

Fevereiro de 2025

A Oby Capital, por meio da sua equipe de gestão e análise, publica esta carta temática para contextualizar os acontecimentos do dia 21 de fevereiro de 2025, quando, após a divulgação de resultados do 4T24, as ações da Lojas Renner caíram aproximadamente 14%. **O principal ponto de divergência em relação às estimativas de mercado foi a linha de “Programa de Participação nos Resultados (PPR)”**, que registrou uma despesa de R\$ 150,7 milhões de reais, comparada a R\$25,7 milhões em 2023 e R\$13,6 milhões em 2022.

Vale destacar que, durante a conferência de resultados, o CEO ressaltou que o **PPR estava “equilibrado com o histórico da companhia e em níveis semelhantes aos de 2019**, quando tivemos pagamento normalizado. O ponto fora da curva foi 2023”. **Discordamos fortemente desta afirmação.**

No dia 24 de fevereiro, após grande repercussão na mídia e nos mercados, a companhia divulgou um Fato Relevante (FR) detalhando o racional por trás do aumento de despesas. De acordo com o FR, **“o programa (de PPR) é ativado somente se a Companhia atingir uma meta mínima anual de EBIT”**, além de outros objetivos não financeiros.

Diante desses acontecimentos, e considerando as afirmações da Administração, permanecemos com dúvidas relevantes:

- É legítimo comparar as métricas de remuneração de 2024 com as de 2019?
- As despesas estão, de fato, equilibradas com o histórico?
- O aumento da remuneração variável de 2024 foi uma compensação pelos pagamentos reduzidos em 2022 e 2023?

Obs: todos os dados abaixo foram divulgados pela companhia, em *release* de resultados, ITR ou outros materiais de comunicação com o mercado. Não há qualquer projeção da Oby Capital.

I. É LEGÍTIMO COMPARAR AS MÉTRICAS DE REMUNERAÇÃO DE 2024 COM AS DE 2019?

A resposta curta é: **não**.

- Levando em consideração o **EBIT nominal** como métrica financeira base para a remuneração variável, de 2019 a 2024, em termos nominais, o EBIT apresentou uma redução R\$1,67 bilhão para R\$1,26 bilhão.
- Adicionalmente, o CAGR de 5 anos de 2014 a 2019 foi de 15,9% para -5,6% no período de 2019 a 2024.

Gráfico 1: Evolução do EBIT da Renner (R\$ milhões)



Se o EBIT é a métrica financeira base, **qual é a correlação entre os resultados apresentados e o aumento de PPR?**

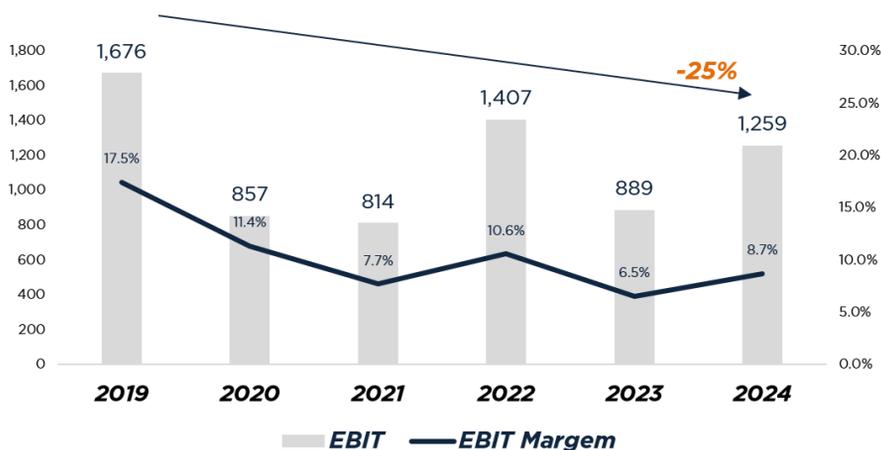
Se os critérios não financeiros têm mais relevância que o EBIT, torna-se ainda mais importante a empresa dar transparência a este modelo de remuneração. Da forma em que foi estruturado, claramente foi mal concebido. Isso não é opinião, é fato, avaliado pela forte resposta do mercado. **O aumento não esperado de R\$ 125 milhões no PPR causou uma destruição no valor de mercado de quase R\$ 3 bilhões em dois dias.**

II. AS DESPESAS ESTÃO, DE FATO, EQUILBRADAS COM O HISTÓRICO?

A resposta curta é: **não**.

