

Lojas Renner | LREN3

Compra

Update pós 2T24: Ainda existe potencial mesmo após recentes altas?

Indicação

Reiteramos nossa recomendação **COMPRA** para as ações da **Lojas Renner (LREN3)** e atualizamos nosso preço-alvo para **R\$ 21,30/ação**, o que representa um potencial de valorização de 26%, aproximadamente. Embora as ações LREN3 tenham registrado recentes altas, ainda vemos potencial significativo e revisamos nossa projeções, que contam com um leve incremento nas estimativas de *top line*, apoiado no cenário macroeconômico, ganhos provenientes do CD de Cabreúva, *momentum* para as concessões de crédito e vias de expansão de lojas. Além disso, ajustamos também nossas estimativas de margem bruta, refletindo a potencial redução de *markdown*, devido ao melhor sortimento e assertividade no envio de coleções para as lojas. No que diz respeito à margem ebitda, optamos por reduzi-la levemente em 2024 e 2025, refletindo um maior prazo para a captura de sinergias com o CD, porém, elevamos nossa margem em 2026, onde acreditamos que a Lojas Renner já demonstre maior maturidade na relação entre o CD e a malha logística, reduzindo estruturalmente suas despesas SG&A.

Resumo

Triggers para expandir top line estão na mesa. A Lojas Renner está em um momento favorável para o consumo o ponto de vista macroeconômico, com um ritmo de volume de vendas mais normalizado no momento, além de níveis elevados de renda e desemprego menor. Além disso, seu braço financeiro deve ser um fator positivo para a companhia, visto que sua postura começou a ser mais benevolente com as concessões de crédito, o que deve trazer ganhos volume de vendas. Outro fator que é favorável é seu novo CD, que passa a agregar valor para o companhia, trabalhando em um melhor sortimento de coleções para as lojas. Por fim, a empresa também conta com suas novas lojas, que devem contribuir com 30% dos ganhos no *top line*.

Espaço para crescer rentabilidade de médio e longo prazo. Em termos de margem bruta, nossa revisão reflete ganhos provenientes do CD, como a redução de *markdown*, que deve trazer ganhos de curto e médio prazo. No entanto, em termos de margem ebitda, optamos por reduzir marginalmente nossas estimativas, devido ao período de maturação do CD com toda a malha logística da Lojas Renner. Enxergamos que a maior parte dos ganhos deve vir apenas entre o final de 2025 e início de 2026, período onde sua margem deve mostrar ganhos mais expressivos devido as eficiências em SG&A, em especial, que envolvem o abastecimento de lojas e o *last mile*.

Mesmo após últimas altas, valuation ainda segue atrativo. Atualizamos nosso modelo de *valuation* a fim de incorporar as novas premissas e, através do fluxo de caixa descontado sob a ótica da firma, nosso novo preço-alvo passa a ser de R\$ 21,30/ação, representando um *upside* de 20%, aproximadamente. A redução marginal no preço-alvo é decorrente de ajustes nas premissas para a taxa de desconto. Além disso, enxergamos a companhia negociando a um múltiplo P/E abaixo do seu histórico e entregando um ROIC superior aos seus *peers*. Com isso, optamos por manter nossa recomendação **COMPRA**, enxergando potencial na companhia, na qual teve suas ações muito pressionadas ao longo do 1S24, mas que deve trazer um bom desempenho futuro.

[Abra Sua Conta](#)

LREN3

Valor de mercado (R\$mi.)	R\$	16.317,1	
Últ. preço	R\$	16,94	
Preço-alvo	R\$	2130	
Potencial		25,7%	
Múltiplos	12m	24m	Média
P/L	13,8x	11,9x	13,2x
Ev/Ebitda	8,2x	6,7x	7,9x
P/VPA	1,5x	1,4x	1,6x
Oscilação	30d	12m	2024
LREN3	23,1%	5,8%	-0,6%
Ibov	7,2%	14,4%	0,5%
Comps	2023	2024	2025
ROE	9,7%	11,9%	14,0%
ROIC	11,1%	14,2%	16,9%
Alavancagem	-0,6x	-0,7x	-0,4x

