

Marianna Waltz - CNPI  
 marianna@bb.com.br  
 Mário Bernardes Junior - CNPI  
 mariobj@bb.com.br

## Análise de Investimento

### Lojas Renner S.A.

Resultado 2T10

30/07/2010

#### Ganhos de eficiência trazem margens recordes

## Hold

Ticker	LREN3
Preço Mercado em 29/07/2010	R\$ 54,48
Preço Potencial para 30/06/2011	R\$ 64,70
Potencial de Valorização	18,8%
<b>Sector</b>	<b>Comércio Varejista</b>
Free Float	67,3%
Payout	25%
Mín(52 sem)	R\$ 25,64
Máx (52 sem)	R\$ 55,00
Volume R\$ (21 d)	50.016k

Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

O resultado da Renner no 2T10 apresentou forte crescimento de margens operacionais, com diminuição de Despesas, além de grande expansão no Resultado de Serviços Financeiros, expressivo aumento no Lucro Líquido e no EBITDA da companhia. As Vendas em Mesmas Lojas se elevaram 7,4% YoY e 10,5% no comparativo semestral em relação ao ano anterior.

Os destaques do segundo trimestre do ano foram: (i) o crescimento de margens bem acima dos patamares históricos da empresa, como consequência do ganho de eficiência na gestão de estoques, na negociação com fornecedores e na redução das Despesas Operacionais em relação à Receita Líquida; (ii) o Resultado dos Serviços Financeiros, que registrou aumento de 85%, influenciado pelo aumento das vendas financiadas em 0+8 pagamentos e a redução das perdas em créditos líquidas das recuperações; e (iii) o Lucro Líquido, que registrou acréscimo de 90% comparado ao mesmo período do ano anterior.

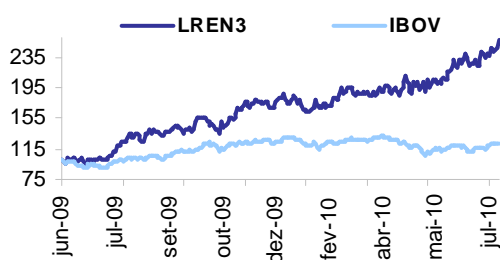
Por outro lado, o único dado negativo no resultado ficou por conta da diminuição da participação do Cartão Renner nas vendas realizadas no período, que foi de 57,8%, -3,7 p.p. em relação ao 2T09. Esta queda, segundo a companhia, pode ser explicada pelas inaugurações de novas lojas que demandam maior tempo para ter uma base significativa de clientes, além da participação dos cartões de crédito tradicionais, que vêm aumentando.

R\$ Milhões	2T10	%2T09	6M10	%6M09
Receita Operacional Líquida	702,0	14,4%	1.207,7	17,0%
Lucro Bruto	396,1	23,3%	680,1	23,9%
Margem Bruta (%)	56,4%	4,0 p.p.	56,3%	3,2 p.p.
EBITDA	156,0	57,9%	232,6	65,1%
Margem EBITDA (%)	22,2%	6,1 p.p.	19,3%	5,6 p.p.
Lucro Líquido	91,0	90,2%	127,9	117,9%
Margem Líquida (%)	13,0%	5,2 p.p.	10,6%	4,9 p.p.

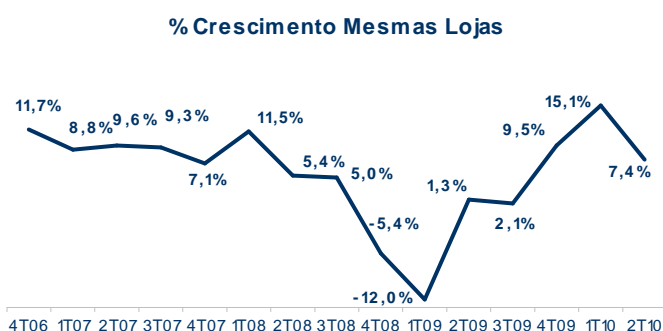
Fonte: Lojas Renner e BB Banco de Investimento

#### Análise de Desempenho - 2T10 x 2T09

A Receita Líquida total teve aumento de 14%, com R\$ 702,0 milhões no trimestre; a receita líquida das vendas de mercadorias foi de R\$ 630,0 milhões. A Margem Bruta cresceu 4,0 p.p. se comparada ao 2T09, ficando em 56,4%.



