

Grendene (GRND3 – Compra)

No 1S19, consumo ainda abaixo da expectativa

Atualizamos as projeções de resultado para a Grendene com base nas informações mais recentes do setor e da empresa. Nosso Preço Justo para a ação é R\$ 8,90 com retorno potencial de 14,1% em relação à cotação atual. Seguimos com recomendação de COMPRA para GRND3, a despeito das dificuldades do setor calçadista brasileiro e mundial neste 1S19. A empresa segue como destaque do setor, com capacidade instalada de 250 milhões de pares/ano, lançamento de mais de 1 mil modelos por ano, elevado nível de capitalização (R\$ 2,1 bilhões de caixa líquido), e vendas para mais de 100 países.

Destques do desempenho no 2T19 e perspectivas para o ano

No 1S19, os números do setor refletem a demora na retomada da economia brasileira e sinais de desaceleração no exterior. Com isso, o volume total de vendas da Grendene no 2T19 deverá permanecer no mesmo nível do 2T18, com alguma melhora no mercado interno, embora a empresa acredite que houve perda de participação neste mercado no 1T19. Do lado das exportações, a expectativa é de queda no 2T19, considerando as dificuldades em importantes mercados da empresa, com uma recuperação esperada para os trimestres seguintes.

Os resultados do 2T19 deverão refletir uma pequena redução nos preços médios no mercado interno e evolução na cotação das exportações, com estabilidade no consolidado. Assim, o faturamento do período também não deverá mostrar variação importante em relação ao mesmo período do ano passado.

No 1T19 a margem bruta foi pressionada pelo aumento de 24% no custo de produção por par, uma combinação da queda de 29,5% no volume de vendas e 22,5% no faturamento líquido. Houve aumento proporcional também nas despesas de vendas, gerais e administrativas, pesando sobre o EBIT, EBITDA e o lucro líquido (ver tabela na segunda página). Os números do 2T19 ainda não mostrarão melhora no perfil das despesas em relação à receita líquida. Em consequência, o resultado líquido da companhia, também não deverá apresentar crescimento no comparativo com o 2T18.

Mesmo assim seguimos com visão positiva para a Grendene no médio prazo, considerando alguns diferenciais importantes da companhia:

- Liderança por 16 anos consecutivos nas exportações brasileiras de calçados (2018: 35,7%).
- Sólida posição financeira com caixa líquido de R\$ 2,1 bilhões em 31/março, variação positiva de 15,0% em relação aos R\$ 1,8 bilhão de 31/12/2018. Este saldo equivale a 29,8% do valor de mercado atual da empresa (R\$ 7,0 bilhões).
- Boa pagadora de dividendos (trimestrais) - No 1T19, os dividendos + JCP propostos correspondem a um payout de 49,3% e dividend yield de 1,9%.
- Decisão recente de formar um Comitê de Investimentos para a aplicação de até R\$ 300 milhões em ativos financeiros com maior retorno em relação aos ativos financeiros convencionais, inclusive permutas financeiras imobiliárias.

Mario R. Mariante, CNPI*

mmariante@planner.com.br

+55 11 2172-2561

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

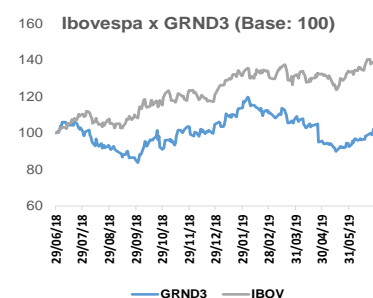
Código	GRND3
Recomendação	COMPRA
Cotação atual (R\$)	7,80
Preço justo (R\$/ação)	8,90
Potencial (%)	14,1
Var. 52 sem. (Min/Max)	7,8 / 9,16

Dados da Ação	
Total de ações (milhões)	902,2
Ações Ordinárias (%)	100,0
Free Float (%)	25,1
Vol. Méd, diário (1 M) (R\$ mm)	8.673,0
Valor de Mercado (R\$ mm)	7.037

Desempenho da Ação	
GRND3	-2,4%
Ibovespa	14,9%

Cotação em 28/6/2019

Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática

Como pontos de atenção temos:

- A empresa vem operando com ociosidade, por isso não necessita de novos investimentos em aumento de capacidade. Numa eventual retomada do mercado, aumentos de produção podem ser conseguidos com ajustes internos de máquinas e aumento de eficiência. Desta forma, os investimentos programados para este ano deverão ficar em R\$ 100 milhões, com destaque para o desenvolvimento de moldes e novos modelos;
- Além da percepção - passada pela empresa - de um desempenho ainda fraco, os dados mais recentes do setor calçadista mostram que as dificuldades do ano passado permanecem e que uma retomada firme somente virá com a melhora da economia brasileira.

Resumo do desempenho no 1T19

Grendene (GRND3): Resumo dos Resultados				Volume de Vendas			
R\$ milhões	1T18	1T19	Var. %	Milhões de Pares	1T18	1T19	Var. %
Receita Bruta	663,7	515,3	-22,4	Total	40,4	28,5	-29,5
Mercado Interno	506,1	393,5	-22,2	Mercado Interno	29,4	21,6	-26,6
Mercado Externo	157,6	121,8	-22,7	Mercado Externo	11,0	6,9	-37,0
Receita Líquida	545,8	423,3	-22,5	Rec. Bruta por par (R\$)	16,41	18,06	10,1
Lucro Bruto	259,2	172,5	-33,5	Mercado Interno	17,19	18,21	5,9
Despesas Operacionais	(138,7)	(139,0)	0,2	Mercado Externo	14,34	17,60	22,7
EBIT	120,5	33,5	-72,2				
EBITDA	136,5	50,5	-53,2				
Result. Financeiro	52,6	51,2	-2,7				
Lucro Líquido	156,1	76,5	-51,0				
LPA (R\$/Ação)	0,17	0,08	-51,0				
Investimentos	20,2	14,6	-27,7				
Caixa (Dívida) Líquido	1.850,9	2.096,8	13,3				
			Var. p.p				
Margem Bruta	47,5%	40,8%	-6,7				
Margem EBIT	22,1%	7,9%	-14,2				
Margem EBITDA	25,0%	11,9%	-13,1				
Margem Líquida	28,6%	18,1%	-10,5				

Fonte: Grendene e Planner Corretora

Desempenho de vendas - O 1T19 foi bastante negativo para a Grendene com redução de 29,5% no volume total de pares vendidos, somando 28,5 milhões de pares, contra 40,4 milhões no 1T18. A queda significativa foi observada tanto no mercado doméstico (26,56%) como nas exportações (37,0%).

No mercado externo, pesaram sobre o consumo o baixo nível de atividade econômica na América Latina, a guerra comercial entre os EUA e China e a desaceleração em importantes mercados da Grendene, como Europa e dificuldades nos EUA e na China.

Faturamento bruto - No 1T19, em consequência dos baixos volumes de venda, o faturamento bruto caiu de R\$ 663,7 milhões no 1T18 para R\$ 515,3 milhões no 1T19, (-22,4%), com reduções próximas a este percentual em ambos mercados. A receita bruta por par comercializado, aumentou de R\$ 16,41 no 1T18 para R\$ 18,06 no final de março/19 (+10,1%).

Geração de caixa - A geração de caixa operacional no 1T19 foi de R\$ 247,6 milhões, resultante principalmente da redução dos investimentos em contas a receber no montante de R\$ 242 milhões, com a queda nas vendas, contra uma queda de 51% no lucro líquido do período, de R\$ 156,1 milhões no 1T18 para R\$ 76,5 milhões no 1T19.

Investimentos - Do total do caixa gerado nas atividades operacionais (R\$ 247,6 milhões) foram destinados R\$ 14,6 milhões para investimentos em imobilizados e intangíveis.

01 de julho de 2019

Outras movimentações financeiras – A companhia captou empréstimos no valor líquido de R\$ 80,1 milhões, vendeu ações em tesouraria no valor líquido de R\$ 6,7 milhões tesouraria pelo exercício dos detentores de opções de compra outorgadas pela empresa e destinou R\$ 321,9 milhões para aplicações financeiras. O saldo negativo de R\$ 2,1 milhões foi deduzido das aplicações financeiras de curto prazo.

