Grendene (GRND3) – Compra

Mario R. Mariante, CNPI

mmariante@planner.com.br

+55 11 2172-2561

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

Novo ciclo de crescimento a partir de 2022 com foco no digital e no mercado internacional

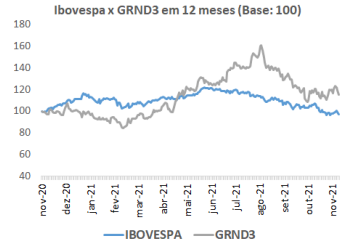
Os números da Grendene no 3T21 já mostraram a volta à normalidade das operações e recuperação dos resultados. A empresa se prepara para um novo ciclo de crescimento, com investimentos e uma parceria estratégica para impulsionar seus negócios, principalmente no mercado internacional. A expectativa é de obter retornos já em 2022. Seguimos com recomendação de COMPRA para a ação com preço justo de R$ 13,40 por ação.

Fatores que deverão sustentar o crescimento nos próximos períodos

- ✓ **Retomada da atividade econômica –** Superado o pior momento da pandemia, a Grendene vem conseguindo boa recuperação em seus negócios no mercado domésticos e nas exportações. Nos 9M21, o volume total de pares vendidos atingiu 102,8 milhões (+23,5% sobre os 9M20) e a receita líquida somou R$ 1,55 bilhão com alta de 46,5% em relação ao mesmo período.
- ✓ **Resultados consistentes –** Destaque para a receita bruta recorde de R$ 818,3 milhões para um terceiro trimestre, com reajuste de preços e manutenção de boas margens, mesmo na fase ainda de retomada da atividade econômica.
- ✓ **Continuidade do crescimento –** A implementação de processos de transformação digital na empresa já trouxe contribuição para os resultados. Os próximos passos, somados ao projeto agressivo na área internacional, deverão incrementar os números dos próximos períodos.
- ✓ **Novos canais de vendas** - No mercado doméstico, a Grendene vem promovendo a integração de negócios com grandes marketplaces como: Magalu, Netshoes, Dafiti, Mercadlo Livre e Zatini, visando ampliar ainda mais o alcance da marca Melissa.
- ✓ **Criação de joint venture -** Em 07 de outubro, a Grendene formalizou a criação da JV Grendene Global Brands Limited com a 3G Radar 3G Radar Private Fund I LP, para distribuição e comercialização de seus produtos em mercados como China, Estados Unidos e Europa. O investimento inicial, parte Grendene, será da ordem de US$ 25 milhões, podendo aumentar numa segunda fase de crescimento.
- ✓ **Oportunidades/estratégia –** A companhia enxerga oportunidades de consolidação no mercado de calçados, ainda bastante fragmentado, mas que gira um volume gigantesco em negócios.
- ✓ **Reajustes de preços para o início de 2022 –** A companhia afirma que já negociou com seus distribuidores um reajuste de preços para a virada do ano, visando a recomposição de suas margens.
- ✓ **Investimento em nova fábrica em Crato no Ceará –** A companhia prevê investimentos de R$ 30,0 milhões em uma nova planta com início no começo de 2022 e conclusão para o terceiro ou quarto trimestre do mesmo ano. A capacidade será e 500 mil pares/mês calçados e componentes de EVA.

Dados da Ação

Grendene	GRND3
Última Cotação (R$/ação)	**8,67**
Preço Justo (R$/ação)	**13,40**
Valorização Potencial	**54,5%**
Cot. Max. (12 m) (R$/ação)	12,41
Cot. Min. (12 m) (R$/ação)	6,22
Cot. Max. (12 M)/Atual	**43,1%**
Variação no Ano	**-1,4%**
Var. ibovespa no Ano	**2,6%**
Cot./VPA (atual) (x)	1,9
P/L (2021) (x)	17,1
Valor de Mercado (R$ bi)	7,82
Base Acionária (milhões)	902,2



