	538.9	590.4	632.5	669.9	707.3	744.8
YoY %	12%	12%	12%	10%	7%	6%	6%	5%
Área de vendas por loja (m2)	1,838	1,871	1,871	1,871	1,871	1,871	1,871	1,871
Receita por m2	10,129	11,142	12,479	13,852	14,891	16,008	17,048	17,986
Receita Líq - Camicado	**233,400**	**346,668**	**444,539**	**555,899**	**664,737**	**786,773**	**914,786**	**1,005,649**
Camicado - Total	59	69	79	89	99	109	119	124
Novas lojas	13	10	10	10	10	10	10	5
Área de vendas ('000 m2)	27.6	34.2	39.1	44.1	49.0	54.0	58.9	61.4
Área de vendas média ('000 m2)	25.3	30.9	36.6	41.6	46.5	51.5	56.4	60.2
YoY %	16%	22%	19%	14%	12%	11%	10%	7%
Área de vendas por loja (m2)	468	495	495	495	495	495	495	495
Receita por m2	9,225	10,148	11,366	12,616	13,562	14,579	15,527	16,381
Receita Líq - YouCom	**19,100**	**37,258**	**77,496**	**138,956**	**220,511**	**313,516**	**415,333**	**515,501**
Camicado - Total	25	35	65	105	155	205	255	300
Novas lojas	10	10	30	40	50	50	50	45
Área de vendas ('000 m2)	3.3	4.9	9.1	14.6	21.6	28.6	35.5	41.8
Área de vendas média ('000 m2)	2.75	4.1	7.0	11.8	18.1	25.1	32.0	38.7
YoY %	25%	49%	70%	70%	53%	38%	28%	21%
Área de vendas por loja (m2)	132	139	139	139	139	139	139	139
Receita por m2	6,945	7,640	8,557	9,498	10,210	10,976	11,690	12,333
SSS (%)	**11.10%**	**10%**	**12%**	**11%**	**8%**	**8%**	**7%**	**6%**
Receita Líq - Renner (Total)	**4,642,600**	**6,076,018**	**7,597,744**	**9,196,915**	**10,582,261**	**12,123,676**	**13,708,064**	**15,253,014**

Fonte: Lojas Renner / Projeções do time

Governança Corporativa

Acionistas, Conselho de Administração, Conselho Fiscal e Diretoria Executiva

Acionista (Posição acionária em 28.05.2015)

Acionista	Nacionalidade	Quant. ON	% Total
Aberdeen Asset Management	Europeia	17.858.786	13.97%
BlackRock Inc.	Americana	8.999.153	7.04%
JP Morgan Asset Management	Europeia	8.962.521	7.01%
BTG Pactual Asset Management	Brasileira	7.005.216	5.48%
Trowe Price	Americana	6.872.800	5.38%
Dynamo e Dynamo I	Brasileira	6.548.966	5.12%
Outros		**71.592.123**	**56.00%**

Conselho de Administração

Nome	Conselheiro	Idade	Eleição
Osvaldo Burgos S.	??	64	04/2015
Claudio Thomaz S.	??	73	04/2015
Fabio de Barros	Independente (efetivo)	55	04/2015
José Carlos Hruby	Independente (efetivo)	70	04/2015
Flávia Buarque	Independente (efetivo)	47	04/2015
Alessandro Giuseppe	Independente (efetivo)	48	04/2015
Carlos Fernando Souto	Independente (efetivo)	48	04/2015
José Gallo	Conselheio (efeitivo)	63	04/2015

Diretoria

Nome	Função Exercida	Idade	Eleição
Laurence Beltrão Gomes	Diretor de RI	43	04/2014
Paulo José Marques Soares	Diretor de Operações	45	04/2014
Clarice Martins Costa	Diretora de RH	60	04/2014
Haroldo Luiz Rodrigues Filho	Diretor de Compras	52	04/2014
Emerson Silveira Kuze	Diretor de TI	41	04/2014
José Gallo	Diretor Presidente	63	04/2015