Fonte: Economática



As Despesas Comerciais como percentual da Receita Líquida total caíram 1,3 p.p., para 20,2%, seguindo a tendência que vem desde os resultados anteriores. A queda está relacionada à melhor performance de vendas e a estrutura de custos da companhia, que ajuda na diluição destas despesas. As Despesas Administrativas chegaram a 7,1% da ROL, com diminuição de 0,4 p.p. na comparação com o 2T09.

A Margem EBITDA total (incluindo receitas com vendas e financeiras) ficou em 22,2%, +6,1 p.p. ante o mesmo período do ano passado. Esse é o maior patamar já registrado pela empresa, como resultado do ganho de eficiência operacional, da forte geração de caixa e as Outras Despesas Operacionais, que apresentaram redução de 4,5 p.p. em relação à Receita Líquida total.

O Resultado de Serviços Financeiros teve crescimento de 85,5% (R\$ 31,5 milhões) na comparação com o segundo trimestre de 2009. Esse resultado pode ser explicado pelo aumento da receita originada nas operações de empréstimos pessoal e seguros, que cresceram 27,4% no período. Somado a isso, as vendas adicionais financiadas na modalidade 0+8 parcelas tiveram acréscimo de 41,3% e a receita com recuperações de crédito em atraso cresceram 9,2%. Vale ainda ressaltar que as Perdas em Créditos Líquidos tiveram redução de 10,6% no período, devido a melhora na qualidade da carteira, que levou a redução de perdas em Vendas de Mercadorias (-24,8%) e naquelas dos Empréstimos Pessoais (-8,2%).

A empresa fechou o 2T10 com 125 lojas, sendo 4 inaugurações realizadas durante o segundo trimestre, totalizando uma área total de vendas de 259,4 mil m<sup>2</sup>. Estão previstas a abertura de mais nove lojas este ano, sendo 3 delas no formato compacto.

## Funding

A Renner permanece com baixo endividamento. A alavancagem da empresa (D/D+E) é de apenas 14,2% (-3,3 p.p.) ante o mesmo período de 2009, sendo que 79% estão no curto prazo e integralmente em moeda nacional. As disponibilidades Líquidas tiveram forte expansão devido a maior geração bruta de caixa, que vem desde 2009.

R\$ Milhões	2T10	%2T09
Dívida Bruta	149,8	-8,8%
Disponibilidades Líquidas	209,3	593,2%
Dívida CP / Dívida Bruta	79,4%	3,6 p.p.
Dívida Bruta / (Div. Bruta + PL)	14,2%	-3,3 p.p.
Linhas	Descrição	
Linhas de Capital de Giro	Empréstimos Bancários	

Fonte: Lojas Renner e BB Banco de Investimento

## Opinião do Analista

O excelente resultado registrado no 2T10 pela Renner mostrou que empresa se beneficia plenamente do momento favorável ao setor de vestuário contempla no país. Além disso, as baixas temperaturas, que se intensificaram nos meses de maio e junho nas regiões Sul e Sudeste, também contribuíram para as vendas de produtos com maior tíquete. Ainda assim, consideramos que os números registrados são muito positivos, levando em consideração que superam em muito a média histórica da companhia.

Esperamos que, para o próximo trimestre, as receitas e margens devam mostrar os altos índices de expansão que temos observado até o momento. A companhia tende a ser beneficiada pelo mesmo efeito de baixas temperaturas que perduraram durante o mês de julho, além do evento de Dia dos Pais. Há ainda a entrada das novas coleções de primavera e verão no mês de agosto, que podem elevar as vendas no período. Por outro lado, a base fica mais forte, pois no 3T09 a companhia já desfrutava de um bom desempenho, ficando mais difícil ter níveis tão elevados de crescimento.

Continuamos frisando que o principal risco para a companhia gira em torno de mudanças na preferência de compra dos consumidores, que com renda maior e mais facilidade no acesso ao crédito, possam procurar bens de maior valor agregado.

