

Grupo Soma (SOMA3)

NEUTRO

INDICAÇÃO

Destacamos o forte brand awareness das marcas do Grupo Soma e a robusta presença nos canais digitais em meio a um e-commerce pouquíssimo penetrado no Brasil no setor de vestuário como os principais pontos fortes da companhia. A mais recente aquisição do Grupo foi a da Hering, trazendo potenciais riscos para a tese de investimentos, como a forte exposição da marca ao modelo de franquias versus a falta de expertise da Soma nesse segmento, conflitos na execução do turnaround - levando em consideração outros planos já anunciados pela Hering que não tiveram sucesso - e a provável desaceleração no ritmo de fusões e aquisições devido ao forte dispêndio de caixa. Levando em consideração a relação risco x retorno da tese, preferimos nos posicionar em outros cases do setor e iniciamos nossa cobertura com uma visão NEUTRA.

RESUMO

O Grupo Soma surgiu em 2010 a partir da fusão entre a Farm e a Animale, com o objetivo de se tornar uma plataforma de marcas premium no segmento de moda, com foco em um público mais resiliente. Desde então, o Grupo vem fazendo aquisições estratégicas em diferentes nichos do mercado de moda, reforçando seu propósito. Em 2014, o Grupo ganhou a presença da Fábula, atuante na moda infantil. Posteriormente, passaram a fazer parte do portfólio a Foxton, inaugurando o vestuário masculino na plataforma, Cris Barros, do segmento super premium, Off Premium, o outlet da marca, Maria Filó e NV. Sua aquisição mais recente foi a Hering, expandindo o mercado endereçável do Grupo de R\$ 30 bilhões para R\$ 110 bilhões, atingindo o público de classe C.

TESE DE INVESTIMENTOS

A tese de investimento do Grupo Soma se baseia em seu plano de reunir um portfólio de marcas em sua plataforma, abrangendo diferentes perfis de consumidores - cada marca com sua proposta. Esse objetivo propicia, além da expansão de lojas de marcas já internas, o crescimento inorgânico da companhia, que já tem feito aquisições estratégicas - sendo as mais recentes a NV e a Hering. A NV, marca nativa digital, surpreendeu em termos de faturamento e margens nos primeiros meses de atuação dentro do Grupo, uma vez que opera a maior parte do tempo com preços cheios, fazendo poucas liquidações, beneficiando-se de sua forte presença nas redes sociais. Além disso, a companhia também tem um braço de corporate venture, a Soma Ventures, que atua na aquisição de empresas ainda incipientes a um preço atrativo, mas que apresentem grande potencial de crescimento quando integradas à plataforma da Soma.

Durante a pandemia, com as medidas de isolamento social e a adoção do home office, vimos o aumento da demanda por roupas mais casuais e confortáveis, em detrimento da procura por peças para uso em eventos sociais. Com o progresso da vacinação, ao passo que as pessoas voltaram a trabalhar presencialmente e a frequentar locais públicos, muitas perceberam que seu guarda-roupas ficou desatualizado. Enxergamos as marcas do Grupo Soma bem posicionadas para suprir essa necessidade de reposição e capturar o crescimento da demanda por peças com mais informação de moda, tendo em vista o forte brand awareness de cada uma das marcas e exclusividade das peças de algumas delas.

Antes mesmo do início da pandemia, as marcas do Grupo já tinham forte presença no comércio digital, com a modalidade representando cerca de 22% das vendas de varejo totais já em 2019. Com a chegada da pandemia e o fechamento de lojas físicas, os canais de venda on-line se tornaram ainda mais relevantes, chegando a intermediar cerca de 59% das vendas de varejo 2T21. Em meio a um e-commerce ainda pouco penetrado no setor de vestuário, a empresa vem investindo em suas plataformas digitais, no Lojix (live commerce do Grupo) e em estratégias omnichannel como Clique e Retire e Prateleira Infinita.