Histórico (base 100 = 24 meses)



Research
research@ativainvestimentos.com.br

Pedro Serra, CNPI
pedro.serra@ativainvestimentos.com.br

Lucas Dias
lucas.dias@ativainvestimentos.com.br

Victor Nishioka
victor.nishioka@ativainvestimentos.com.br

DRE (R\$ MM)	2023			2024E			2025E		
		Nova	Antiga	%	Nova	Antiga	%		
Receita líquida	13.647,8	14.322,3	13.693,9	4,6%	15.678,4	15.099,9	3,8%		
Lucro bruto	8.220,6	8.715,4	8.243,40	5,7%	9.461,2	9.087,1	4,1%		
Margem bruta	60,2%	60,9%	60,2%	0,7 p.p	60,3%	60,2%	0,2 p.p		
Ebitda	2.103,6	2.589,8	2.522,5	2,7%	3.106,7	3.022,9	2,8%		
Margem ebitda	15,4%	18,1%	18,4%	-0,3 p.p	19,8%	20,0%	-0,2 p.p		
Lucro líquido	976,3	1.222,2	1.185,3	3,1%	1.477,3	1.399,6	5,6%		
Margem líquida	7,2%	8,5%	8,7%	-0,1p.p	9,4%	9,3%	0,2 p.p		

Lojas Renner | LREN3

Triggers em nossa revisão de top line

Revisamos nosso SSS marginalmente para cima, ficando em 4,9% para 2024 e 5,7% para 2025, enxergando um cenário de estabilização do ambiente macroeconômico. Os níveis de vendas no varejo demonstram uma melhor tendência, muito semelhante, inclusive, com o melhor momento para a Lojas Renner, que foi em 2018 e 2019. Outro fator que corrobora para a melhor dinâmica do varejo neste 2S24 são os níveis de renda atingindo máximas e taxa de desemprego nas mínimas. Com isso, esperamos um cenário macroeconômico mais estabilizado, que pode sugerir uma melhor dinâmica para a Lojas Renner nesse 2S24.

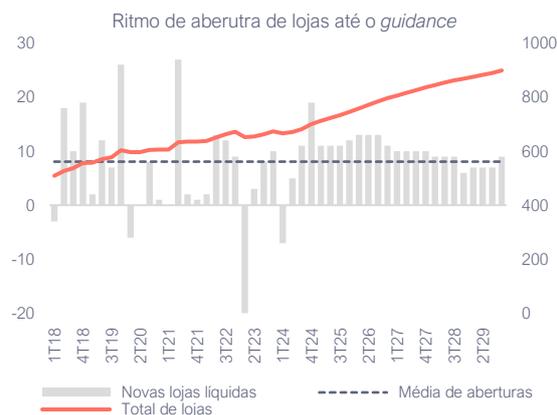
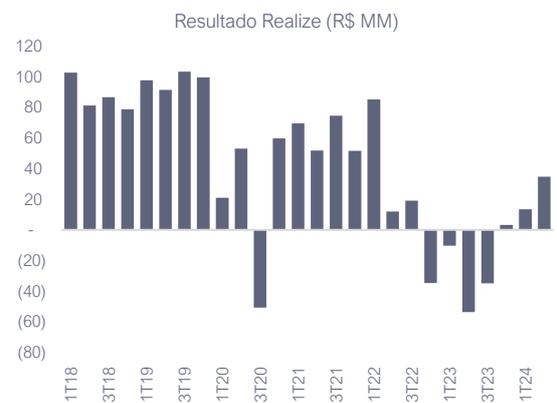
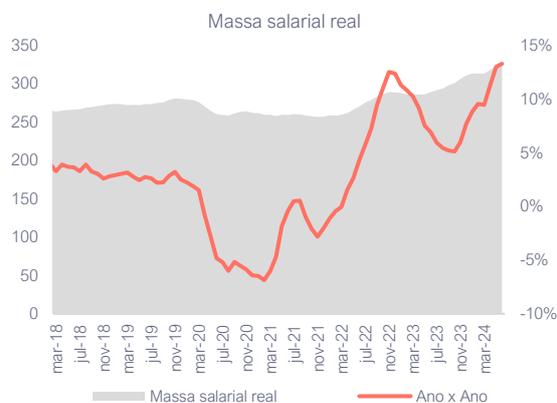
Além disso, o Centro de Distribuição de Cabreúva começou a agregar valor para a companhia no final do 2T24. Com isso, podemos esperar uma melhor assertividade de coleções por loja, evitando *markdown* ou falta de produtos específicos, otimizando o volume esperado para o 2S24.

