



Cia. Hering

DÉBORA DARIN

GIOVANNA SARTOR VERÍSSIMO

MARCO ANTONIO PATHE FILHO

MARINA ABELLAN VAN MOORSEL

CREDIT SUISSE AWARDS 2016

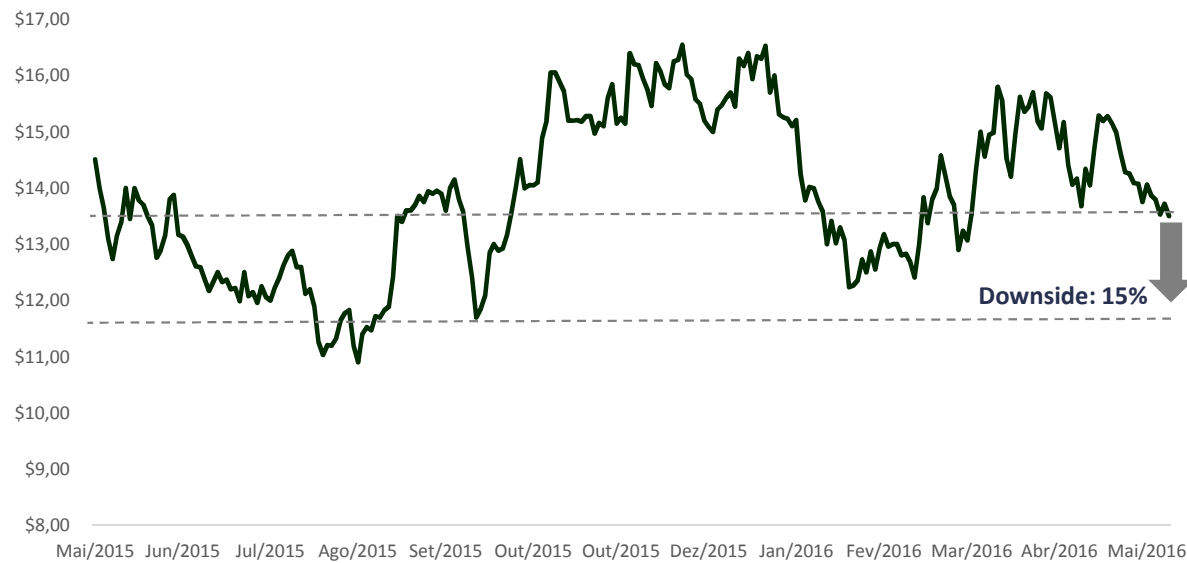
02 DE JUNHO DE 2016



Sumário e recomendação

Pela projeção obtida pelo time, a recomendação é de **venda** da ação.

Histórico de cotação do preço da ação - 2015/2016



Fonte: Bloomberg

- Cenário macroeconômico desfavorável;
- Dificuldade do repasse da inflação ao consumidor;
- Queda na quantidade de peças vendidas;



Ambiente Setorial e Econômico

- POSIÇÃO CIA. HERING

Resultado impactado pelo cenário macroeconômico

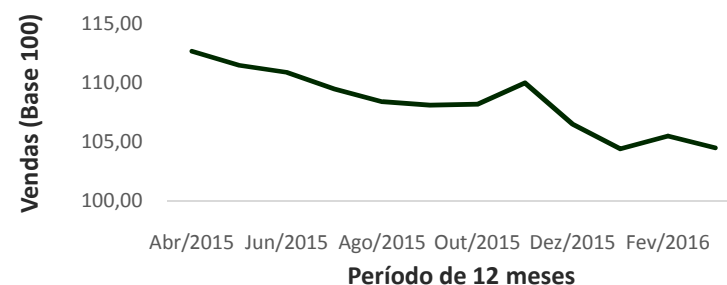


Cenário brasileiro turbulento impõe desafios à Cia. Hering

ECONOMIA BRASILEIRA EM RECESSÃO

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Crescimento real do PIB	2,50%	0,10%	-3,80%	-3,86%	0,50%	1,50%
IPCA	5,90%	6,40%	10,67%	7%	5,62%	5%
Taxa Selic	10%	11,75%	14,25%	12,75%	11,38%	10,75%

