

## Grendene (GRND3 – Compra)

### Menor ganho financeiro derruba lucro líquido, mas os fundamentos seguem positivos.

Revisamos nossas projeções para a Grendene com base nos resultados do 1T18, alterando a recomendação de Manutenção para COMPRA, com preço Justo de R\$ 29,50 para a ação GRND3. O potencial de valorização é de 18,0%.

A empresa registrou lucro líquido de R\$ 156,1 milhões no 1T18, queda de 9,2% ante o 1T17. Essa diminuição veio em virtude do menor ganho financeiro com redução nas taxas de aplicação e término do incentivo de exportação (Proapi), algo já esperado. A expectativa é que estes fatores não tenham a mesma relevância sobre os resultados da companhia nos próximos períodos. É importante observar que as principais contas de resultado mostraram evolução sobre o 1T17. A receita líquida somou R\$ 545,8 milhões, crescimento de 7,0% e o EBITDA aumentou 9,6% para R\$ 136,5 milhões.

#### Principais Destaques do 1T18

Após um período de retração nos dois últimos anos, o cenário voltou a ficar favorável para o setor de calçados com estimativa de evolução no faturamento total de 4,5% a 6,6% neste ano sobre 2017. A Grendene, na condição de destaque no seu segmento de negócio e como maior exportadora brasileira de calçados, deverá se beneficiar diretamente deste momento de mercado.

Outro ponto importante é o efeito cambial positivo esperado sobre as vendas da companhia para o mercado externo, com posição de liderança nas exportações brasileiras de calçados de 36,1% em mar/18 (35,2% no 1T17).

A Grendene mantém uma confortável situação financeira, somando R\$ 1,85 bilhão em mar/18, variação positiva de 10,2% em relação aos R\$ 1,68 bilhão no 1T17. Esta condição somada à boa geração de caixa tem garantido historicamente bom retorno aos acionistas via distribuição de dividendos e juros sobre o capital próprio.

No 1T18, o caixa gerado nas atividades operacionais foi de R\$ 197,5 milhões que somado à captação de empréstimos no valor líquido de R\$ 76,8 milhões, totalizou R\$ 274,3 milhões. Deste total, R\$ 20,2 milhões foram para investimentos e R\$ 248,1 para aplicações financeiras.

É importante ressaltar que o negócio da Grendene é de baixa intensidade de capital e a companhia opera com uma relativa folga de capacidade de 30% a 40%, não exigindo investimentos relevantes. Com isso, a boa geração de caixa e a consistência de seus resultados, permitem a manutenção de uma situação financeira bastante confortável e boa distribuição de resultados.

Nossas projeções consideram as perspectivas atuais para o setor de calçados e a visão passada pela companhia na sua teleconferência de resultados do 1T18. Vale lembrar que as taxas de crescimento (*guidance* de longo prazo) divulgadas pela Grendene, não vêm sendo concretizando. Mesmo assim, numa visão de médio e longo prazo, os números projetados para a empresa são bastante consistentes.

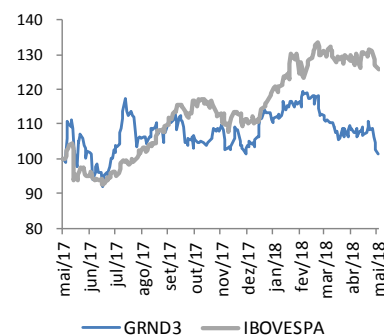
Código	GRND3
Preço justo (R\$/ação)	29,50
Cotação atual (R\$)	24,99
Potencial (%)	18,0
Var. 52 sem. (Min/Max)	22,48 - 30,41

Dados da Ação	
Total de ações (milhões)	300,7
Ações Ordinárias (%)	100,0
Free Float (%)	28,4
Vol. Méd. Diário (1M) (R\$ mm)	6,6
Valor de Mercado (R\$ mm)	7.515

Desempenho da Ação	
GRND3	-10,5%
Ibovespa	8,3%

Cotação em 4/4/2018

#### Desempenho da ação em 12M



Mario Roberto Mariante, CNPI\*

[mmariante@plannercorretora.com.br](mailto:mmariante@plannercorretora.com.br)

+55 11 2172-2561

Karoline Sartin Borges

[kborges@plannercorretora.com.br](mailto:kborges@plannercorretora.com.br)