Adicionalmente, outro *driver* de valor para os ganhos no *top line* que enxergamos é a frente de crédito, através da Realize. A companhia enfrentou uma crise com seu braço financeiro ao longo de 2023 e tomou uma postura mais restritiva em concessões de crédito. No entanto, a empresa começou um movimento de alívio nas concessões, dado melhores perspectivas econômicas, o que gerou uma recuperação no 4T23 mais tímida e, agora no 1S24, mais expressiva. Em nossa visão, devemos continuar vendo a Lojas Renner mais flexível em crédito, servindo como um fator de ganhos de volume de vendas, além dos ganhos em serviços financeiros, propriamente ditos, com ações para incentivar o uso de seus cartões, tanto o *private label*, quanto o *co-branded*, como *cashback* e esforços para aumentar a penetração de cartões Realize no varejo.

Por fim, a companhia espera que cerca de 30% de seu *top line* venha de suas expansões. A Lojas Renner espera atingir um total de 899 lojas entre 5 e 7 anos (a partir de 2023), tendo hoje 671, o que resulta em uma abertura média acima de 30 lojas por ano. Em nossa visão, esse ritmo é factível para a Lojas Renner, dado que ele está em linha com a média de aberturas que a companhia entrega. Porém, enxergamos ele agressivo, de certa forma, dado que para atingir o *guidance* é preciso manter o ritmo de aberturas constante em cada trimestre, ou seja, abrir um alto número de lojas mesmo em anos de crise e desconsiderando efeitos sazonais. Em nossa visão, esse é o principal ponto de atenção para a tese de *top line* da empresa.

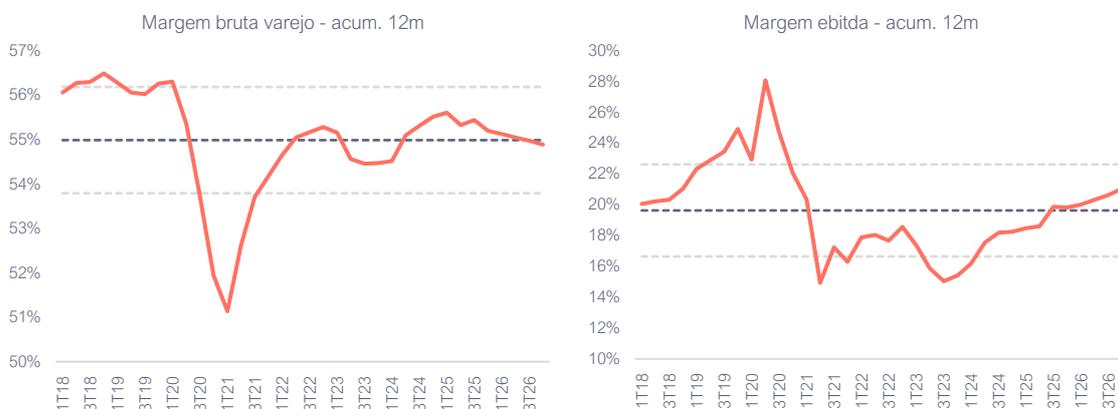
Margens revisadas

Nossa revisão de margem bruta reflete os efeitos de redução de *markdown* com estoques mais equalizados com o novo CD, que gera um sortimento mais amplo e assertivo. Com isso, acreditamos ser factível olharmos para uma margem bruta mais elevada para o próximo ciclo, regredindo a patamares próximos da média no longo prazo. A companhia ainda enfrenta desafios no repasse de preços devido a inflação e câmbio perante os consumidores, e, em nossas estimativas, consideramos que a companhia seguirá não repassando a totalidade dos efeitos macroeconômicos em seus preços. Por essa razão, nossa margem bruta retorna a média, ao invés de se manter em patamares mais elevados.