QUEDA NAS VENDAS DO VAREJO



MENOR PODER DE COMPRA DO CONSUMIDOR

- ↑ Inflação
- ↓ Salários
- ↑ Desemprego
- ↑ Taxa de Juros
- ↓ Confiança do Consumidor

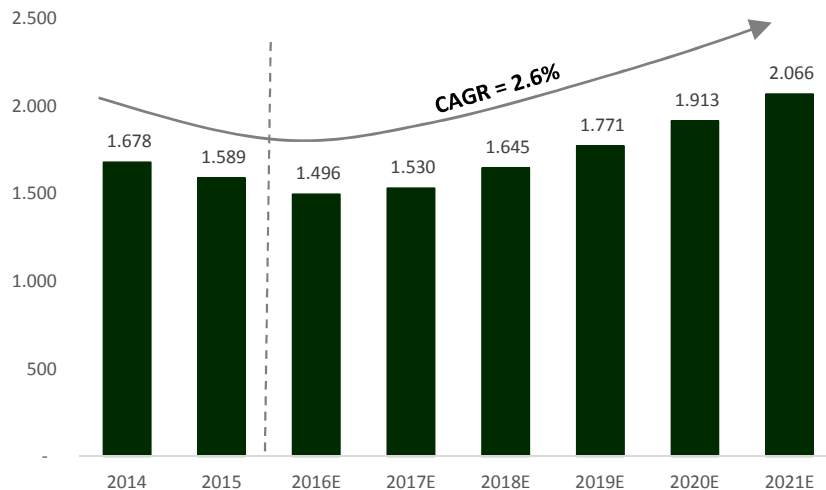
PESSIMISMO EM EXPECTATIVAS FUTURAS



Análise financeira

Receita Líquida

RECEITA LÍQUIDA (MILHÕES)



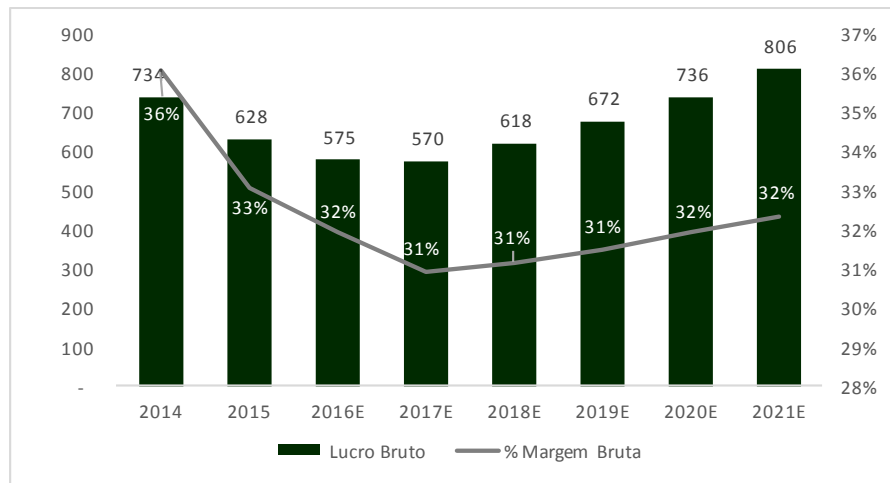
PREMISSAS DE PROJEÇÃO

Queda de 5,5% em 2016 e ascensão gradual nos anos seguintes:

- Redução de 6,5% na quantidade de peças vendidas;
- Queda no PIB de 3.8% em 2016;
- Aumento no preço-médio de 1,9% (inferior ao IPCA de 7% em 2016);

Lucro Bruto x Margem Bruta

LUCRO BRUTO E MARGEM BRUTA (MILHÕES)



PREMISSAS DE PROJEÇÃO

Considerações:

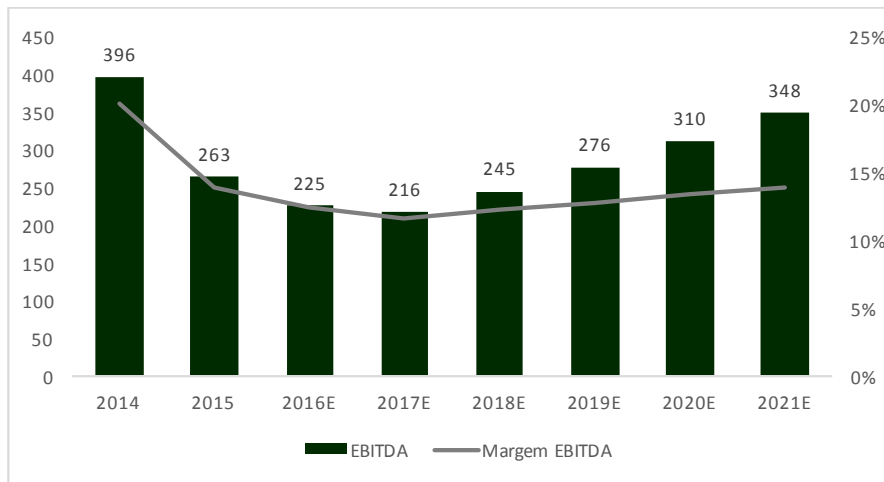
- 44% do CMV cresce conforme o IPCA.
- 56% do CMV cresce como um percentual da Receita de Vendas.

EBITDA X Margem EBITDA

MARGEM EBITDA E EBITDA (MILHÕES)

MARGEM EBITDA CRESCE MENOS QUE EBITDA:

Considerações:



- Despesas Administrativas: Projeção com base no IPCA;
- Despesa de Vendas: Projeção com base no percentual médio histórico sobre a receita de vendas;
- Outras Receitas/Despesas: Projeção com base no IPCA.
- Queda na Receita de Vendas aumenta pressão dos custos e despesas sobre a Margem EBITDA

Valuation

Fluxo de Caixa Descontado (FCD)

Consideramos um WACC de 14,6% e uma taxa de 5,3% na perpetuidade

Geração de Caixa	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
EBITDA	262.876	224.843	216.413	244.847	276.070	310.329	347.896
Margem EBITDA	14%	12%	12%	12%	13%	13%	14%
EBIT	215.699	183.398	172.191	196.206	222.787	252.152	284.538
IR e CS Corrente	1.631	-41.898	-39.791	-44.305	-49.302	-54.823	-60.911
Nopat	217.330	141.501	132.401	151.900	173.485	197.330	223.627
Depreciação e Amortização	47.177	41.445	44.221	48.642	53.283	58.177	63.358
Capital de Giro	672.929	641.836,47	659.571,53	709.524,08	763.271,70	821.106,75	883.343,91
Investimento em Capital de Giro	-96.812	31.093	17.735	49.953	53.748	57.835	62.237
Capex	-96.915	-63.235,0	-78.917,0	-85.067,3	-91.696,9	-98.843,2	-106.546,4
Fluxo de Caixa Livre	70.780	150.803	79.970	65.522	81.323	98.828	118.202
Fluxo de Caixa Livre + Perpetuidade	70.780	150.803	79.970	65.522	81.323	98.828	1.407.315
Taxa de Reinvestimento	67%	-7%	40%	57%	53%	50%	47%
Investimento	1.175.272	1.265.238	1.350.680	1.445.815	1.551.681	1.669.400	1.800.192
ROIC	18%	11%	10%	11%	11%	12%	12%

Implied Equity Value and Share Price	
Enterprise Value	1,602,303.01
(-) Total Debt	1,308.00
(-) Preferred Securities	-
(-) Noncontrolling Interest	-
(+) Caixa e Eq. De Caixa	258,895.79
Valor intrínseco do PL	1,859,890.79
Total de ações ordinárias	160,878.49
Preço-alvo	11.56

Enterprise Value	
Valor Presente FCF Acumulado	\$963,311.11
Taxa de Reinvestimento	45%
ROIC	11.2%
g Perpetuidade	5.26%
Valor Terminal	638,992
Enterprise Value	1,602,303

CAPM e WACC

Custo de Capital Próprio (Ke)

Taxa Livre de Risco (T-Bond 10 years)	1,75%
Retorno de Mercado (S&P 500)	7,2%
Prêmio de Mercado	5,48%
Beta Desalavancado	0,90
Beta Alavancado	0,90
Risco Brasil (CDS)	3,4%
Ke nominal em USD	10,1%
Inflação US (data)	1,3%
Ke real em USD	8,6%
Inflação Brasil (projeção boletim focus)	5,5%
Ke real em BRL	14,6%