- ✓ **Perspectivas –** Permanecemos com visão positiva para a Grendene no médio prazo. A empresa faz parte de um grupo seleto que reúne pontos fortes como: a) participação relevante no mercado de atuação; b) marcas fortes e com presença no mercado internacional; c) histórico de boa rentabilidade; d) sólida posição financeira e; e) boa pagadora de dividendos.
- ✓ **Mantida a sólida situação financeira -** No final de set/21, o caixa liquido somava R$ 1,8 bilhão, abaixo dos R$ 2,0 bilhões de dez/20, mas muito confortável. A Grendene opera com baixa intensidade de capital e segue com firme geração de caixa.
- ✓ **Prorrogação de incentivos fiscais -** No dia 24/09/21, a companhia comunicou a prorrogação dos Incentivos Fiscais do ICMS no Ceará, das unidades de Sobral, Crato e Fortaleza, para um novo período a contar de 01/10/2021 até 31/12/2032. O programa de incentivos fiscais que a Grendene possui deu grande contribuição para seu crescimento ao longo dos anos.
- ✓ **Pagamento de proventos –** Neste ano a empresa já antecipou três pagamentos de proventos. A administração propôs em 28/10/2021 a terceira distribuição antecipada de dividendos relativo ao saldo apurado até 30/09/21 "ad referendum" da AGO que aprovar as contas do exercício de 2021. Os dividendos no valor de R$ 134,7 milhões equivalentes a R$0,149262435 por ação, serão pagos a partir de 24 de novembro de 2021, com base na posição de 05/11/2021.
- ✓ **Créditos tributários -** Em 30/09/21 o valor de R$ 402,6 milhões (R$462.8 milhões em 31/12/20) refere-se ao processo tributário que trata da exclusão do ICMS na base de cálculo do PIS e da COFINS, com trânsito em julgado em 13/02/19 e com pedido de habilitação deferido em 19/09/19. No exercício de 2020, a Companhia iniciou o processo de utilização do crédito, por meio de declaração de compensação.

Grendene - Comparativo dos resultados trimestrais e acumulado em 9 meses

Em razão dos efeitos da pandemia sobre os resultados da companhia em 2020, mostramos na tabela abaixo os dados de 2019 (pré-pandemia) como base.

	3T19	3T20	3T21	Variação (%)		9M19	9M20	9M21	Variação (%)	
R$ milhões	A	B	C	C/A	C/B	D	E	F	F/D	F/E
Receita Líquida	**582,2**	**630,8**	**671,4**	**15,3**	**6,4**	**1.405,3**	**1.059,7**	**1.552,7**	**10,5**	**46,5**
CPV	(303,4)	(348,7)	(375,0)	23,6	7,5	(798,5)	(600,7)	(893,0)	11,8	48,7
Lucro Bruto	**278,8**	**282,1**	**296,4**	**6,3**	**5,1**	**606,8**	**459,0**	**659,7**	**8,7**	**43,7**
Despesas Operacionais	(119,7)	(156,4)	(177,9)	48,6	13,7	(404,1)	(379,0)	(438,1)	8,4	15,6
Resultado Operac. (EBIT)	**159,1**	**125,7**	**118,5**	**(25,5)**	**(5,7)**	**202,7**	**80,0**	**221,6**	**9,3**	**177,0**
Resultado Financeiro	30,2	10,6	13,0	(57,0)	22,6	133,2	45,9	104,4	(21,6)	127,5
Resultado Líquido	**166,8**	**110,8**	**208,1**	**24,8**	**87,8**	**284,8**	**96,2**	**370,4**	**30,1**	**285,0**
EBITDA	**175,7**	**147,8**	**140,6**	**(20,0)**	**(4,9)**	**252,7**	**145,4**	**289,5**	**14,6**	**99,1**
Margem Bruta	47,9%	44,7%	44,1%			43,2%	43,3%	42,5%		
Margem EBIT	27,3%	19,9%	17,6%			14,4%	7,5%	14,3%		
Margem EBITDA	30,2%	23,4%	20,9%			18,0%	13,7%	18,6%		
Margem Líquida	28,6%	17,6%	31,0%			20,3%	9,1%	23,9%		