Lojas Renner | LREN3

Do lado da margem operacional, optamos por pressionar marginalmente devido ao maior tempo para os ganhos estruturais se concretizarem. Acreditamos que no 2S24 e em 2025 a companhia ainda esteja em período de maturação do seu CD em termos de otimização com toda a cadeia logística da Lojas Renner e, a partir de final de 2025 e ao longo de 2026 devemos ver a margem caminhando para uma estrutura melhor, com melhorias no SG&A vindas de logística *last mile* e abastecimento de lojas, em especial, na marca Renner. Com isso, embora nossa margem ebitda tenha sido revisada marginalmente para baixo em 2024 e 2025, em 2026 enxergamos um movimento melhor para a rentabilidade da companhia consolidada devido aos ganhos operacionais com o CD.

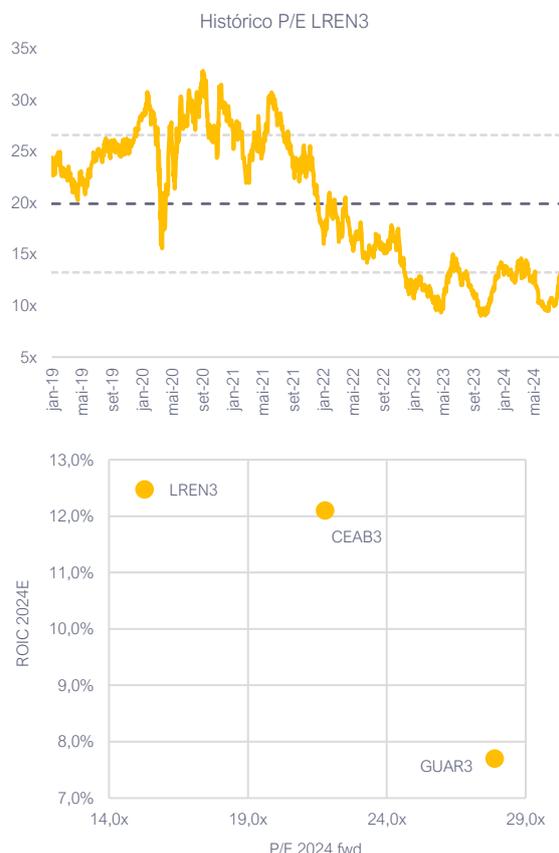


Valuation e Recomendação

Em termos de múltiplo, a LREN3 negocia abaixo de seu P/E histórico. Muito pressionada pelo cenário macroeconômico passado. No entanto, observamos a companhia bem posicionada em termos de ROIC perante seus *peers*. Acreditamos que o cenário está mais favorável para a Lojas Renner e isso pôde ser visto nos últimos resultados, onde a companhia entregou números mais equalizados com as expectativas do mercado.

Atualizamos nosso modelo de *valuation* considerando nossas novas premissas e partimos de um WACC de 15,3% e um G de 4,0% para chegarmos ao nosso novo preço-alvo de R\$ 21,30/ação em nosso DCF, representando um *upside* de, aproximadamente, 26% na data deste relatório, mesmo após a companhia apresentar uma alta expressiva nas últimas semanas. Nesse sentido, mantemos nossa recomendação COMPRA.