Custo da Dívida (Kd)

Custo da Dívida	12.25%
Impostos	19%
Custo da Dívida após Impostos	9.9%



Capitalização - WACC

Total Equity	1.263.930
Total Debt	1.308
D/(D+E)	0,1%
E/(D+E)	99,9%
WACC	14,6%

Avaliação por múltiplos

Nossa avaliação por múltiplos confirma nossa recomendação

Empresas	EV/EBITDA	P/E	ROE %
Cia Hering	7x	9.9x	23.3
Lojas Renner	10.6x	22.1x	22.7
Marisa	5.4x	-	(4.2)
Riachuelo	7.2x	10.7x	8.4
Média	7.6x	10.7x	12.6

Estimativa para 2016

- P/E: Considerando a média dos principais peers do setor, a Cia Hering está sendo negociada abaixo dela, desconsiderando a Marisa, por ter obtido um múltiplo negativo. De qualquer forma, entre as outras três, a Cia Hering está sendo negociada abaixo de seus peers, isso se deve ao fato de suas ações renderem menos que de seus competidores.
- EV/EBITDA: A Cia. também segue abaixo da média neste múltiplo, em comparação a média de mercado, apenas se sobressaindo em relação à Maris

Cenário Político Brasileiro - Alternativa

CENÁRIO OTIMISTA

Dados	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PIB	7,5%	3,9%	1,9%	3,0%	0,1%	-3,8%	-3,00%	1,50%	2,00%	2,50%	2,75%	3,00%
CDI							12,25%	10,23%	9,13%	9,13%	9,13%	9,13%
IPCA	5,9%	6,5%	5,8%	5,9%	6,4%	10,7%	6,25%	5,05%	5,00%	4,95%	4,85%	4,75%

Implied Equity Value and Share Price

Enterprise Value	2,320,088.66
(-) Total Debt	1,308.00
(-) Preferred Securities	-
(-) Noncontrolling Interest	-
(+) Caixa e Eq. De Caixa	261,698.96
Valor intrínseco do PL	2,580,479.62
Total de ações ordinárias	160,878.49
Preço-alvo	16.04

COMPRAR

CENÁRIO PESSIMISTA

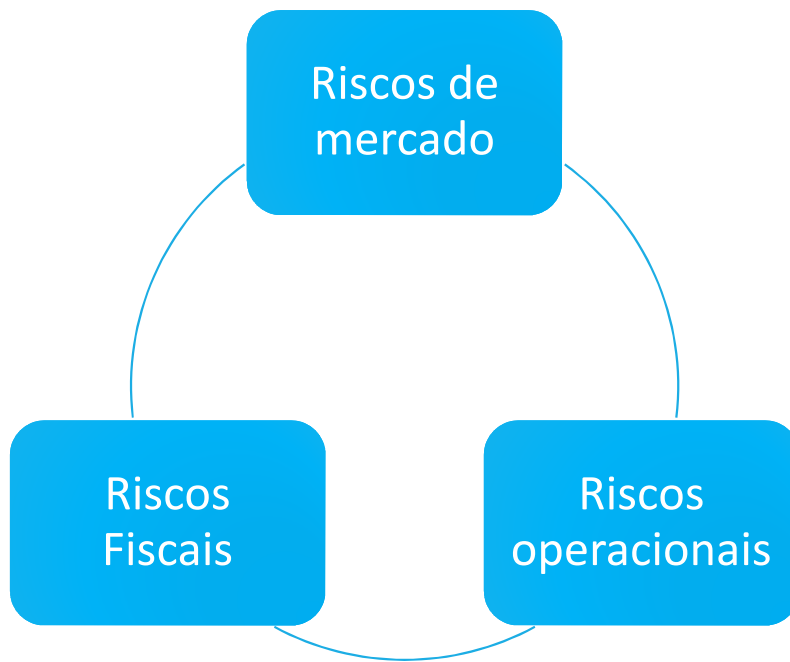
Dados	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PIB	7,5%	3,9%	1,9%	3,0%	0,1%	-3,8%	-4,20%	0,25%	1,00%	1,25%	1,50%	1,55%
CDI							12,25%	10,23%	9,13%	9,13%	9,13%	9,13%
IPCA	5,9%	6,5%	5,8%	5,9%	6,4%	10,7%	7,85%	6,75%	6,25%	6,00%	5,85%	5,75%