Conselho Fiscal

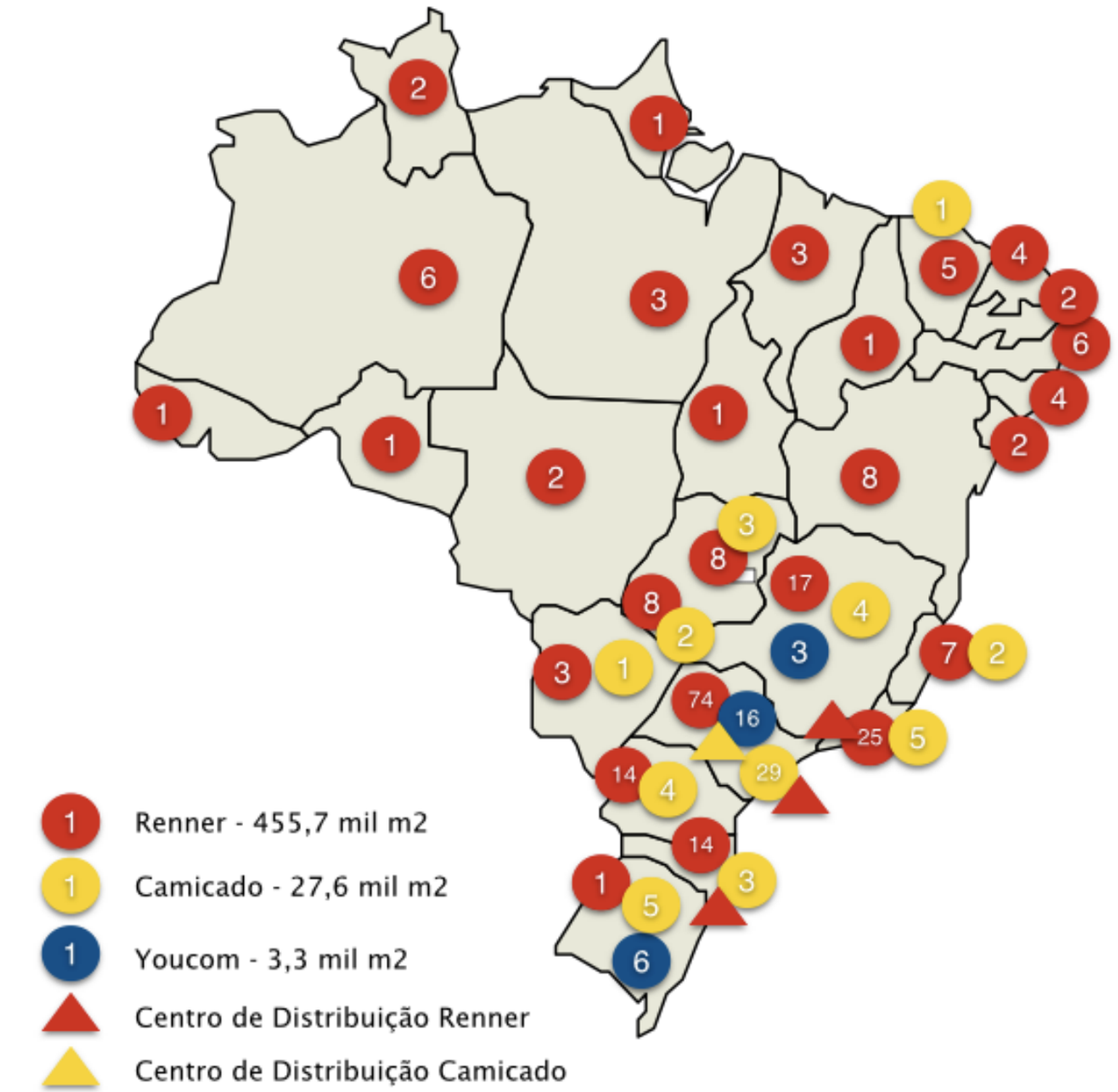
Nome	Função Exercida	Eleição
Francisco Sergio Quintana	C.F. (efetivo) Eleito p/Minor. Ordi.	04/2015
Helena Turola de Araujo	C.F. (efetivo) Eleito p/Minor. Ordi.	04/2015
Ricardo Zaffari	C.F. (efetivo) Eleito p/Minor. Ordi.	04/2015
João Luiz Borsoi	C.F. (efetivo) Eleito p/Minor. Ordi.	04/2015
Ricardo Gus Maltz	C.F. (efetivo) Eleito p/Minor. Ordi.	04/2015
Roberto Frota Decourt	C.F. (efetivo) Eleito p/Minor. Ordi.	04/2015

Fonte: Lojas Renner

Área de atuação

Amplas presença territorial

	RENNER	CAMICADO	YOUCOM
Sul	54	12	6
Sudeste	123	40	19
Centro-Oeste	21	6	0
Nordeste	35	1	0
Norte	15	0	0
Total	**248**	**59**	**25**



Fonte: Lojas Renner

[Dividendos

Payout

Indicadores	2012	2013	2014	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P
Payout	79%	44%	42%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%
Dividendos pagos	-266,551	-169,962	-188,568	-160,206	-275,478	-408,769	-551,744	-729,167	-936,281	-1,158,098
Receita Líquida	337,433	390,674	448,560	400,516	688,695	1,021,921	1,379,361	1,822,917	2,340,703	2,895,244

Nota

- A Companhia, em uma reunião do Conselho de Administração, realizada em 22 de janeiro de 2015, manteve o payout (distribuição dos dividendos) de 2014 em 40%, assim como em 2013. O percentual é menor que a remuneração de 75% em 2009-12. Essa decisão, segundo a Companhia, leva em conta a política de crescimento sustentado da Renner e seu plano de investimentos.

