

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

Grendene S.A. Resultado 2T10

13/08/2010

Perda de margens já esperada

Hold

Ticker	GRND3
Preço Mercado em 12/08/2010	R\$ 7,50
Preço Potencial para 30/06/2011	R\$ 9,15
Potencial de Valorização	22%
Setor	Calçados
Free Float	25%
Payout	100%
Min (52 sem)	R\$ 7,14
Máx (52 sem)	R\$ 9,96
Volume R\$ (21 d)	842.933

Fonte: Economatica e BB Banco de Investimento

Com mais um resultado impactado pela estratégia de manutenção de preços, a Grendene divulgou seu desempenho do 2T10 registrando - pelo terceiro período consecutivo - forte queda de margens operacionais na comparação YoY. Desta vez, os volumes do mercado interno também tiveram decréscimo em relação ao ano passado.

Por outro lado, os dados positivos no trimestre foram: (i) a redução das Despesas Operacionais como percentual da Receita Líquida e; (ii) o bom crescimento no volume de pares vendidos no mercado externo, mesmo com a taxa de câmbio menos favorável.

Os números declinantes já eram esperados e não apresentaram maiores surpresas, considerando que a companhia já havia adiantado, em sua última teleconferência, uma performance de margens muito parecida com o primeiro trimestre do ano. Contudo, vale ressaltar que a empresa já deu início ao processo de reajuste em seus preços, sugerindo assim, melhora nos próximos resultados.

R\$ Milhões	2T10	%2T09	6M10	%6M09
Receita Operacional Líquida	305,5	3,7%	680,0	13,3%
Lucro Bruto	91,8	-17,6%	206,8	-8,6%
Margem Bruta (%)	30,0%	-7,8 p.p.	30,4%	-7,3 p.p.
EBITDA	14,8	-53,5%	47,6	-36,0%
Margem EBITDA (%)	4,8%	-6,0 p.p.	7,0%	-5,4 p.p.
Lucro Líquido	38,0	-33,7%	84,9	-30,2%
Margem Líquida (%)	12,4%	-7,0 p.p.	12,5%	-7,8 p.p.

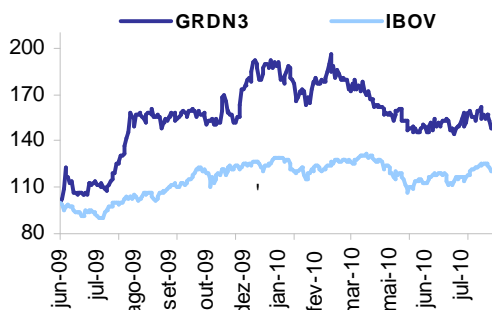
Fonte: Grendene e BB Banco de Investimento

Análise de Desempenho - 2T10 x 2T09

A companhia teve crescimento muito discreto em suas receitas. O faturamento teve elevação de 5,2% quando comparado ao mesmo período de 2009. A Receita Bruta no mercado interno registrou aumento de 2,1% para R\$ 318,5 milhões. Já no mercado externo, o ganho foi de 21,5%, com receita de R\$ 72,5 milhões, como consequência do forte aumento de volume vendido.

A Receita Líquida total da companhia chegou a R\$ 305,5 milhões no 2T10, representando um ligeiro aumento de 3,7% ante os R\$ 294,5 milhões do ano passado. O volume total de pares apresentou redução de 2,4%, ficando em 32,7 milhões. Essa queda pode ser explicada pelo desempenho no mercado interno, que registrou volume de vendas 11,2% menor que em 2009, devido ao reajuste nos preços somado ao efeito sazonal comum à indústria calçadista, conforme anunciado pela empresa. No entanto, o mercado externo teve um desempenho muito positivo no período, com volume 25% maior, aos 10,2 milhões de pares, ante 15,7 milhões em 2009.

O preço médio no mercado doméstico ficou em R\$ 14,12, +15% quando comparado ao 2T09, como efeito do mix com valor já reajustado pela companhia. Externamente, o preço médio, no entanto, sofreu uma leve queda de 2,8% ficando em R\$ 7,13, influenciado pela apreciação do real frente ao dólar. A redução pode ser facilmente exemplificada através da representação em moeda americana, que teve seu preço médio final em US\$ 3,98, ficando 12,6% superior em relação ao mesmo período do ano de 2009.