Custo de capital		Sensibilidade WACC x G					
Risk free rate	7,4%						
Equity risk premium	6,0%	5,5%	16,8%	16,1%	15,3%	14,6%	13,8%
Beta alavancado	1,83	4,7%	R\$ 20,40	R\$ 21,50	R\$ 22,90	R\$ 24,60	R\$ 26,50
Ke	18,3%	4,0%	R\$ 19,80	R\$ 20,80	R\$ 22,10	R\$ 23,50	R\$ 25,30
Custo de dívida	5,8%	3,2%	R\$ 19,30	R\$ 20,20	R\$ 21,90	R\$ 22,60	R\$ 24,20
Alíquota efetiva de IR	10,1%	2,5%	R\$ 18,80	R\$ 19,70	R\$ 20,70	R\$ 21,90	R\$ 23,20
Kd	5,2%		R\$ 18,40	R\$ 19,20	R\$ 20,10	R\$ 21,20	R\$ 22,40
%Capital próprio	77%						
%Capital de terceiros	23%						
WACC	15,3%						



Balanço Patrimonial, DRE e Fluxo de Caixa

R\$ MM

Balanço Patrimonial	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	2024	2025	2026
Ativo Total	20.490,6	19.050,4	19.244,9	18.291,0	20.210,8	20.210,8	20.984,7	22.315,0
Caixa & Aplicações	3.103,8	2.434,5	2.401,9	1.255,0	2.536,2	2.536,2	2.825,8	3.188,3
Estoques	1.774,2	1.975,9	1.880,1	1.781,9	1.781,9	1.781,9	2.009,9	2.333,9
Contas à Receber	6.639,2	5.621,3	5.980,1	6.670,7	6.670,7	6.670,7	7.087,5	7.456,5
Outros Ativos CP	12.191,6	10.827,1	11.159,3	10.288,8	11.821,9	11.821,9	12.657,2	13.611,6
Outros Ativos LP	8.299,0	8.223,3	8.085,6	8.002,2	8.388,9	8.388,9	8.327,5	8.703,4
Ativo Fixo	7.044,6	6.917,2	6.848,3	6.813,3	6.684,6	6.684,6	6.963,2	7.721,1
Passivo & PL	20.490,6	19.050,4	19.244,9	18.291,0	20.210,8	20.210,8	20.984,7	22.315,0
Fornecedores	1.790,3	1.389,7	1.380,7	1.812,7	1.812,7	1.812,7	1.958,8	2.221,3
Dívida (Curto Prazo)	1.090,7	1.065,6	1.040,3	683,1	681,0	681,0	1.028,8	1.585,8
Outros Passivos CP	4.611,5	4.105,5	4.303,8	3.445,9	4.767,1	4.767,1	4.656,8	4.632,8
Dívida (Longo Prazo)	836,2	349,0	244,7	523,7	522,1	522,1	788,7	1.215,7
Outros Passivos LP	2.144,7	2.040,8	1.988,2	1.539,1	2.173,0	2.173,0	1.835,3	1.453,7
Patrimônio Líquido	10.047,2	10.099,8	10.317,1	10.286,5	10.255,0	10.255,0	10.716,4	11.205,8

R\$ MM

DRE	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	2024	2025	2026
Receita Líquida	4.271,4	2.908,2	3.520,4	3.243,8	4.649,9	14.322,3	15.678,4	17.844,3
CMV	(1.698,7)	(1.138,7)	(1.362,8)	(1.287,8)	(1.817,5)	(5.606,9)	(6.217,2)	(7.167,6)
Lucro Bruto	2.572,7	1.769,5	2.157,6	1.955,9	2.832,4	8.715,4	9.461,2	10.676,7
Total de Despesas Op.	(1.973,2)	(1.693,3)	(1.802,9)	(1.761,6)	(2.006,5)	(7.264,2)	(7.580,9)	(8.295,0)
EBIT	599,5	76,2	354,7	194,4	825,9	1.451,2	1.880,3	2.381,7
Resultado Fin.	10,7	35,6	29,6	(41,2)	(91,7)	(67,7)	(187,2)	(283,8)
IR & CSLL	(83,3)	27,4	(69,3)	23,7	(143,1)	(161,3)	(215,8)	(244,9)
Lucro Líquido	526,9	139,3	315,0	176,9	591,0	1.222,2	1.477,3	1.853,0
EBITDA	1.007,6	377,9	670,5	479,0	1.084,7	2.589,8	3.106,7	3.754,9