Fonte: Lojas Renner

[Margem Bruta, Líquida e EBITDA

Lojas Renner e histórico

Margem Bruta	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Margem Bruta	53.50%	54.30%	58.50%	59.30%	60.40%	62.60%	63.60%	64.40%	63.90%	65.70%
Margem EBITDA	12.80%	12.60%	16.30%	15.20%	16.80%	20.50%	20.50%	20.60%	21.40%	22.70%
Margem Liquida	7.10%	6.90%	8.60%	8.30%	9.00%	12.50%	11.60%	10.30%	10.40%	10.20%
ROE	**16.00%**	**18.00%**	**26.00%**	**23.00%**	**22.00%**	**30.00%**	**29.00%**	**27.00%**	**27.00%**	**25.00%**

[Indicadores - Renner e Peers

Lojas Renner e média de peers

Margem Bruta	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Margem	14.0%	15.0%	15.0%	10.0%	13.0%	15.0%	17.0%	19.0%	21.0%	23.0%
Giro	1.02	0.96	0.98	1.08	1.16	1.19	1.20	1.19	1.17	1.13
AF	1.80	1.86	1.65	1.98	1.87	1.73	1.60	1.48	1.37	1.27
AEC	2.89	3.02	2.87	2.93	2.76	2.56	2.36	2.18	2.02	1.88
ALL	62.0%	62.0%	58.0%	68.0%	68.0%	68.0%	68.0%	68.0%	68.0%	68.0%
ROE	26.0%	26.0%	24.0%	22.0%	28.0%	31.0%	33.0%	33.0%	33.0%	33.0%
ROIC		22.0%	21.0%	16.0%	20.0%	23.0%	26.0%	30.0%	33.0%	37.5%

Hering	2012	2013	2014
Margem	19.0%	18.0%	18.0%
Giro	1.26	1.29	1.17
AF	1.64	1.53	1.43
AEC	1.51	1.44	1.33
ALL	109.0%	106.0%	108.0%
ROE	40.0%	35.0%	30.0%

Riachuelo	2012	2013	2014
Margem	12.0%	11.0%	11.0%
Giro	0.85	0.91	0.80
AF	1.60	1.49	1.80
AEC	1.65	1.58	1.87
ALL	97.0%	95.0%	96.0%
ROE	16.0%	15.0%	15.0%

Marisa	2012	2013	2014
Margem	9.0%	5.0%	4.0%
Giro	1.17	1.20	1.12
AF	1.99	1.39	0.92
AEC	2.36	2.33	2.57
ALL	84.0%	60.0%	36.0%
ROE	22.0%	8.0%	4.0%

Média dos Peers	2012	2013	2014
Margem	14.0%	11.0%	11.0%
Giro	1.1	1.13	1.03
AF	1.74	1.47	1.38
AEC	1.84	1.78	1.92
ALL	97.0%	87.0%	80.0%
ROE	26.0%	19.0%	16.0%