+55 11 2172-2562

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

**Destaques do 1T18**
**Grendene (GRND3): Resumo dos Resultados**

R\$ milhões	1T17	1T18	Var. %
<b>Receita Bruta</b>	<b>621,0</b>	<b>663,7</b>	<b>6,9</b>
Mercado Interno	470,7	506,1	7,5
Mercado Externo	150,3	157,6	4,9
<b>Receita Líquida</b>	<b>510,1</b>	<b>545,8</b>	<b>7,0</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>247,0</b>	<b>259,2</b>	<b>4,9</b>
Despesas Operacionais	-137,3	-138,7	1,0
EBIT	109,7	120,5	9,8
<b>EBITDA</b>	<b>124,5</b>	<b>136,5</b>	<b>9,6</b>
Result. Financ. Líquido	77,2	52,6	-31,9
<b>Lucro Líquido</b>	<b>171,8</b>	<b>156,1</b>	<b>-9,1</b>
LPA (R\$/Ação)	0,57	0,52	-8,8
Investimentos	22,2	20,2	-9,0
Caixa (Dívida) Líquido	1.657,0	1.850,9	11,7
			<b>Var. p.p</b>
Margem Bruta	48,4%	47,5%	-0,9
Margem EBIT	21,5%	22,1%	0,6
Margem EBITDA	24,4%	25,0%	0,6
Margem Líquida	33,7%	28,6%	-5,1
<b>Volume de Vendas (Milhões de pares)</b>			<b>Var. %</b>
<b>Total</b>	<b>37,9</b>	<b>40,4</b>	<b>6,6</b>
Mercado Interno	26,9	29,4	9,3
Mercado Externo	11,0	11,0	0,0
<b>Rec. Bruta por par (R\$)</b>	<b>16,40</b>	<b>16,41</b>	<b>0,1</b>
Mercado Interno	17,53	17,19	-1,9
Mercado Externo	13,64	14,34	5,1

Fonte: Grendene e Planner Corretora

Segundo a administração da Grendene, o crescimento do volume de pares no mercado interno, representou um ganho de *market share*, ficando 6,8% maior com 40,4 milhões, mesmo assim, as vendas ainda não engrenaram como a empresa esperava.

Informações mais recentes divulgadas pela Abicalçados indicam que o setor de calçados deverá mostrar uma retomada nos próximos trimestres, conforme a premissa de crescimento de faturamento já comentada anteriormente. Enquanto isso, a Grendene segue com sua política de preservação de margens, observada no 1T18.

A Grendene encerrou o 1T18 com receita bruta de R\$ 663,7 milhões, alta de 6,9% ante 1T17, com aumento de 6,8% no volume total de pares vendidos e receita bruta por par praticamente estável em R\$ 16,41.

A receita no mercado interno (76,3% do total) cresceu 7,5% e as exportações expandiram 4,9% no mesmo período. Este desempenho reflete o crescimento de 9,7% no volume de pares vendidos no mercado interno, embora o preço médio tenha sido inferior em 1,9%.

As exportações tiveram volume ligeiramente inferior e preços em alta de 5,1%. Segundo a companhia, houve antecipação de vendas para o mercado externo no 4T17.

O EBIT e EBITDA cresceram 9,8% em relação 1T17. Destaque positivo para o controle das despesas gerais e administrativas no período, com redução de 5,0% sobre o 1T17. No total, as despesas

operacionais cresceram apenas 1,0% compensando o efeito da redução com a perda do incentivo do Proapi sobre as exportações.

O resultado líquido de R\$ 156,1 milhões, queda de 9,1% em relação ao 1T17, foi impactado pela redução de R\$ 24,6 milhões no resultado financeiro líquido, algo já esperado e comentado pela companhia. Contudo, esperamos efeito decrescente ao longo do ano, em bases comparativas.

**Investimentos:** No 1T18 foram desembolsados R\$ 20,2 milhões contra R\$ 22,2 milhões no 1T17, para manutenção de prédios industriais e instalações, reposição do ativo imobilizado e aquisição de novos equipamentos para modernização do parque fabril e melhor eficiência da produção.

