

Resultados trimestrais

Lojas Americanas

2T20: impacto na plataforma física conforme esperado

O resultado referente ao 2T20 das Lojas Americanas foi neutro. Apesar da operação física (resultado da controladora) ter apresentado uma queda acentuada de receita com consequente perda de alavancagem operacional, essa queda veio em linha com nossas expectativas. Além disso, o resultado da operação digital foi mais do que o suficiente para entregar crescimento de receita em um trimestre bastante desafiador, o que demonstra, ao nosso ver, a resiliência do universo Americanas. Dado o exposto, mantemos por ora nosso **preço-alvo 20E em R\$ 41,10**, com manutenção da recomendação de **Compra**.

Destaque Controladora

R\$ Milhões	2T20r	2T19	a/a	2T20e	r/e
Receita Líquida	2,271	2,952	-23.1%	2,243	1.2%
Lucro Bruto	891	1,163	-23.4%	864	3.1%
Margem Bruta (%)	39.2%	39.4%	-0.2 p.p	38.5%	0.7 p.p.
EBITDA Ajustado	571	722	-20.9%	544	5.0%
Margem EBITDA Ajustada (%)	25.2%	24.5%	0.7 p.p.	24.2%	0.9 p.p.
Lucro Líquido	-7	113	106.3%	-2	243.7%
Margem Líquida (%)	-0.3%	3.8%	-4.1 p.p	-0.1%	-0.2 p.p

Fonte: Lojas Americanas e BB Investimentos Research

Desempenho Controladora. Conforme destacamos acima, a operação física das Lojas Americanas foi prejudicada no trimestre por conta do fechamento das lojas localizadas em shopping centers. Com isso, a receita líquida sofreu uma queda de 23,1% a/a e atingiu R\$ 2,3 bilhões, 1,2% superior r/e. Vale destacar aqui a performance das lojas localizadas em ruas, que entregaram um crescimento de vendas mesmas lojas de 5,8%. Já a margem bruta atingiu 39,2%, um leve decréscimo de 0,2 p.p. a/a, devido à maior relevância de categorias com margens menores (limpeza, higiene, alimentos e bebidas), a qual esperávamos que fosse machucar a margem de forma mais intensa (+0,7 p.p. r/e).

O grande destaque do resultado ficou por conta da capacidade da companhia de entregar um acréscimo de 0,7 p.p. a/a de margem EBITDA Ajustada mesmo diante de uma queda forte da receita líquida. Esse resultado decorre do rígido controle das despesas pela companhia, em linha com o que já vínhamos observando nos trimestres anteriores.

Por fim, dado o aumento da D&A (+9,6% a/a), aliado a um acréscimo de outras despesas operacionais relacionadas ao Covid-19 (preservação da saúde de clientes e provisões para perda de estoque), a margem líquida veio em -0,3%, uma queda de 4,1 p.p. a/a e 0,2 p.p. inferior às nossas expectativas

Destaque Consolidado

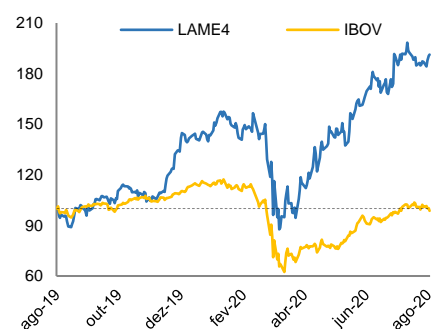
R\$ Milhões	1T20r	1T19	a/a	1T20e	r/e
Receita Líquida	4,673	4,430	5.5%	4,422	5.7%
Lucro Bruto	1,541	1,561	-1.2%	1,506	2.3%
EBITDA Ajustado	742	832	-10.8%	719	3.2%
Lucro Líquido	-7	-15	-52.3%	-2	243.7%
Margem Bruta (%)	33.0%	35.2%	-2.2 p.p	34.1%	-1.1 p.p
Margem EBITDA Ajustada (%)	15.9%	18.8%	-2.9 p.p	16.2%	-0.4 p.p
Margem Líquida (%)	-0.2%	-0.3%	0.2 p.p.	0.0%	-0.1 p.p
Dívida Líquida/EBITDA Ajustado	1.0x	1.7x	-0.7x	n/a	n/a