Fonte: Grendene e Planner Corretora

O lucro líquido de R$ 208,1 milhões apurado no 3T21 reflete um efeito líquido de itens não recorrentes de R$ 71,6 milhões, no Imposto de Renda e na Contribuição Social, como crédito de ação judicial, reconhecido por unanimidade a inconstitucionalidade da

incidência do IRPJ e da CSLL sobre a taxa Selic na repetição do indébito tributário no valor de R$ 77,9 milhões. **O resultado líquido recorrente atingiu R$ 136,4 milhões (+15,4% sobre o 3T20) e R$ 307,6 milhões em 9 meses.**

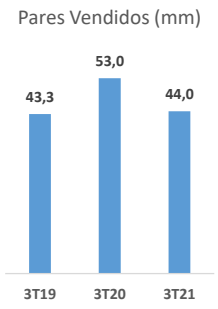
Resumo das projeções de resultados (R$ milhões)

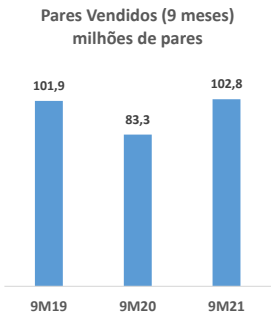
Resumo dos Resultados Projetados					
Grendene (GRND3)				**Ult. Cot.: (R$) >>**	**8,67**
Valores em R$ milhões	**2019**	**2020**	**2021E**	**2022E**	**2023E**
Receita Líquida	**2.071,0**	**1.896,8**	**2.238,1**	**2.451,6**	**2.784,8**
Custo dos Produtos Vendidos	(1.126,5)	(1.022,3)	(1.250,0)	(1.369,2)	(1.555,3)
Lucro Bruto	**944,5**	**874,5**	**988,2**	**1.082,4**	**1.229,5**
Despesas Operacionais	(375,2)	(573,3)	(628,6)	(612,9)	(696,2)
Resultado Operac. (EBIT)	**569,4**	**301,2**	**428,6**	**469,5**	**533,3**
Resultado Financeiro	374,4	137,4	149,1	174,7	221,2
Resultado Líquido	**819,2**	**405,2**	**457,9**	**579,8**	**679,0**
EBITDA	**646,6**	**389,2**	**497,7**	**469,5**	**533,3**
Margem Bruta	45,6%	46,1%	44,2%	44,2%	44,2%
Margem EBIT	27,5%	15,9%	19,2%	19,2%	19,2%
Margem EBITDA	31,2%	20,5%	22,2%	19,2%	19,2%
Margem Líquida	39,6%	21,4%	20,5%	23,6%	24,4%
Lucro por ação	0,91	0,45	0,51	0,64	0,75
P/L (X)	13,7	13,8	17,1	13,5	11,5
Cot. / VPA	2,8	1,3	1,9	1,7	1,5

Fonte: Empresa e Planner Corretora

Desempenho operacional

O volume de pares vendidos no 3T21 mostrou queda de 17,1%, somando 44,0 milhões contra 53,0 milhões no 3T20. A explicação para esta queda vem da transferência de embarques previstos para o 2T20 para o 3º trimestre, devido a problemas com a pandemia. No gráfico ao lado, observa-se que o volume é comparável ao 3T19. No comparativo de 9 meses, o volume voltou para a normalidade.





Outros destaques de crescimento da empresa (Transformação digital)

GMV - Crescimento de 27% no Brasil sobre o 2T21

E-commerce Melissa USA - Crescimento de 128% sobre o 3T20.

OMNI – No 3T21 +167% pedidos na modalidade *ship from store* vesus 190 no 2T21.

Integração com Marketplaces - (Magalu, Netshoes, Zattini, Mercado Livre e Dafiti).

GMV é o valor total pago pelos compradores por transações nas plataformas digitais, através do checkout, incluindo todos os meios de pagamento). São considerados apenas os pagamentos aprovados, e não são descontadas as devoluções.

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@planner.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
vmartins@planner.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 020/2021:
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.