## Resumo das Projeções de Resultados

### Grendene (GRND3) - Resumo das Projeções

R\$ milhões	2015	2016	2017	2018E	2019E
Receita Líquida	2.203	2.045	2.252	2.358	2.408
Lucro Bruto	1.068	997	1.101	1.145	1.170
Despesas Operacionais	(667)	(597)	(635)	(619)	(637)
Resultado Operacional (EBIT)	401	400	466	527	532
Result. Financ. Líquido	182	269	239	220	355
EBITDA	454	457	526	573	574
<b>Lucro Líquido</b>	<b>539</b>	<b>634</b>	<b>661</b>	<b>673</b>	<b>800</b>
Caixa (Dívida) Líquida	1.069	1.464	1.657	2.245	2.972
Margem Bruta	48,5%	48,7%	48,9%	48,6%	48,6%
Margem EBITDA	20,6%	22,4%	23,4%	24,3%	23,8%
Margem Líquida	24,5%	31,0%	29,4%	28,6%	33,2%
Base Acionária (mm) - em circ.	301	301	301	301	301
LPA (R\$/ação)	1,79	2,11	2,20	2,24	2,66
VPA (R\$/ação)	8,70	9,72	10,70	12,47	15,13
Cot. da Ação - Fechto na Data (R\$)	14,81	16,41	27,91	24,99	24,99
P/L (x)	8,3	7,8	12,7	11,2	9,4
VE/EBITDA (x)	7,5	7,6	12,8	9,2	7,9
Cot./VPA (x)	1,70	1,69	2,61	2,00	1,65
Ret. s/ Patr. Líquido	20,6%	21,7%	20,5%	18,0%	17,6%

Fonte: Grendene e Planner Corretora

## Desdobramento de ações

Em 22 de fevereiro foi aprovado o desdobramento de ações do total de ações existentes de 300.720.000 onde cada 1 ação ordinária passará a ser representada por 3 ações. Assim, o capital social da companhia passará a ser dividido em 902.160.000 ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal. Portanto, cada acionista receberá 2 novas ações para cada 1 possuída.

## Distribuição de dividendos:

### Grendene - Últimos Proventos

Proventos	Valor Bruto (R\$ mil)	Valor por Ação (R\$)	Data com Direito	Data (Ex-Proventos)	Pagamento a partir de:
Dividendos Complementar	19.630	0,065276669	03/05/2018	04/05/2018	16/05/2018
Juros s/ Captial Próprio	130.000	0,432295823	03/05/2018	04/05/2018	16/05/2018
Dividendos	90.731	0,301712708	07/05/2018	08/05/2018	23/05/2018
Total de Proventos	240.361,05	0,799285200	-	-	-

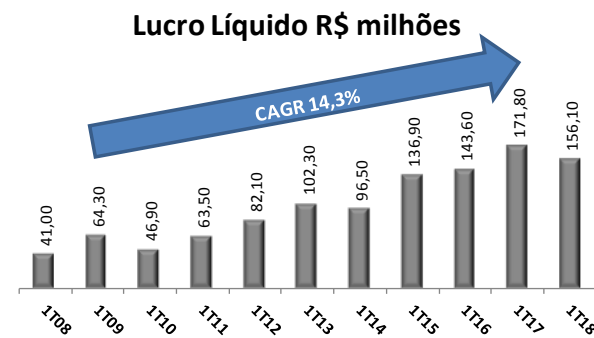
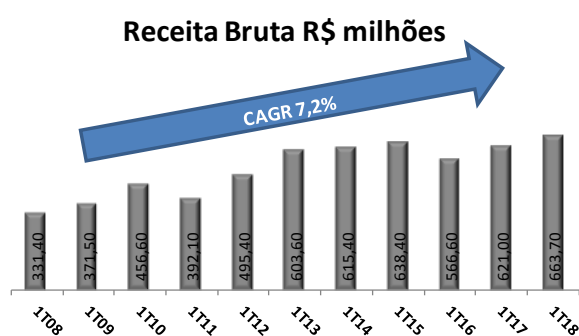
Fonte: Grendene e Planner Corretora

Para o 1T18, a empresa optou pela não distribuição de Juros sobre o Capital Próprio considerando a queda no resultado financeiro.

### Metas de 10 anos sem sucesso

Em comparação do desempenho com as metas, a receita bruta deixou a desejar e ficou a baixo da faixa estabelecida pela empresa (8% e 12%) com 7,2% de CAGR, já a meta de lucro líquido ficou com CAGR de 14,3%, dentro da meta estipulada (12% e 15%).

A empresa espera modesta recuperação do consumo e juros baixos, logo, um resultado financeiro menor, sem esperanças de que o crescimento do lucro líquido seja suficiente para atingir a meta.