Implied Equity Value and Share Price

Enterprise Value	1,337,927.76
(-) Total Debt	1,308.00
(-) Preferred Securities	-
(-) Noncontrolling Interest	-
(+) Caixa e Eq. De Caixa	255,558.96
Valor intrínseco do PL	1,592,178.72
Total de ações ordinárias	160,878.49
Preço-alvo	9.90

VENDA

Riscos



Riscos de Mercado:

- Agravamento da queda no consumo devido à crise político-econômica

Riscos Operacionais:

- Falha no planejamento de demandas
- Condições climáticas adversas

Riscos Fiscais:

- Revogação dos benefícios fiscais

Forças e Oportunidades da Companhia

Resiliência e consolidação da marca a faz forte perante os peers

- Modelo de negócio que demanda pouco Capex para expandir rapidamente;
- Mercado pulverizado;
- Vestuário está entre os 3 maiores gastos da população jovem (até 30 anos);
- Carteira diversificada de fornecedores (própria, terceirizada e outsourcing);
- Vantagem ao substituto por oferecer um produto de menor preço e alta qualidade;
- Modelo de franquias que demanda baixo grau de investimento facilitando a expansão.

Capex (milhões)	2014	2015	2016E
TI	34.2	30.5	11
Lojas	21.1	17.3	25
Indústria	35.2	48.3	14
Outros	6	0.8	13
Total	96.5	96.9	63

Apêndice

Balanço Patrimonial

Ativo	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Ativo Total	1.472.492	1.615.006	1.765.093	1.940.100	2.138.107	2.361.519	2.612.940
Ativo Circulante	965.638	1.078.745	1.182.010	1.307.860	1.454.026	1.622.559	1.815.697
Caixa e Equivalentes de Caixa	108.093	258.896	338.865	404.387	485.710	584.539	702.741
Aplicações Financeiras	0	0	0	0	0	0	0
Contas a Receber	505.539	481.768	493.337	531.785	573.229	617.903	666.058
Estoques	318.343	304.418	316.145	338.025	361.424	386.454	413.235
Outros Ativos Circulantes	33.663	33.663	33.663	33.663	33.663	33.663	33.663
Ativo Não Circulante	506.854	536.260	583.083	632.240	684.080	738.960	797.243
Ativo Realizável a Longo Prazo	67.877	67.877	67.877	67.877	67.877	67.877	67.877
Investimentos	0	0	0	0	0	0	0
Imobilizado	325.285	347.075	381.771	418.197	456.611	497.277	540.465
Intangível	113.692	121.308	133.435	146.166	159.592	173.806	188.901
Passivo	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Passivo Total	1.472.492	1.579.654	1.670.657	1.776.167	1.893.128	2.022.716	2.166.207
Passivo Circulante	262.072	255.469	261.030	271.405	282.500	294.369	307.068
Fornecedores	150.953	144.350	149.911	160.286	171.381	183.250	195.949
Empréstimos e Financiamentos	1.308	1.308	1.308	1.308	1.308	1.308	1.308
Outros Passivos Circulantes	109811	109811	109811	109811	109811	109811	109811
Passivo Não Circulante	36.456	60.255	60.255	60.255	60.255	60.255	60.255
Patrimônio Líquido Consolidado	1.173.964	1.263.930	1.349.372	1.444.507	1.550.373	1.668.092	1.798.884