Margens

Bruta	60,2%	60,8%	61,3%	60,3%	60,9%	60,9%	60,3%	59,8%
EBIT	14,0%	2,6%	10,1%	6,0%	17,8%	10,1%	12,0%	13,3%
EBITDA	23,6%	13,0%	19,0%	14,8%	23,3%	18,1%	19,8%	21,0%
Líquida	12,3%	4,8%	8,9%	5,5%	12,7%	8,5%	9,4%	10,4%

Crescimento Ano/Ano

Δ Receita Líq.		4,8%	0,5%	4,7%	8,9%	4,9%	9,5%	13,8%
Δ EBITDA		50,1%	39,2%	32,1%	7,6%	23,1%	20,0%	20,9%
Δ Lucro Líq.		197,8%	37,1%	2,3%	12,2%	25,2%	20,9%	25,4%

R\$ MM

Fluxo de Caixa	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	2024	2025	2026
NOPLAT	626,8	102,2	304,2	224,5	664,9	1.282,0	1.640,6	2.103,7
(-) IR & CSLL	(83,3)	27,4	(69,3)	23,7	(143,1)	(161,3)	(215,8)	(244,9)
(+) Depreciação & Amort.	281,7	295,9	299,3	284,7	258,8	1.138,6	1.226,5	1.373,2
(-) Δ Capital de Giro	(163,0)	(211,4)	(175,5)	(702,3)	1.069,2	(20,0)	(509,8)	(353,3)
(-) CAPEX	(327,4)	(69,0)	(137,1)	(234,4)	(300,9)	(741,4)	(1.269,3)	(1.678,5)
(=) FCFE	418,1	117,7	290,9	(427,6)	1.691,9	1.659,1	1.088,0	1.445,1



DISCLAIMER

Este relatório foi elaborado exclusivamente pela Ativa Investimentos e está sendo fornecido exclusivamente para fins informativos. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação prévia, exceto quando encerrar a cobertura do emissor dos títulos discutidos neste relatório.

Este relatório não é uma oferta ou solicitação de qualquer instrumento financeiro. Antes de tomar a decisão de aplicar em qualquer operação, os potenciais investidores devem considerar cuidadosamente sua própria situação financeira, seus objetivos de investimento, todas as informações disponíveis e, em particular, avaliar os fatores de risco aos quais o investimento está sujeito. Os investidores deverão procurar aconselhamento financeiro em relação aos produtos ou estratégias de investimentos discutidas neste relatório, quando necessário. Os investidores devem observar que os rendimentos de títulos ou outros investimentos, mencionados neste relatório, podem flutuar e o preço de tais títulos e investimentos pode aumentar ou diminuir. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro. A Ativa Investimentos não aceita responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta decorrente do uso deste relatório.

Os traders e demais profissionais da Ativa Investimentos e das empresas do conglomerado podem realizar comentários ou estratégias de negociação que refletem opiniões contrárias à opinião expressa neste relatório. Esses comentários de mercado ou estratégias de negociação refletem os diferentes prazos, premissas, visões e métodos analíticos das pessoas que as elaboraram, e a Ativa Investimentos e seu conglomerado não possuem nenhuma obrigação de garantir que tais comentários de mercado ou estratégias de negociação sejam levados ao conhecimento de qualquer destinatário deste relatório. Este relatório é baseado em informações publicamente disponíveis e que a Ativa Investimentos considera confiável, porém não representa que é preciso e/ou completo, sendo assim, não deve ser considerado como tal.

Research

research@ativainvestimentos.com.br

Institucional

Ações | Renda Fixa | Mercados Futuros

Mesa RJ: (55 21) 3515-0290
Mesa SP: (55 11) 3339-7036
Sales: (55 21) 3515-0202

Pessoa Física

Mesa RJ: (55 21) 3515-0256/3958-0256
Mesa SP: (55 11) 3896-6994/6995/6996
Mesa GO: (55 41) 3270-4100
assessoriadigital@ativainvestimentos.com.br

Atendimento

0800 285 0147

Ouvidoria

0800 717 7720