No gráfico abaixo observa-se a sazonalidade nos resultados trimestrais da companhia. O lucro líquido do 1T19 foi o segundo mais baixo nos dois últimos anos.



Principais premissas utilizadas:

As projeções básicas levaram em conta estimativas de crescimento moderado no volume de pares vendidos (mercado interno e externo), manutenção dos percentuais de distribuição das vendas nestes mercados e evolução dos preços médios de vendas, conforme a tabela abaixo:

Grendene

	2017	2018	2019E	2020E	2021E	CAGR (21/18)
Volume de Vendas (mil pares)						
Mercado Interno	126.375	132.513	129.863	135.057	141.810	2,3%
Exportações	44.971	40.504	40.099	42.104	44.209	3,0%
Total	171.346	173.017	169.962	177.161	186.019	2,4%
Partic. Merc. Interno	73,8%	76,6%	76,4%	76,2%	76,2%	
Partic. das Exportações	26,2%	23,4%	23,6%	23,8%	23,8%	
Preço Médio de Venda (R\$/par)						
Mercado Interno	16,67	16,36	16,51	16,97	17,23	1,7%
Exportações	13,81	16,22	17,19	17,49	17,76	3,1%
Faturamento Bruto (R\$ milhões)						
Mercado Interno	2.106	2.168	2.143	2.292	2.443	4,1%
Exportações	621	657	689	737	785	6,1%
Faturamento Bruto Total	2.728	2.825	2.833	3.029	3.228	4,5%

Fonte: Grendene e Planner Corretora

Foram considerados investimentos anuais da ordem de R\$ 100 milhões, conforme informações da empresa. A Grendene não necessita investimentos em aumento de capacidade, podendo otimizar equipamentos e conseguir ganhos de eficiência com a estrutura atual.

A forte posição de caixa da empresa vem assegurando um resultado financeiro líquido expressivo nos últimos anos. A Grendene vem buscando alternativas para uma melhor alocação de seu caixa líquido, visando melhorar este retorno. No entanto, não consideramos ganhos adicionais em nossas projeções.

Resumo das Projeções de Resultados

GRENDENE - Resumo dos Resultados Projetados (2019-2021)

R\$ milhões	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	CAGR (21/18)
Receita Líquida	2.045	2.252	2.333	2.326	2.487	2.650	4,3%
Lucro Bruto	997	1.101	1.106	1.003	1.194	1.272	4,8%
Deespesas Operacionais	(597)	(635)	(649)	(672)	(711)	(758)	5,3%
Result. Operac. Antes do Financeiro (EBIT)	400	466	457	331	482	514	4,0%
Resultado Financeiro	269	239	159	261	248	249	16,2%
Resultado Antes dos Impostos	668	704	616	592	730	763	7,4%
RESULTADO LÍQUIDO	634	661	586	535	661	691	5,7%
EBITDA	457	526	523	400	554	590	4,1%
Patrimônio Líquido	2.922	3.218	3.465	3.747	4.210	4.693	10,6%
Margem Bruta	48,7%	48,9%	47,4%	43,1%	48,0%	48,0%	
Margem EBIT	19,5%	20,7%	19,6%	14,2%	19,4%	19,4%	
Margem EBITDA	22,4%	23,4%	22,4%	17,2%	22,3%	22,2%	
Margem Líquida	31,0%	29,3%	25,1%	23,0%	26,6%	26,1%	
Base Acionária (milhões)	301	301	902	902	902	902	
Lucro por Ação (R\$)	2,11	2,20	0,65	0,59	0,73	0,77	
Cotação de Fechamento (R\$/Ação)	5,21	8,86	8,00	7,80	7,80	7,80	
P/L (x)	2,5	4,0	12,3	13,1	10,6	10,2	
Retorno s/ Patr. Líquido Médio		21,5%	17,5%	14,3%	15,7%	14,7%	

Fonte: Grendene e Planner Corretora

Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

Compra: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Neutro: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Venda: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI*
mmariante@plannercorretora.com.br

Karoline Sartin Borges
kborges@planner.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@planner.com.br

DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora.

As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões 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 à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.