DRE



DRE	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Receita Bruta	1.900.101	1.810.757	1.854.241	1.998.748	2.154.518	2.322.428	2.503.423
Deduções	-311.212	- 309.121	- 316.544	- 341.214	- 367.806	- 396.470	- 427.368
Receita de Venda de Bens/Serviços	1.588.889	1.501.636	1.537.696	1.657.535	1.786.713	1.925.958	2.076.054
(-) CPV	-961.335	- 919.285	- 954.696	- 1.020.770	- 1.091.432	- 1.167.018	- 1.247.890
Lucro Bruto	627.554	582.351	583.000	636.764	695.281	758.940	828.164
% Margem Bruta	33%	32%	31%	32%	32%	33%	33%
Despesas com Vendas	-318.494	- 303.518,26	- 310.806,91	- 335.029,23	- 361.139,27	- 389.284,17	- 419.622,51
Despesas Gerais e Administrativas	-75.418	- 77.492	- 82.059	- 87.586	- 93.412	- 99.561	- 106.061
Outras Receitas Operacionais	11.854	11.854	11.854	11.854	11.854	11.854	11.854
Outras Despesas Operacionais	-29.797	-29.797	-29.797	-29.797	-29.797	-29.797	-29.797
Despesas/Receitas Operacionais	-411.855	- 398.953	- 410.809	- 440.559	- 472.494	- 506.788	- 543.626
Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	215.699	183.398	172.191	196.206	222.787	252.152	284.538
Receitas Financeiras	77.961	77.961	77.961	77.961	77.961	77.961	77.961
Despesas Financeiras	-38.485	- 38.485	- 38.485	- 38.485	- 38.485	- 38.485	- 38.485
Resultado Financeiro	39.476	39.476	39.476	39.476	39.476	39.476	39.476
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	255.175	222.874	211.667	235.682	262.263	291.628	324.014
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	25.995	-38.446	-36.513	-40.656	-45.241	-50.307	-55.893
Corrente	1.631	- 41.897,7	- 39.791,0	- 44.305,3	- 49.302,3	- 54.822,6	- 60.910,7
Diferido	24.364	3.451,3	3.277,7	3.649,6	4.061,2	4.516,0	5.017,5
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	281.170	184.428	175.154	195.026	217.022	241.322	268.121
Lucro Básico por Ação	1,7361	1,15	1,09	1,21	1,35	1,50	1,67
Lucro Diluído por Ação	1,7068	1,13	1,07	1,19	1,33	1,47	1,64
Dividendos Distribuídos	-141.995	- 94.462,1	- 89.712,3	- 99.890,3	- 111.156,5	- 123.602,5	- 137.328,7
Lucro Após Dividendos	139.175	89.966	85.442	95.136	105.866	117.719	130.792

FCFF

Geração de Caixa	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
EBITDA	395,835	262,876	224,843	216,413	244,847	276,070	310,329	347,896
Margem EBITDA	20%	14%	12%	12%	12%	13%	13%	14%
EBIT	357,266	215,699	183,398	172,191	196,206	222,787	252,152	284,538
IR e CS Corrente	-74,042	1,631	-41,898	-39,791	-44,305	-49,302	-54,823	-60,911
Nopat	283,224	217,330	141,501	132,401	151,900	173,485	197,330	223,627
Depreciação e Amortização	38,569	47,177	41,445	44,221	48,642	53,283	58,177	63,358
Capital de Giro		672,929	641,836.47	659,571.53	709,524.08	763,271.70	821,106.75	883,343.91
Investimento em Capital de Giro	-76,561	-96,812	31,093 -	17,735 -	49,953 -	53,748 -	57,835 -	62,237
Capex	-96,553	-96,915 -	63,235.0 -	78,917.0 -	85,067.3 -	91,696.9 -	98,843.2 -	106,546.4
Fluxo de Caixa Livre	148,679	70,780	150,803	79,970	65,522	81,323	98,828	118,202
Fluxo de Caixa Livre + Perpetuidade	148,679	70,780	150,803	79,970	65,522	81,323	98,828	1,407,315
Taxa de Reinvestimento	48%	67%	-7%	40%	57%	53%	50%	47%
Investimento	1,099,499	1,175,272	1,265,238	1,350,680	1,445,815	1,551,681	1,669,400	1,800,192
ROIC	26%	18%	11%	10%	11%	11%	12%	12%

INDICADORES MACROECONÔMICOS

Dados Macroeconômicos	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PIB	0.1%	-3.8%	-3.86%	0.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%
CDI			12.25%	10.23%	9.13%	9.13%	9.13%	9.13%
IPCA	6.4%	10.7%	7.00%	5.62%	5.62%	5.62%	5.62%	5.62%

Margem – Bruta, Líquida e EBITDA

Margem	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Margem Bruta	36%	33%	32%	31%	32%	32%	33%	33%
Margem EBITDA	20%	14%	12%	12%	12%	13%	13%	14%
Margem Líquida	16%	15%	10%	9%	10%	10%	10%	11%