

## Reunião com CFO

### Reunião com o CFO; crescimento e lucratividade fracos no curto prazo, mas com recuperação (mais lenta) ainda à vista

Realizamos uma reunião com o CFO Daniel Martins para discutir as principais tendências para 2023. Principais destaques: (i) tendências de receita e margem para 1T23 e 2023; (ii) Plano Estratégico e cenário das operações de financiamento ao consumo da Realize; e (iii) competição com Shein e outros players internacionais. Após resultados fracos no quarto trimestre, vemos uma recuperação mais fraca do varejo e dos resultados da Realize no início de 2023, ainda impactados pelo difícil cenário macroeconômico e aumento dos NPLs. Mas, estruturalmente falando, a LREN continua posicionada para ganhar participação de mercado no altamente reprimido segmento de varejo de vestuário do Brasil, à medida que os consumidores passam a comprar produtos mais baratos, compensando parcialmente as pressões das taxas de juros sobre os resultados da Realize. Junto com a expectativa de melhora gradual na rentabilidade e uma confortável posição de caixa líquido, isso ainda justifica nossa recomendação de COMPRA.

### Recuperação gradual (ainda que mais lenta) no varejo, com pressão de margem no curto prazo

Após um 4T fraco para o varejo, impactado por temperaturas mais baixas na coleção primavera/verão e um cenário macro mais difícil, a LREN ainda vê um cenário adverso neste início de ano, sendo as lojas de regiões de menor renda as mais afetadas. Janeiro foi um pouco melhor, beneficiado por comparações mais amigáveis em 2022, seguido por uma tendência de desaceleração em fevereiro, com melhorias (principalmente em volume) esperadas apenas para o 2S23. A LREN disse que começou o ano com níveis de estoque ligeiramente acima do esperado, o que pode levar a remarcações mais fortes no 1T23 e, portanto, pressão de margens (embora ainda próximas aos níveis de 2022).

### Cenário macro difícil continua pesando na Realize

Outro tema de discussão foi o cenário macro e seus impactos na Realize. A LREN espera que o cenário macro permaneça um empecilho no curto prazo, com os NPLs continuando a piorar (apesar de uma clara desaceleração no ritmo de deterioração), já que o endividamento das famílias e as taxas de juros permanecem altas. Eles esperam que os NPLs e, portanto, as provisões melhorem em 2023, atingindo níveis mais normalizados no 2S23. Originação de carteira: a LREN está agora mais conservadora em sua oferta de crédito, o que, juntamente com as vendas de varejo mais fracas, impactou o crescimento de sua carteira no curto prazo.

Rating

## COMPRA

Sumário

Ticker	LREN3
Preço Alvo (R\$)	27,0
Preço (R\$)	19,2
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R\$ mn)	21.387,28
Vol. Méd. 12M (R\$ mn)	332,07
Atualização Preço-alvo	29-jan-23

Valuation:

	2023E	2024E
P/L	13,6x	10,6x
EV/EBITDA	6,5x	5,4x

Performance:

Fevereiro (%)	-11,2%
LTM (%)	-22,0%

Preço do ação (R\$)

— LREN3

Analistas

<b>Luiz Guanais</b> Brasil – Banco BTG Pactual S.A.
<b>Gabriel Disselli</b> Brasil – Banco BTG Pactual S.A.
<b>Victor Rogatis</b> Brasil – Banco BTG Pactual S.A.
<b>Luis Mollo</b> Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Valuation	2020	2021	2022	2023E	2024E
RoIC (EBIT) %	11,6	9,1	13,3	15,4	18,2
EV/EBITDA	23,0	14,3	8,9	6,5	5,4
P/L	31,7	37,8	15,6	13,6	10,6
Dividend Yield %	2,4	13,8	4,9	0,0	0,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Receita	6.661	9.547	11.669	12.831	14.326
EBITDA	1.618	1.698	2.467	2.970	3.535
Lucro Líquido	1.095	640	1.299	1.401	1.799
LPA (R\$)	1,38	0,65	1,31	1,42	1,82
DPA Líquido (R\$)	1,04	3,38	0,99	0,00	0,00
Dívida Líquida/(Caixa)	-2.575	-181	-1.676	-410	-96

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no últimos preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 19,20 em 27 de fevereiro de 2023.

### Competição de Shein no centro das atenções

Uma grande parte de nossa discussão envolveu o risco de competição com a Shein. No cenário base da LREN, as agências governamentais e as associações do setor buscarão maior fiscalização e supervisão do governo sobre as importações da Shein em 2023. Em relatórios recentes já apontamos a Shein com um dos principais destinos para comprar vestuário no Brasil, com vendas de R\$ 8 bilhões em 2022. Seus movimentos para desenvolver um experiência mais local (aumentando o mercado para vendedores locais e fortalecendo os laços com fornecedores) podem melhorar seu desempenho no mercado brasileiro, embora esses mesmos os movimentos também podem significar que a Shein competirá nas mesmas condições que os varejistas locais (levando a preços mais altos) e enfrentará desafios semelhantes para aumentar a produção, o que vemos como uma vantagem competitiva para players locais (verticais) bem estabelecidos, como a LREN.