[Indicadores - Renner e Peers

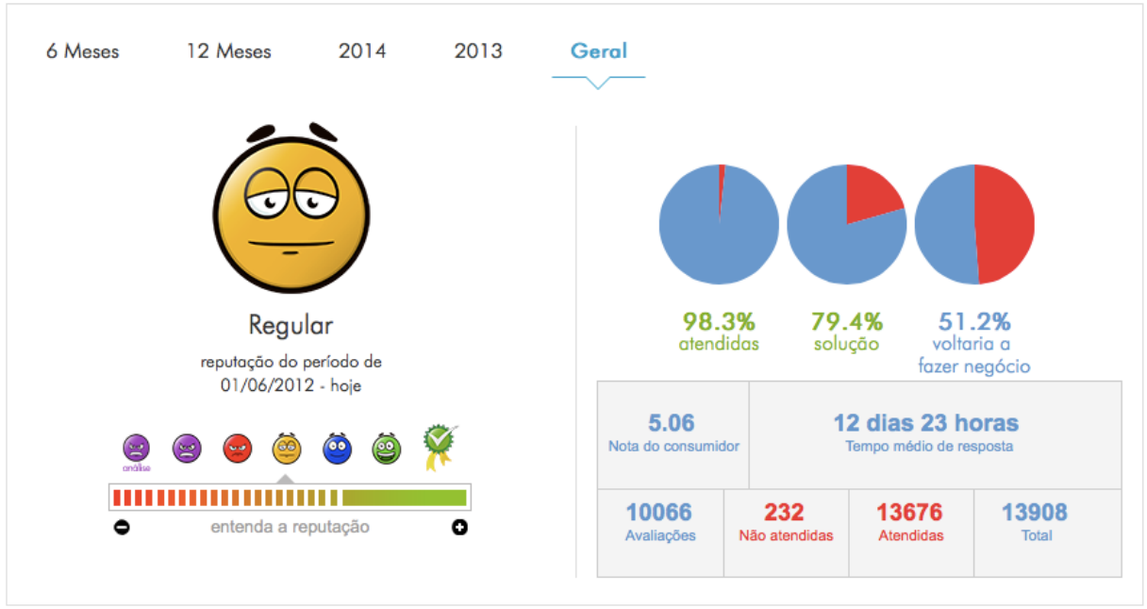
Lojas Renner e média de peers

Nota

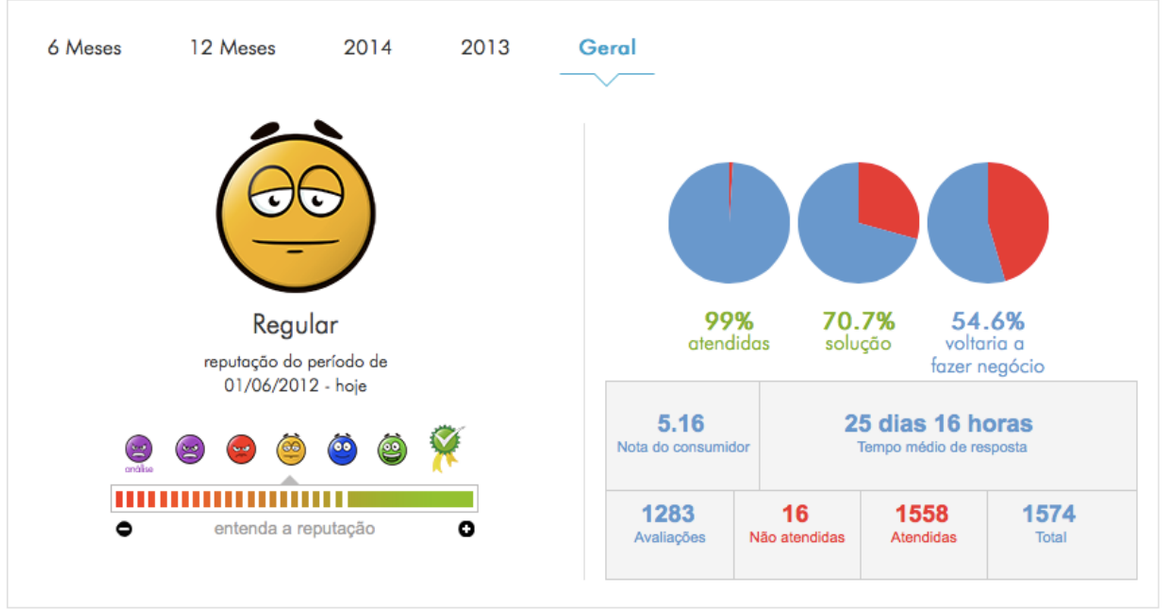
- Os resultados esperados sobre a rentabilidade e criação de valor da empresa, medidos pelos indicadores ROE e ROIC, indicam um aumento tanto no valor quanto na qualidade. O valor criado para a acionista passa a ter maior participação das operações, o que representa uma criação de vantagem competitiva e margem para incrementos financeiros caso sejam necessários. Seus números operacionais indicam uma maior criação de valor para seus clientes, indicado pela margem de lucro operacional ajustado (15,00% frente a 10,83% da concorrência em '14, e 22,91% em '21) e giro dos ativos (0,98 frente a 1,03 da concorrência em '14, e 1,13 em '21). Esperamos que as decisões financeiras apresentem tendências de redução de alavancagem financeira (1,65 frente a 1,38 da concorrência em '14, e 1,27 em '21), pois, apesar do aumento de sua alavancagem de lucro líquido (58% frente a 80% em '14, e 68% em '21), temos uma redução considerável na sua alavancagem de estrutura de capital (2,87 frente a 1,92 em '14, e 1,88 em '21), permitindo inferir que, dado um maior lucro operacional com um crescimento menor nos valores de patrimônio líquido e redução da participação da dívida líquida, teremos um aumento no ROIC da empresa (20,79% em '14, e 37,51% em '21). Dessa forma, o aumento dos valores de rentabilidade seria gerado a partir de um aumento ainda maior dos valores, historicamente superiores aos dos concorrentes, e quantidades vendidas, chegando à média de giro de seus concorrentes, e de uma redução da dependência de capital oneroso de terceiros, tendendo a patamares mais parecidos com os da média concorrencial, indicando otimização de sua estrutura de investimento e criação de oportunidades na sua estrutura de financiamento.