Em abril de 2021, a companhia anunciou a aquisição da Hering por R\$ 5,1 bilhão, em conformidade com o objetivo de ampliação de seu portfólio. A operação marca a entrada da Soma no segmento de moda casual, passando a atender o público de classe C e ampliando seu mercado endereçável de R\$ 30 bilhões para R\$ 110 bilhões. A estratégia de investimento é baseada na incorporação de um segmento de moda mais casual e confortável, além de visualizarem sinergias como o cross-selling no atacado, visto que a Hering está presente em mais de 8.000 pontos de vendas; a possibilidade de verticalização da cadeia da Soma, integração de estoques e benefícios fiscais. Do ponto de vista da Hering a junção é benéfica, uma vez que o Grupo Soma deverá contribuir com seu know-how para o fortalecimento da aceleração da presença digital da marca, que ainda opera em níveis iniciais, e com a melhoria de processos e controles logísticos da cadeia, a partir da integração da Hering ao seu sistema PLM (product lifetime management). Já do ponto de vista da Soma, entendemos que podem existir percalços no plano de reestruturação da empresa, visto que no passado a Hering já anunciou diversos planos que não tiveram sucesso, nos fazendo enxergar a tese com certo ceticismo. Além disso, a grande exposição da Hering ao modelo de franquia versus a falta de expertise do Grupo no segmento pode resultar em conflitos e dificuldades para chegar em acordos com os franqueados. Ademais, como se trata de uma marca em processo de turnaround, entendemos que demandará que as atenções estejam voltadas para ela neste momento inicial e a operação ainda pode demorar para gerar valor para a companhia. Outro ponto negativo é o significativo dispêndio de caixa realizado com a aquisição, atenuando possibilidades de novas aquisições nos próximos trimestres.

RISCOS

Risco de execução no processo de turnaround da Hering e os conflitos em relação ao modelo de franquias, bastante representativo no portfólio de lojas da marca adquirida, bem como a desaceleração no ritmo de fusões e aquisições após a compra da marca.

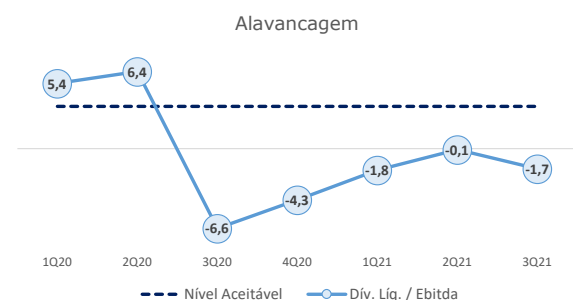
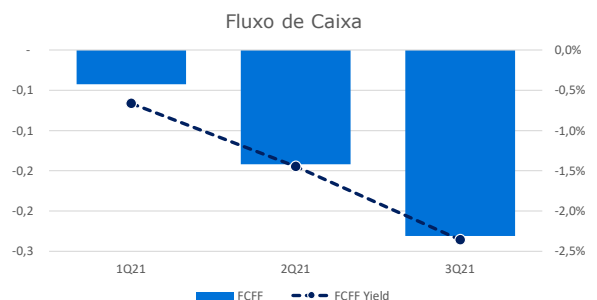
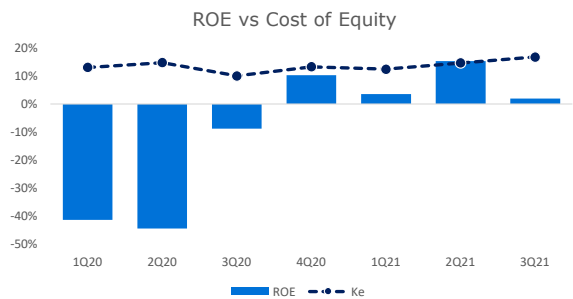
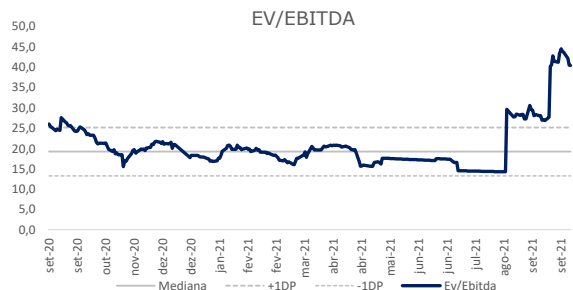
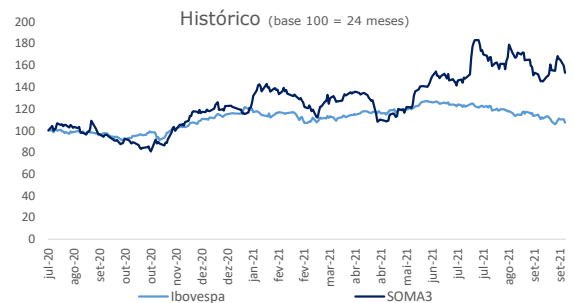
Acirramento da competição doméstica e entre players estrangeiros (Shein, Shopee, etc), que ofereçam preços competitivos e vêm ganhando market-share.