LAME4

Recomendação	Compra
Preço-alvo - 2020E	41,10
Preço da ação - 13/08/2020	35,30
Potencial de Valorização	16,4%

Dados de Negociação

em 13/08/2020		
Valor de Mercado	R\$ milhões	54.009
Varição 1 mês	%	3,4%
Varição UDM	%	91,2%
Varição 2020	%	36,3%
Min. 52 sem.	R\$	14,39
Máx. 52 sem.	R\$	36,88



Fonte: Economatica

Georgia Jorge
georgiadaj@bb.com.br

Desempenho Consolidado. O Universo Americanas entregou um GMV total de R\$ 9 bilhões (+24,8% a/a), puxado pelas vendas do canal digital, que passaram a representar 72,3% do GMV total (ante 53,3% no 2T19). Dada a menor participação das vendas da plataforma física no GMV total, bem como o aumento da participação das vendas do marketplace, a receita líquida atingiu R\$ 4,7 bilhões, +5,5% a/a e +5,7% r/e.

A maior participação da receita proveniente do canal digital levou a uma pressão adicional na margem bruta consolidada, levando a uma queda de 2,2 p.p. a/a (-1,1 p.p. r/e). Além disso, o incremento das despesas de marketing e custos extras associados à plataforma digital, bem como o aumento das contratações na Ame, levaram a uma queda de margem EBITDA Ajustada a despeito da redução das despesas na plataforma física. Com isso, a margem EBITDA Ajustada atingiu 15,9%, -2,9 p.p. a/a e -0,4 p.p. r/e.

A margem líquida, por sua vez, atingiu -0,2% neste trimestre (-0,1 p.p. r/e), com a perda da alavancagem operacional sendo parcialmente compensada por um resultado financeiro líquido mais favorável. Vale ressaltar ainda, que a dívida líquida do Universo Americanas atingiu R\$ 3,7 bilhões neste trimestre, um decréscimo de 31,6% a/a, com redução da relação Dívida Líquida/EBITDA ajustado de 1,7x para 1,0x. Essa queda foi resultado do aumento de capital na B2W Digital, aliado à geração de caixa das operações.

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 – O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB–Banco de Investimento S.A.

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens			
	3	4	5	6
Georgia Jorge	-	-	-	-
	-	-	-	-

3 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

RATING

"RATING" é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. "O investidor não deve considerar em hipótese alguma o "RATING" como recomendação de Investimento.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI
e-mail: pesquisa@bb.com.br

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Francisco Augusto Lassalvia	Mário Perrone
Gerentes da Equipe de Pesquisa	
Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Renda Variável	
Açúcar e Etanol	Óleo e Gás
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Agronegócios	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Alimentos e Bebidas	Siderurgia e Mineração
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Bancos e Serviços Financeiros	Transporte e Logística
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Utilities
Bens de Capital	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Varejo
Educação	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Melina Constantino mconstantino@bb.com.br	
Imobiliário	
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renda Fixa
Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Equipe de Vendas	
Investidor Institucional	bb.distribuicao@bb.com.br
Varejo	acoes@bb.com.br
Head - João Carlos Floriano	Fernando Leite
Antonio de Lima Junior	Higor Benedetti
Bruno Finotello	Henrique Reis
Cleber Yamasaki	Marcela Andressa Pereira
Daniel Frazatti Gallina	Paulo Arruda
Denise Rédua de Oliveira	Pedro Gonçalves
Fabiana Regina	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Sara

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Juliano Marcatto de Abreu +44 (20) 7367 5801

Deputy Managing Director

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

Head of Sales and Trading

Henrique Catarino +44 (20) 7367 5832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Tharcia Cassiano +44 (20) 7367 5851

Syndicate

Daniel Bridges +44 (20) 7367 5806

Trading

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Deputy Managing Director

Gabriel Cambuí Mesquita Santos +1 (407) 608 1778

ECM

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

Nilton Jeronimo +1 (646) 845 3880

DCM

João Kloster +1 (646) 845 3717

Luciana Batista +1 (646) 845 3864

Head of Syndicate

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

Institutional Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

Managing Director

Marcelo Sobreira +65 6420 6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis, CFA +65 6420 6570

Institutional Sales

Zhao Hao, CFA +65 6420 6582