Pesquisa de Campo

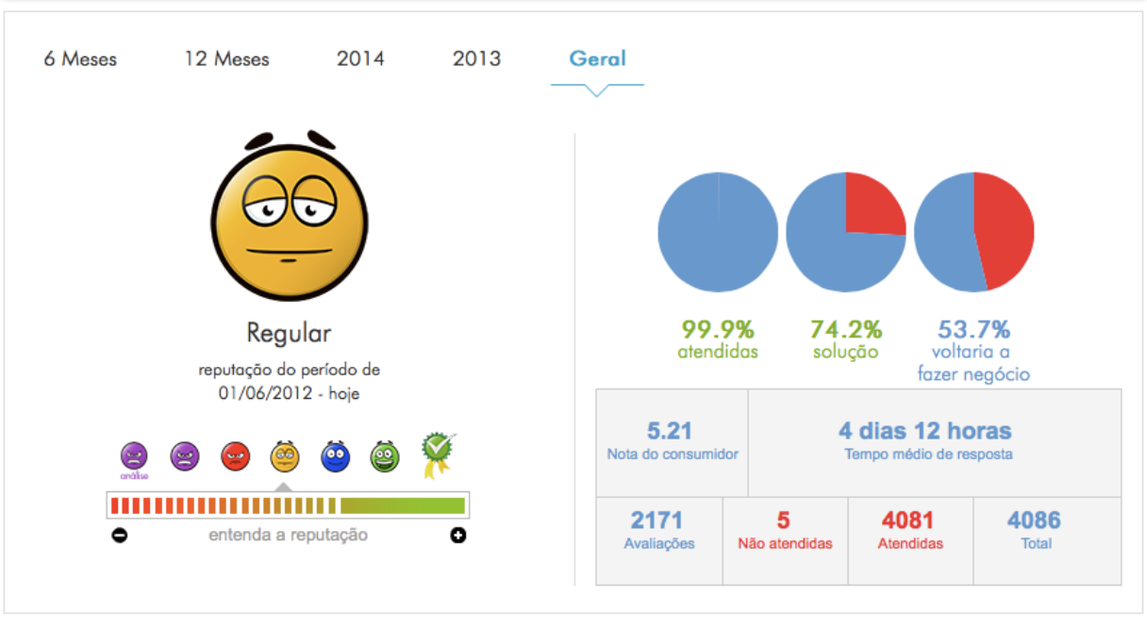
Lojas Renner



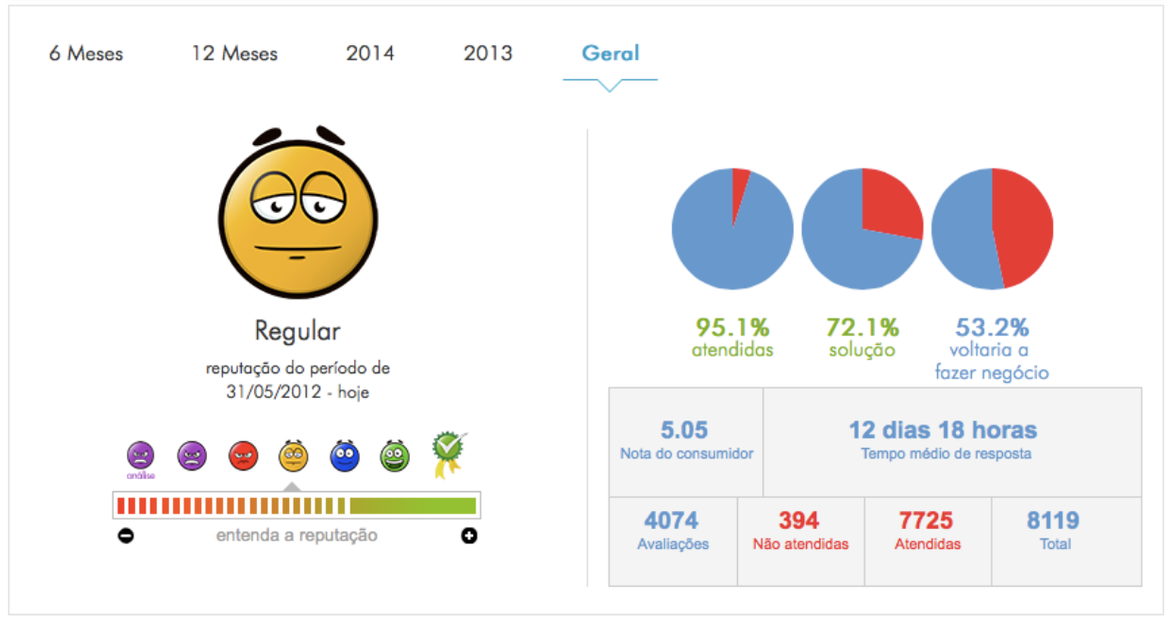
Lojas Marisa (Física)