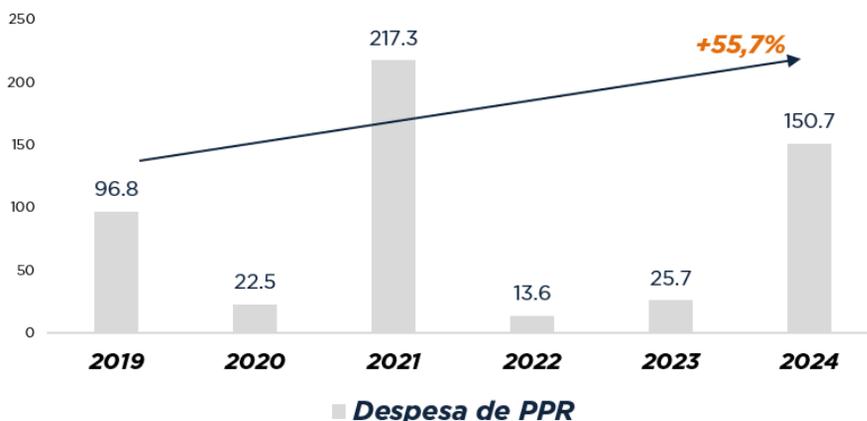
- a. **O EBIT, conforme mencionado anteriormente, apresentou queda nominal desde 2019, e a margem EBIT foi reduzida pela metade.**

Gráfico 2: Evolução do EBIT vs margem EBIT (R\$ milhões)



- b. **Se o PPR está atrelado ao desempenho operacional, por que a gestão aumentou a despesa de PPR em +55% enquanto o EBIT caiu 25% em relação a 2019?**

Gráfico 3: Evolução do PPR (R\$ milhões)



- c. Como comparação, em 2022, a companhia reportou um EBIT de R\$ 1,4 bilhão e pagou apenas R\$ 13,6 milhões em PPR, comparado aos R\$ 150,7 milhões pagos em 2024.
- d. Considerando o forte desempenho operacional em 2019, que foi seguido pela gradual deterioração nos indicadores de crescimento e rentabilidade nos últimos anos, a comparação com os pagamentos realizados em 2019 não encontra respaldo na realidade.

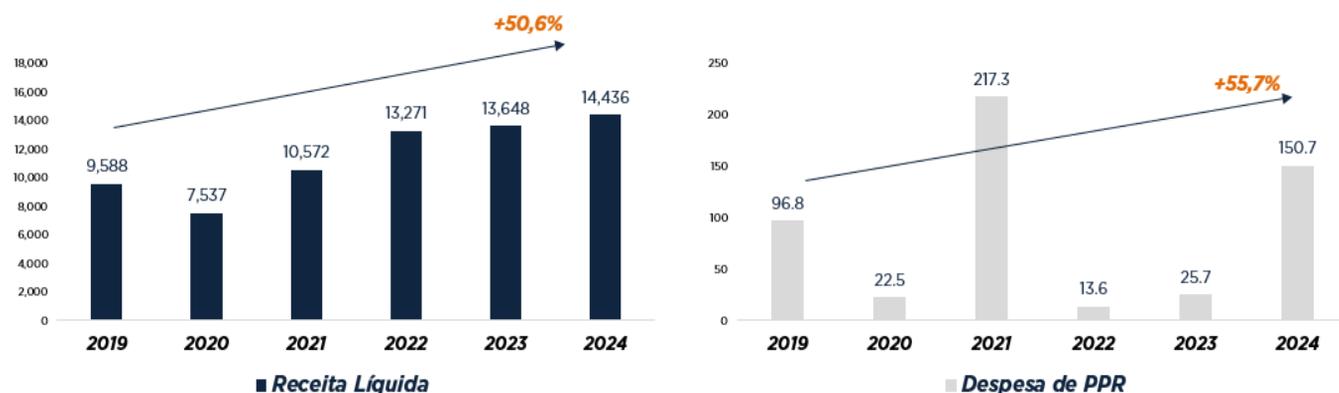
Analizando a tabela abaixo, das despesas operacionais de varejo, como justificar que todo o ganho de diluição de despesas foi pago a título de PPR? Uma vez que, as despesas consolidadas permaneceram estáveis em 35,8% da Receita Líquida. Foi coincidência ou conta de chegada?

Tabela 1: Despesas Operacionais – varejo

(R\$ MM)	4T24	4T23	Δ	2024	2023	Δ
Vendas, Gerais e Administrativas	(1.305,4)	(1.221,4)	6,9%	(4.566,2)	(4.360,9)	4,7%
% s/Receita Líq. de Varejo	-31,3%	-32,1%	0,8p.p.	-36,0%	-37,3%	1,3p.p.
Vendas	(912,3)	(841,2)	8,5%	(3.119,4)	(2.944,6)	5,9%
% s/Receita Líq. de Varejo	-21,9%	-22,1%	0,2p.p.	-24,6%	-25,2%	0,6p.p.
Gerais e Administrativas	(393,1)	(380,2)	3,4%	(1.446,8)	(1.416,3)	2,2%
% s/Receita Líq. de Varejo	-9,4%	-10,0%	0,6p.p.	-11,4%	-12,1%	0,7p.p.
Outros Resultados Operacionais de varejo	(59,5)	97,0	NA	32,3	175,6	-81,6%
Programa de Participação nos Resultados	(88,3)	(24,2)	264,9%	(150,7)	(25,7)	486,4%
Outras receitas e (despesas) operacionais	28,8	121,2	-76,2%	183,0	201,3	-9,1%
Total das Despesas Operacionais, líquidas	(1.364,9)	(1.124,4)	21,4%	(4.533,9)	(4.185,3)	8,3%
% s/Receita Líq. de Varejo	-32,7%	-29,5%	-3,2p.p.	-35,8%	-35,8%	0,0p.p.