## 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.

- 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

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição somente no Brasil, sob circunstâncias permitidas pela regulamentação vigente. BTG Pactual S.A. é o responsável pela distribuição desse relatório no Brasil. Nada nesse relatório constitui indicação de que a estratégia de investimento ou recomendações aqui citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Este relatório possui caráter informativo, não constitui material promocional e não foi produzido como uma solicitação de compra ou venda de qualquer ativo ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os dados que aparecem nos gráficos referem-se ao passado, a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Os preços e demais informações contidas neste relatório são críveis e dignas de confiança na data de publicação do mesmo e foram obtidas de uma ou mais das fontes que seguem: (i) fontes expressas ao lado da informação; (ii) preço de cotação no principal mercado regulado do valor mobiliário em questão; (iii) fontes públicas confiáveis; ou (iv) base de dados do BTG Pactual S.A.

Nenhuma garantia ou declaração, tanto expressa quanto implícita, é provida em relação à exatidão, abrangência ou confiabilidade das informações aqui contidas, com exceção das informações referentes ao BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas. Também não tem o intuito de ser uma declaração completa ou um resumo sobre os ativos, mercados ou estratégias abordadas no documento. Em todos os casos, investidores devem conduzir suas próprias investigações e análises antes de proceder ou deixar de proceder qualquer ação relacionada aos valores mobiliários analisados neste relatório.

BTG Pactual S.A. não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. BTG Pactual S.A. 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. BTG Pactual S.A. não tem obrigações fiduciárias com os destinatários deste relatório e, ao divulgá-lo, não apresenta capacidade fiduciária.

O presente relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício do seu próprio julgamento. Opiniões, estimativas e projeções expressas aqui constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data na qual foi preparada e por isso, está sujeito a mudanças sem aviso e pode diferir ou ser contrário a opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual, BTG Pactual S.A. e suas afiliadas ou subsidiárias como resultado do uso de diferentes hipóteses e critérios.

Preços e disponibilidade de instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a mudanças sem aviso.

A análise contida aqui é baseada em diversas hipóteses. Diferentes hipóteses podem ter resultados substancialmente diferentes.

Os analistas responsáveis pela preparação deste relatório podem interagir com a mesa de operações, mesa de vendas e outros departamentos, com o intuito de reunir, sintetizar e interpretar informações de mercado. BTG Pactual S.A. não está sob a obrigação de atualizar ou manter atualizada a informação contida neste relatório.

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 BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do 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 BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

Os ativos mencionados neste relatório podem não estar disponíveis para venda em todas as jurisdições ou para certas categorias de investidores. Opções, derivativos e futuros não são adequados a todos os investidores e a negociação desses tipos de instrumentos é considerada arriscada. Hipotecas e ativos lastreados em títulos de crédito podem envolver alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta às taxas de juros ou outras variáveis de mercado. Performance passada não é indicação de resultado futuro. Se um instrumento financeiro é cotado em uma moeda que não a do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar de forma adversa o valor, o preço ou o retorno proveniente de qualquer ativo mencionado nesse documento e o leitor deve considerar o risco relacionado ao descasamento de moedas.

Este relatório não leva em consideração objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades especiais de nenhum investidor em particular. Investidores devem buscar orientação financeira baseada em suas particularidades antes de tomar qualquer decisão de investimento baseadas nas informações aqui contidas. Para recomendações de investimento, execução de ordens de negociação ou outras funções correlacionadas, os clientes devem contatar seus representantes de vendas locais. O BTG Pactual S.A., 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 presente relatório.

Qualquer preço apresentado neste relatório possui caráter informativo e não representa avaliação individual do valor de mercado do ativo ou outro instrumento. Não há garantias de que qualquer transação pode ou pôde ter sido efetuada nos preços apresentados neste relatório. Os preços eventualmente apresentados não necessariamente representam os preços contábeis internos ou os preços teóricos provenientes de avaliação por modelos do BTG Pactual S.A. e podem estar baseados em premissas específicas. Premissas específicas assumidas pelo BTG Pactual S.A. ou por terceiros podem ter resultados substancialmente diferentes.

Este relatório não pode ser reproduzido ou distribuído por qualquer outra pessoa, parcialmente ou em sua totalidade, sem o prévio consentimento por escrito do BTG Pactual S.A.

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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)