Lojas Hering



Lojas Marisa (Física)

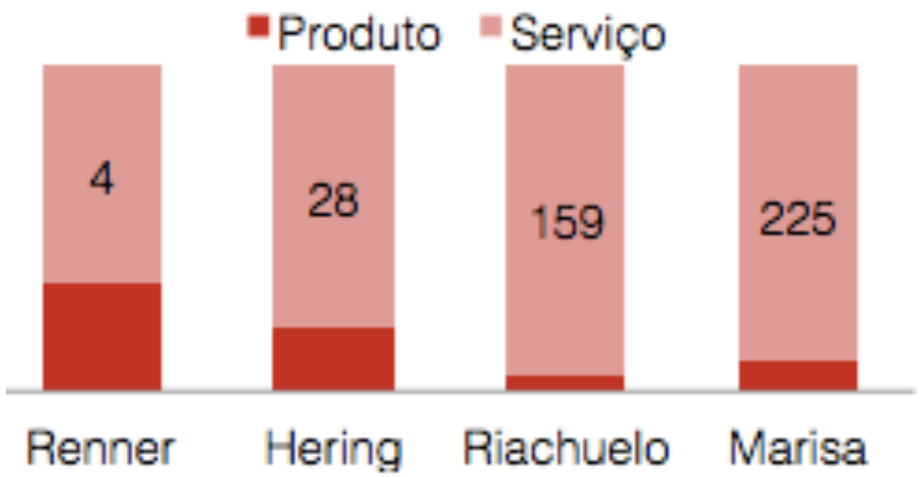


Fonte: Reclame Aqui

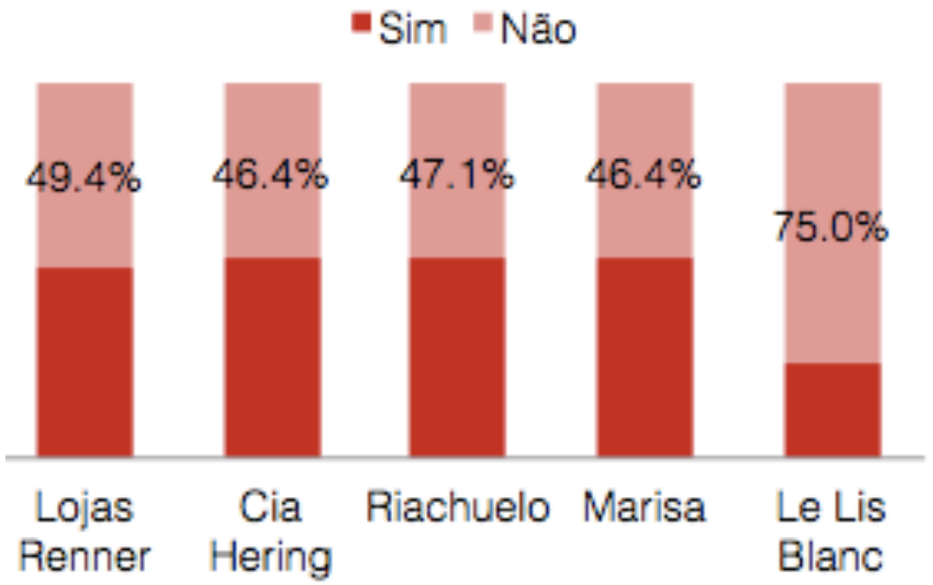
Pesquisa de Campo

Outros dados relevantes

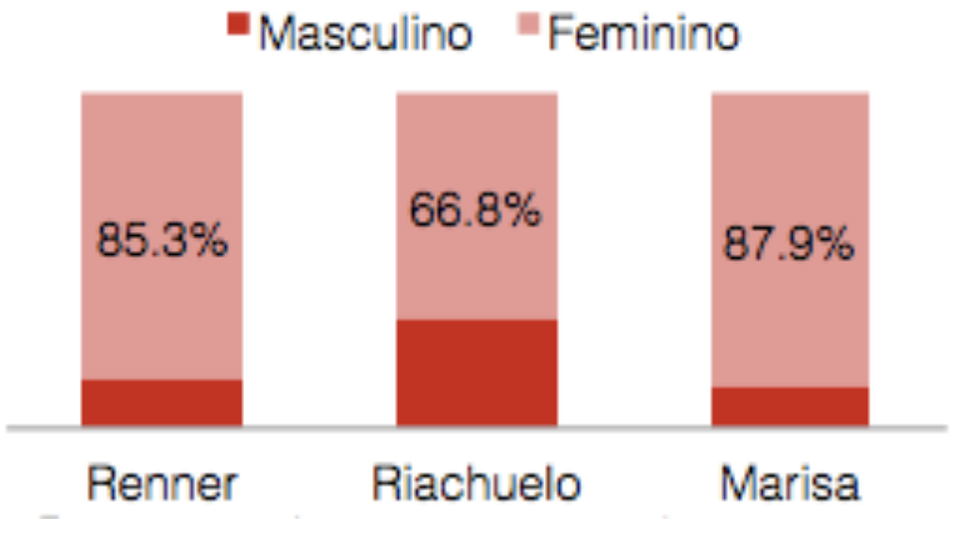
Tipo de reclamação



Clientes voltariam a fazer negócio?



Reclamações por sexo

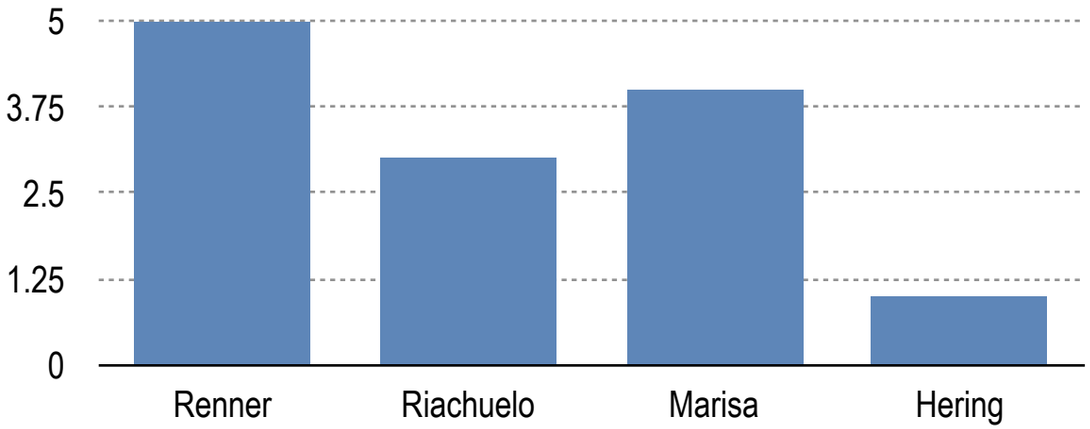


Fonte: Reclame Aqui e Reclamações Procon

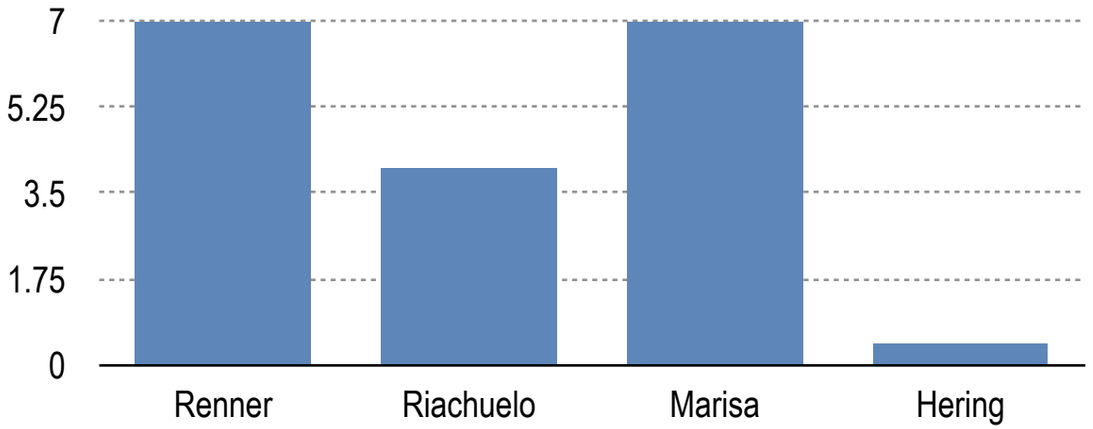
Pesquisa de Campo

Comparativo de desempenho

Tempo Médio Gasto na Fila (min)



Tempo para ser atendido (min)



Nota

- Para medir o tempo para ser atendido observamos em um cronômetro o tempo que levaria para sermos atendidos em todas as visitas. O maior tempo para ser atendido na Renner deve-se ao maior tamanho de suas lojas. Algumas chegam a ter até 3 andares, enquanto que na Hering, por exemplo, o espaço reduzido facilita o contato entre cliente e vendedor.
- O Fato de termos visitado as Lojas Renner aos fins de semana, e em horários de pico, talvez tenham influenciado no resultado.
- Foram visitadas 10 lojas Renner, 11 Hering, 7 Lojas Marisa e 3 Riachuelo.