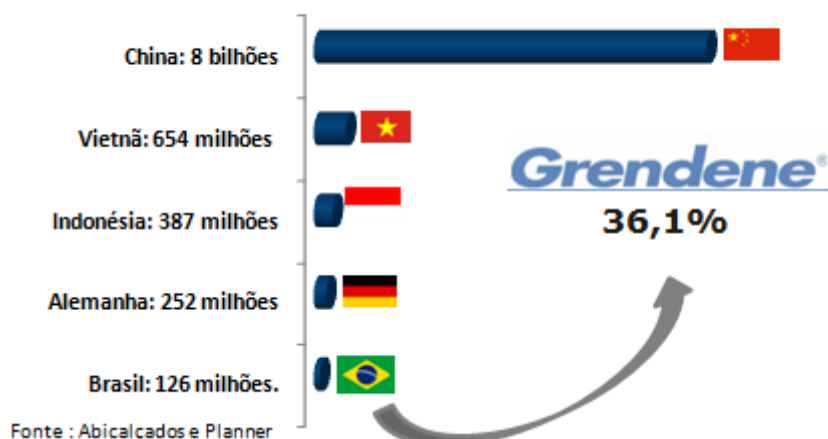
Meta de 10 anos – 2008 a 2018 CAGR entre 8% e 12%

Meta de 10 anos – 2008 a 2018 CAGR entre 12% e 15%

### Líder nas exportações apesar da pequena queda no trimestre

O Brasil é o número 11 em exportações de calçados no mundo. A Grendene é a líder nas exportações de calçados brasileiros pela 16ª ano consecutivo, o que representa 36,1% dos calçados brasileiros exportados no 1T18.

#### Principais exportadores de calçados mundiais



Mesmo a Grendene sendo líder brasileira nas exportações de calçados, no 1T18 o volume de pares no mercado externo caiu 0,2% em função do elevado crescimento que tiveram nas exportações de 4T17 (+42,7%).

Os efeitos tributários refletiram também na receita gerando uma queda na margem bruta de 48,4% no 1T17 para 47,5% no 1T18.

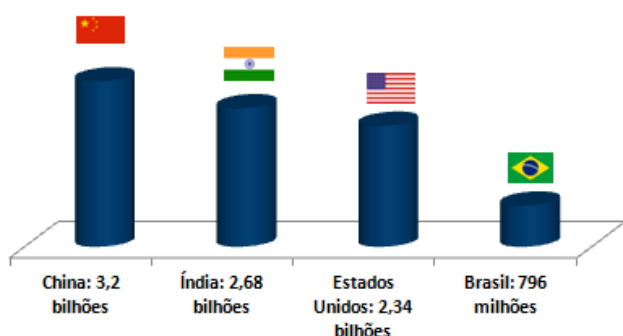
### Desempenho do setor em 2017 e perspectivas para 2018

Segundo dados da Associação Brasileira das Indústrias de Calçados – ABICALÇADOS, em 2017 a produção brasileira cresceu na faixa de 3,0% em relação a 2016, mas o faturamento do setor foi inferior ao ano anterior. Isto porque além do consumo mais contido do lado doméstico. As exportações também perderam força com efeito cambial no principal mercado, principalmente Estados Unidos, que responde por 20% das vendas do Brasil.

Para este ano, a expectativa é que o setor de calçados cresça de 4,5% a 6,6% em faturamento em comparação com 2017 alcançado entre R\$ 22,6 bilhões e R\$ 23,1 bilhões, segundo o relatório da ABICALÇADOS.

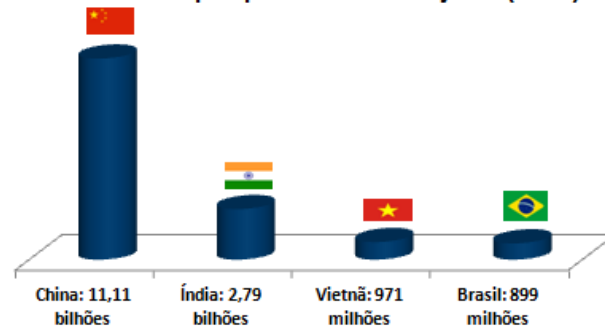
Na dimensão mundial, em 2017 a China lidera tanto na produção como no consumo de calçados, seguida pela Índia. Como mostra gráfico a baixo:

Principais consumidores de calçados (2016)



Fonte : Abicalçados e Planner

Principais produtores de calçados (2016)



Fonte : Abicalçados e Planner

### 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

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

Cristiano de Barros Caris  
ccaris@plannercorretora.com.br

Karoline Sartin Borges  
kborges@plannercorretora.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 à 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.

(\*) Conforme o artigo 16, parágrafo único, da ICVM 483, declaro ser inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise.

**Declaração do(s) analista(s) de valores mobiliários (de investimento), nos termos do art. 17 da ICVM 483**

O(s) analista(s) de valores mobiliários (de investimento) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que as recomendações contidas neste refletem exclusivamente sua(s) opinião(ões) pessoal(is) 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.

**Declaração do empregador do analista, nos termos do art. 18 da ICVM 483**

A Planner Corretora e demais empresas do Grupo declaram que podem ser remuneradas por serviços prestados à(s) companhia(s) analisada(s) neste relatório.