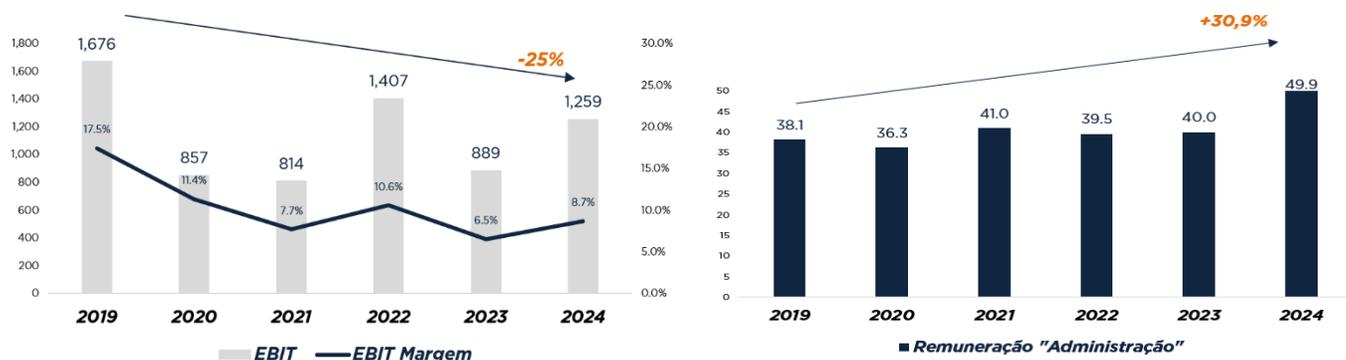
Aparentemente, o alinhamento histórico comentado pelo CEO, se refere apenas ao crescimento de receita, e não à rentabilidade.

Gráfico 4: Receita Líquida vs Despesa de PPR (R\$ milhões)



Além disso, a administração justificou que o PPR representa o gasto com 21 mil colaboradores e não a remuneração dos diretores estatutários. No entanto, ao comparar a remuneração dos membros do Conselho e da Diretoria, observamos que o EBIT caiu 25% desde 2019, mas a remuneração da administração aumentou 30,9%.

Gráfico 5: EBIT vs Remuneração da “Administração” (R\$ milhões)



III. O AUMENTO DA REMUNERAÇÃO VARIÁVEL FOI UMA COMPENSAÇÃO PELOS PAGAMENTOS REDUZIDOS EM 2022 E 2023?

A resposta curta é: **nos parece que sim.**

- Em 2021, com um EBIT de apenas R\$ 856,9 milhões, a Renner pagou R\$ 217,3 milhões em PPR, aparentemente compensando o ano de 2020, quando houve pagamento de apenas R\$ 22,5 milhões.
- Segundo o *release* de resultados do 4T21, o orçamento de 2021 foi definido em um cenário de alta incerteza, devido à segunda onda da Covid-19. Em 2020, o efeito foi oposto. Apesar de ser uma explicação coerente, dado a magnitude dos efeitos da pandemia, **ainda é um valor muito expressivo a ser pago em um único ano. Reforçando a necessidade de reformulação urgente do PPR.**

Se não houve um evento extraordinário como a Covid-19, e a performance operacional continua significativamente abaixo de 2019, **por que a distribuição do PPR foi tão alta em 2024? Houve compensação pelos pagamentos reduzidos dos últimos anos?**

PRÓXIMOS PASSOS

- Após aproximadamente 20% de queda pós-resultado (destruição de cerca de R\$ 3 bilhões de valor de mercado), e considerando que a companhia está sendo negociada abaixo do valor intrínseco, com qual velocidade **a Renner utilizará seu caixa líquido de R\$ 1,8 bilhão para recomprar ações?**
- Como uma *Corporation* com base acionária pulverizada, **há espaço para um novo acionista de referência?**
- Adicionalmente, qual o espaço de mobilização da base acionária no sentido de questionar o Conselho e até **promover modificações em sua constituição, bem como, da Administração atual?**

Acreditamos que a companhia possui fundamentos operacionais sólidos, e valuation atrativo demonstrado pela melhora gradual na margem bruta (de 54,5% em 2023 para 55,4% em 2014) e forte geração de caixa anual (R\$ 1,5 bilhão ou 12,6% do valor de mercado). **É necessário:**

- Urgente reestruturação do PPR: como está estruturado, está claramente desbalanceado e agora perpetuado nas projeções de mercado
- Alinhar rentabilidade e remuneração
- Melhorar a transparência na divulgação de metas tão relevantes no desempenho da companhia
- Aprimorar a comunicação com o mercado.

Equipe de gestão Oby Capital.