Pesquisa de Campo

Atributos das lojas Renner (1.2)

Loja	Local	Tamanho da loja	Qualidade dos produtos	Número de vendedores	Qualidade do atendimento	Ambiente da loja (design, música, limpeza)
Loja Renner	Av. Paulista	Grande (2 andares)	Boa	70 (turnos alternados)	Boa	Bom (um pouco bagunçado no 1o andar
Loja Renner	Barra Funda	Grande (2 andares)	Boa	70 (turnos alternados)	Muito boa, pró-atividade	Muito bom (música, limpo e espaçoso)
Camicado	Barra Funda	Média	Boa	15 (turnos alternados)	Muito boa	Muito bom (limpo e espaçoso)
Loja Renner	Água Branca	Grande	Boa	Não soube informar	Boa, pró-atividade	Muito bom (limpo e espaçoso)
Youcom	Água Branca	Pequena	Boa	3	Boa	Muito bom (limpo)
Camicado	Pinheiros	Média	Boa	10 (turnos alternados)	Boa	Muito bom (limpo, espaçoso)
Lojas Renner	Pinheiros	Grande (3 andares)	Boa	??	Boa	Muito bom (andar fem muito cheio (de araras e gente!)
Lojas Renner	Osasco	Grande (2 andares)	Boa	70 (turnos alternados)	Boa	Bom (um pouco bagunçado na questão de localização dos diferentes estilos)
Lojas Renner	Osasco	Grande (2 andares)	Boa	Não soube informar	Boa	Bom (um pouco bagunçado, produtos espalhados aleatoriamente pela loja)
Camicado	Morumbi	Pequena	Boa	10 (turnos alternados)	Muito boa, pró-atividade	Bom (limpo, porém pouco espaçoso)

Pesquisa de Campo

Atributos das lojas Renner (2.2)

Loja	Local	Quantidade de clientes	Público	Ambiente do Shopping	Encantômetro	Frequência de mudanças nas vitrines	Frequência de mudanças dentro das lojas
Loja Renner	Av. Paulista	20 (dia de protesto)	99% mulheres	n/a	9/1/00	Não soube responder	Trocas das araras inteiras conforme a demanda do sistema. Araras são trocadas de lugar semanalmente dentro da loja
Loja Renner	Barra Funda	> 50	99% mulheres	Bom	126/46/10	Poucas, uma vez por mês em média	Trocas das araras inteiras conforme a demanda do sistema. Araras são trocadas de lugar semanalmente dentro da loja
Camicado	Barra Funda	15	Casais (lista de casamento)	Bom	n/a	n/a	n/a
Loja Renner	Água Branca	> 50	Público diverso	Muito bom	218/90/15	Poucas, conforme a estratégia (Dia das Mães, Estações do ano…)	Trocas das araras inteiras conforme a demanda do sistema. Araras são trocadas de lugar semanalmente dentro da loja
Youcom	Água Branca	10	Jovens, público diverso	Muito bom	n/a	n/a	n/a
Camicado	Pinheiros	10	100% mulheres	Muito bom	n/a	De acordo com a chegada de novos produtos	De acordo com a chegada de novos produtos
Lojas Renner	Pinheiros	> 50	90% mulheres	Muito bom	96/37/12	n/a	Trocas das araras inteiras conforme a demanda do sistema. Araras são trocadas de lugar semanalmente dentro da loja
Lojas Renner	Osasco	30	Publico diverso (fim de semana)	Regular	não verificado	De acordo com estratégias sazonais	Trocas das araras inteiras conforme a demanda do sistema. Araras são trocadas de lugar semanalmente dentro da loja
Lojas Renner	Osasco	30	Publico diverso (fim de semana)	Bom	não verificado	Poucas, não soube responder	Trocas das araras inteiras conforme a demanda do sistema. Araras são trocadas de lugar semanalmente dentro da loja
Camicado	Morumbi	5	100% mulheres	Muito bom	n/a	De acordo com a chegada de novos produtos	De acordo com a chegada de novos produtos

Indicadores Macroeconômicos

Inflação e CDI

Indicadores	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
CDI (%) a.a.	9.80%	11.50%	12.90%	11.40%	10.40%	9.40%	9.10%	9.10%	9.10%	65.70%
IPCA (%) a.a	5.90%	6.40%	8.00%	5.70%	5.00%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	22.70%

Fonte: Boletim Focus (30/04/2015)