Desaceleração do e-commerce em 2021, após um crescimento muito acelerado em 2020 com o fechamento de lojas físicas.

Deterioração do cenário macroeconômico (renda disponível para as famílias, taxa de câmbio, juros, inflação e etc) poderia significar uma queda no consumo e nas margens.

quarta-feira, 29 de setembro de 2021

Última cotação	R\$	16,87
Preço-Alvo	R\$	20,20
Potencial de Valorização		19,7%



Ebitda = Lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização.

P/E ratio = relação entre preço da ação sobre lucro por ação

ROE = retorno sobre o capital próprio

Ke = custo do capital próprio

FCF = Fluxo de Caixa Livre

RESUMO - Balanço Patrimonial, DRE e Fluxo de Caixa

R\$ milhões

Balanço Patrimonial	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	2020	2021	2022
Ativo Total	1.496,8	2.378,5	2.302,5	2.537,5	2.559,5	2.302,5	5.809,5	6.942,1
Caixa & Aplicações	136,2	946,3	706,8	489,5	355,0	706,8	1.216,8	1.082,1
Estoques	221,0	264,2	234,7	320,2	361,3	234,7	527,4	767,6
Contas à Receber	154,4	237,6	395,2	371,4	444,0	395,2	696,1	1.128,5
Outros Ativos CP	270,1	181,5	183,0	204,8	245,7	183,0	299,8	486,0
Outros Ativos LP	152,9	175,5	193,6	214,7	204,3	193,6	594,8	964,3
Ativo Fixo	562,1	573,4	589,2	936,9	949,1	589,2	2.474,7	2.513,6
Passivo & PL	1.496,8	2.378,5	2.302,5	2.537,5	2.559,5	2.302,5	5.809,5	6.942,1
Fornecedores	171,0	193,2	188,7	194,3	200,6	188,7	374,0	575,7
Dívida (Curto Prazo)	308,4	269,0	205,5	111,2	106,4	205,5	280,3	434,9
Outros Passivos CP	418,2	133,4	107,9	168,3	135,7	107,9	198,9	320,8
Dívida (Longo Prazo)	252,0	236,7	217,3	211,1	206,7	217,3	653,9	1.014,8
Outros Passivos LP	51,8	24,9	24,0	152,5	175,4	24,0	141,1	246,8
Patrimônio Líquido	295,4	1.521,4	1.559,1	1.700,0	1.734,7	1.559,1	4.161,3	4.349,1