Fonte: Economatica

A Margem Bruta caiu 7,8 p.p. no trimestre para 30%. O decréscimo ainda é reflexo da estratégia da companhia, que se arrasta desde o 3T09, em não repassar totalmente para o preço de venda o aumento de valor no seu mix de produtos. Contudo, a companhia manteve o *guidance*, avisando que as margens tendem a se recuperar a partir do segundo semestre, quando dos efeitos da reestruturação de preços.

O destaque positivo foi as Despesas Comerciais, que tiveram queda de 1,7 p.p. como percentual da Receita Líquida, em comparação com o 2T10, ficando em 22,9%. As Despesas com Publicidade e Propaganda tiveram ligeira redução de 0,3 p.p. para 6,7%. Comparando em valores absolutos, houve estabilidade na relação YoY. As Despesas Administrativas ficaram praticamente estáveis, representando 4,3% da ROL (-0,2 p.p.) e reduzindo 0,2% em valores absolutos no período. A Margem EBITDA ficou em 4,8%, queda de 6,0 p.p. no comparativo com o mesmo período de 2009, como consequência do aumento de custos e fraco crescimento de receitas, que resultou numa queda de 53% no EBITDA da companhia.

O Resultado Financeiro Líquido registrou lucro de 31,1 milhões no 2T10, com queda de 10,7%. E o Lucro Líquido teve contração de 34% para R\$ 38,0 milhões, com Margem Líquida de 12,4%, -7,0 p.p. em relação ao 2T09.

Funding

A Grendene sempre teve baixo endividamento e diminuiu ainda mais neste último trimestre. A dívida bruta fechou o 2T10 em R\$ 52,3 milhões (-78% ante ao 2T09) e não há dívidas em moeda estrangeira, portanto, livre de exposição cambial. A forte geração de caixa, já característica da companhia, levou suas disponibilidades a totalizarem R\$ 793,0 milhões, ficando 13,2% acima do 2T09.

R\$ Milhões	2T10	%2T09
Dívida Bruta	52,3	-78,0%
Disponibilidades Líquidas	793,0	13,2%
Dívida CP / Dívida Bruta	61,9%	-8,9 p.p.
Dívida Bruta / (Div. Bruta + PL)	3,4%	-13,0 p.p.
Linhas	Descrição	
Linhas de Capital de Giro	Empréstimos Bancários	

Fonte: Grendene e BB Banco de Investimento

Opinião do Analista

O resultado da Grendene no 2T10 seguiu a já esperada linha de tendência do primeiro trimestre, que apresentou números muito similares e, portanto, não trazendo nenhuma novidade. A forte queda de margens operacionais já era prevista pela própria companhia em sua teleconferência na divulgação passada. A exceção ficou por conta do volume de vendas no mercado externo, que consideramos muito positivo e contribuiu para amenizar os efeitos da queda no mercado interno.

Para o próximo trimestre, acreditamos que a reestruturação de preços iniciada atualmente possa começar a surtir os primeiros efeitos, trazendo melhor patamar de crescimento de receitas e diminuir o ritmo de queda acentuada nas margens, diferentemente do observado nos últimos três resultados. Há que se considerar ainda o efeito sazonal e a entrada de novas coleções, que podem contribuir para aumento do volume de pares vendidos.

Continuamos com a recomendação *Hold* para as ações da Grendene, pois ainda cremos que o potencial de valorização é pequeno. Todavia, permaneceremos monitorando a capacidade da empresa em recuperar seu crescimento de volume no mercado doméstico com os preços já reajustados e também a necessidade de melhorar seu nível de margens operacionais.

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

marianaperinger@bb.com.br

Jane Lima - CNPI

janelima@bb.com.br

Bancos

Nataniel Cezimbra - CNPI

nataniel.cezimbra@bb.com.br

Bens de Capital, Logística e Transportes

Fernanda Marques - CNPI

fernandamarques@bb.com.br

Victor Penna - CNPI

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

marianna@bb.com.br

Mário Bernardes Junior - CNPI

mariobj@bb.com.br

Leonardo Nitta - CNPI

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

hmoreira@bb.com.br

Ney Fukuy Katayama - CPA20

nekykatayama@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