## Administração

### Diretor-Gerente

José Maurício Pereira Coelho

acoes@bb.com.br

## Equipe de Pesquisa

**Gerente** - Marianna Waltz - CNPI

marianna@bb.com.br

### Renda Variável

#### Agronegócios

 Mariana Marcolin Peringer - CNPI  
 Jane Lima - CNPI

 marianaperinger@bb.com.br  
 janelima@bb.com.br

#### Bancos

Nataniel Cezimbra - CNPI

nataniel.cezimbra@bb.com.br

#### Bens de Capital, Logística e Transportes

 Fernanda Marques - CNPI  
 Victor Penna - CNPI

 fernandamarques@bb.com.br  
 victor.penna@bb.com.br

#### Construção Civil e Materiais de Construção

Henrique Koch - CNPI

hkoch@bb.com.br

#### Consumo, Serviços e Small Caps

 Marianna Waltz - CNPI  
 Mário Bernardes Junior - CNPI  
 Leonardo Nitta - CNPI

 marianna@bb.com.br  
 mariobj@bb.com.br  
 leonardo.nitta@bb.com.br

#### Petróleo, Gás e Petroquímico

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI

nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

#### Saneamento e Sucroalcooleiro

Leticia Soares Campos - CNPI

leticia-soares@bb.com.br

#### Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose

Antonio Emilio B. Ruiz - CNPI

antonioemilio@bb.com.br

#### Telecom

Leonardo Nitta - CNPI

leonardo.nitta@bb.com.br

#### Renda Fixa e Estratégia de Mercado

 Hamilton Moreira Alves - CPA20  
 Ney Fukuy Katayama - CPA20

 hmoreira@bb.com.br  
 neykatayama@bb.com.br

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam de nosso julgamento e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade. O(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório declara(m) que:

- As análises refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a(s) empresa(s) em questão e foram realizadas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A., instituição à qual o analista está vinculado;

- Não é remunerado por serviços prestados ou possui relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);

- Sua remuneração é fixa e não está, direta ou indiretamente, relacionada a recomendações específicas ou atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos pela empresa(s) analisada(s), ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo BB-Banco de Investimento S.A.;

- Não é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da(s) empresa(s) analisada(s) que representam 5% ou mais de seu patrimônio pessoal, (nem) está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores no mercado;

- Não mantém vínculo com pessoa natural que atue na(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório;

- De acordo com o BB-Banco de Investimento S.A.:

1 - A instituição não é remunerada por serviços prestados nem possui relações 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 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 não possui 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 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.

## Equipe de Vendas

### Atacado

bb.distribuicao@bb.com.br

### Gerente

 - Cleber Aguiar - CPA20

 João Carlos Floriano - CPA20  
 Kate O. Mastroianni Dela Corte - CPA20  
 Maurício Oliveira Guimarães - CPA20  
 Pedro Mendes Rauber - CPA20  
 Thiago Cogo Pires - CPA20  
 Wagner Silveira Neustaedter - CPA20

### Varejo

acoes@bb.com.br

### Gerente

 - Marconi Maciel - CPA20

### Distribuição e varejo

 Mário Francisco D'Amico - CPA20  
 Márcio Carvalho José - CPA20

## BB Securities

 7th Floor, 16 St. Martin's Le Grand  
 London EC1A4NA - UK  
 +44 207 7960836 (facsimile)

### Managing Director

Eduardo Nascimento +44 (207) 3675801

### Deputy Managing Director

Leonardo Loyola +44 (207) 3675802

### Head of Capital Markets

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

### Sales

 João Paulo Loyola +44 (207) 3675833/32  
 Jorge Bento  
 Renata Kreuzig

### Trading

 Bruno Fantasia +44 (207) 3675852  
 Alex Freitas +44 (207) 3675842

### Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

### Private Clients

 Newton Tanaka +44 (207) 3675807  
 Marina Castro

## Banco do Brasil Securities LLC

 535 Madison Avenue 34th Floor  
 New York City, NY 10022 - USA  
 (Member: FINRA/SIPC/NFA)

### Managing Director

Gustavo Sousa +1 (646) 8453710

### Institutional Sales

Charles Langalis +1 (646) 8453714

### Sales Trader

 Daniela Valle +1 (646) 8453712  
 Cassandra Voss +1 (646) 8453713

### BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar

Rio de Janeiro RJ - Brasil

Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355