R\$ milhões

DRE (R\$ mil)	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	2020	2021	2022
Receita Líquida	188,4	286,0	474,9	353,6	506,6	1.243,8	2.540,7	4.119,0
CMV	(108,0)	(86,3)	(171,8)	(125,1)	(144,2)	(486,6)	(975,8)	(1.727,1)
Lucro Bruto	80,3	199,6	303,1	228,5	362,3	757,1	1.564,9	2.392,0
<i>Margem Bruta</i>	42,6%	69,8%	63,8%	64,6%	71,5%	60,9%	61,6%	58,1%
Total de Despesas Op.	(136,1)	(209,5)	(277,7)	(225,6)	(287,3)	(841,9)	(1.437,9)	(2.122,3)
EBIT	(55,8)	(9,9)	25,4	2,9	75,0	(84,8)	127,1	269,7
Resultado Fin.	(1,8)	(75,9)	(11,8)	(4,7)	5,9	(103,2)	25,8	15,8
IR & CSLL	24,8	52,4	26,3	16,7	(14,8)	118,3	(24,4)	(35,0)
Lucro Líquido	(32,7)	(33,4)	39,9	14,9	66,2	(69,7)	128,5	250,5
<i>Margem Líquida</i>	-17,4%	-11,7%	8,4%	4,2%	13,1%	-5,6%	5,1%	6,1%
EBITDA	(26,3)	18,3	68,0	23,4	100,5	66,5	283,6	438,6
<i>Margem Ebitda</i>	-13,9%	6,4%	14,3%	6,6%	19,8%	5,3%	11,2%	10,6%
Crescimento Ano/Ano								
Receita Líq	n.d.	n.d.	n.d.	20,1%	168,9%	-4,6%	104,3%	62,1%
EBITDA	n.d.	n.d.	n.d.	260,4%	33,5%	-69,0%	326,2%	54,7%
Lucro Líq.	n.d.	n.d.	n.d.	-134,1%	351,0%	-155,0%	-284,3%	94,9%

R\$ milhões

Fluxo de Caixa	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	2020	2021	2022
EBIT	(55,8)	(9,9)	25,4	2,9	75,0	(84,8)	127,1	269,7
(-) IR & CSLL	24,8	52,4	26,3	16,7	(14,8)	118,3	(24,4)	(35,0)
(+) Depreciação & Amort.	18,7	18,5	42,6	20,5	25,5	94,9	210,2	209,0
(-) Δ Capital de Giro	140,6	(300,4)	(159,6)	(17,4)	(181,1)	(393,2)	124,1	(535,3)
(-) CAPEX	(18,7)	(25,4)	6,0	(22,0)	(47,5)	(50,1)	(1.725,4)	(248,0)
(=) FCFF	109,6	(264,8)	(59,3)	0,7	(142,8)	(314,8)	(1.288,4)	(339,6)

DISCLAIMER

O(s) analista(as) de investimento envolvido(s) na elaboração do presente relatório declara(m) que as recomendações aqui contidas refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre as companhias e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Ativa S.A. Corretora de Títulos, Câmbio e Valores.

A remuneração variável do(s) analista(s) responsável(eis) pelo presente relatório depende parcialmente das receitas resultantes da atividade de intermediação da Ativa S.A. Corretora de Títulos, Câmbio e Valores. Todavia, dita remuneração está estruturada de forma a preservar a imparcialidade do(s) analista(s).

RESEARCH

ANÁLISE DE EMPRESAS

Pedro Serra, CNPI

research@ativainvestimentos.com.br

ATENDIMENTO

0800 285 0147

OUVIDORIA

0800 717 7720

INSTITUCIONAL

**AÇÕES | RENDA FIXA |
MERCADOS FUTUROS**

Mesa RJ: (55 21) 3515-0290

Mesa SP: (55 11) 3339-7036

SALES

Institucional: Tel.: (55 21) 3515-0202

PESSOA FÍSICA

Mesa SP (55 11) 3896-6994/6995/6996

Mesa RJ (55 21) 515-0256/3958-0256

Mesa MG (55 31) 3025-0601

Mesa PR (55 41) 3075-7400

Mesa RS (55 51) 3017-8707

Mesa GO (55 62) 3270-4100