



**COINVALORES**

## Revisão de Projeção

09 DE AGOSTO DE 2011

CIA HERING S.A.

# Cia.Hering

### MANTER

Código em Bolsa	HGTX3
Setor	Varejo
Preço Alvo para Ago/12	R\$ 33,00
Potencial de Valorização	17,9%
Cotação em 08/ago	R\$ 28,00
Valor de Mercado	R\$ 4.556,2 milhões
Free Float	76,6%
COTAÇÃO s/VPA	7,51
Receita Líq. 2011	R\$ 1.375,4 milhões
EBITDA 2011	R\$ 393,4 milhões
Lucro Líquido 2011	R\$ 288,8 milhões
P/EBITDA 2011 (anos)	11,6
EV/EBITDA 2010 (anos)	10,5
P/L 2011 (anos)	15,8
Dividend Yield 2011	1,9%

**Sandra Peres (CNPI)**

11 3094-7873

sandra@coinvalores.com.br

**Renato Raposo**

11 3094-7873

renato.raposo@coinvalores.com.br

### O QUE MUDOU

A remodelagem da marca e o forte plano de abertura de lojas foram os principais motivos para a nossa revisão de projeção. Atribuímos também algumas mudanças no cenário macroeconômico. Diferente de 2010, o ano de 2011 veio mais nervoso, com incertezas tanto no plano externo quanto interno. A elevação na taxa de juros e algumas medidas macroprudenciais no Brasil acabaram por reduzir as perspectivas de forte crescimento da economia. Entretanto, os principais condicionantes para o setor de varejo que são emprego e renda continuam em níveis elevados, além disso, o setor é favorecido por datas comemorativas. A previsão para o varejo brasileiro neste ano é de crescimento, em torno, de 5% a 6%. Já o cenário internacional, que está bastante negativo, acaba contaminando o desempenho das ações da companhia. Mesmo que a Hering tenha pouca presença em outros países, a fuga de capitais acaba prejudicando seus papéis. Entretanto, a companhia continua otimista com a economia brasileira, tanto que manteve seu plano de abertura de lojas. Em nossa avaliação, destacamos que todos indicadores foram observados e utilizados em nossa projeção. Além do desaquecimento no ambiente macroeconômico, destacamos que levamos em consideração o movimento da companhia em crescer via expansão de lojas tanto próprias quanto via franquias. Em nossas projeções, utilizamos os investimentos divulgados pela Cia Hering em torno de R\$ 61 milhões para o ano de 2011. Este montante de investimentos faz parte da estratégia da empresa em revitalizar as lojas, obter melhorias em tecnologia e *marketing*, além da abertura de lojas. Para os próximos anos, projetamos basicamente o mesmo investimento, em decorrência do agressivo plano de abertura de lojas. Na parte do faturamento, o foco da companhia continua sendo a rede Hering Store, com o objetivo de chegar em 2011 com pelo menos 418 lojas e atingir no curto prazo 604 lojas. Desta forma, consideramos que a Hering atinja 604 lojas em 2013, utilizando para os próximos anos a média histórica de abertura de lojas passadas, projetando abertura de 40 unidades para cada ano. Também enfatizamos que a companhia busca crescer em suas outras marcas, como as infantis PUC e Hering Kids, além de marca dzarm e em seu *website*. Além disso, os maiores sortimentos de produtos favorecem a companhia a elevar seu *ticket* médio. A margem bruta ficará estável, em virtude dos altos custos com matéria prima, mais precisamente o algodão, mesmo que este esteja com preços menores. Já para a margem EBITDA, que vem nos surpreendendo, estimamos novos ganhos, dado a *expertise* da companhia em diversificar sua produção entre própria e terceirizada, além de ter grande parte de suas lojas franqueadas, diminuindo assim as despesas. Baseada nos bons fundamentos microeconômicos, a companhia tem capacidade de apresentar maiores vendas, o que acrescido a um bom gerenciamento dos custos e despesas corrobora com as boas margens projetadas.

### CONCLUSÃO

Colocados os acontecimentos acima, acreditamos que as perspectivas se mantêm favoráveis para a Cia Hering. Destacamos que a companhia mesmo com forte plano de abertura de loja, permanece com caixa forte. Nossa projeção indicou preço justo de R\$ 33,00 para as ações ordinárias da companhia (HGTX3) no período de doze meses, com recomendação de **manutenção**. Mesmo com a projeção de crescimento via abertura de lojas, mantemos nossos números conservadores dado o desaquecimento do cenário macroeconômico que acaba corroborando nossa recomendação.



## &gt;&gt; PROJEÇÃO DO BALANÇO PATRIMONIAL – R\$ MILHÕES

	2010	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e
<b>Ativo Circulante</b>	604,7	977,8	1.340,3	1.830,7	2.350,9	2.967,3
Disponível	114,9	437,7	612,0	872,8	1.258,4	1.727,0
Clientes	295,4	354,2	477,3	629,1	716,7	814,4
Estoque	176,7	169,1	234,0	311,6	358,3	408,3
Outros	17,7	16,8	17,0	17,2	17,4	17,6
Realizável a LP	37,7	35,8	36,3	36,8	37,2	37,6
Permanente	250,3	310,1	364,5	418,9	473,3	528,5
<b>Total do Ativo</b>	<b>892,7</b>	<b>1.323,7</b>	<b>1.741,1</b>	<b>2.286,3</b>	<b>2.861,3</b>	<b>3.533,4</b>
<b>Passivo Circulante</b>	248,5	419,4	558,1	718,7	840,0	969,4
Fornecedores	108,8	121,0	169,0	227,1	263,7	303,3
Financiamentos	27,8	4,9	6,0	1,9	5,3	0,0
Dividendos	14,9	87,7	146,7	199,8	243,1	293,1
Outros	97,0	205,8	236,3	289,9	327,9	373,0
Exigível LP	116,0	95,9	85,6	75,9	67,0	63,6
Patrimônio Líq.	528,2	808,3	1.097,4	1.491,6	1.954,4	2.500,4
<b>Total do Passivo</b>	<b>892,7</b>	<b>1.323,7</b>	<b>1.741,1</b>	<b>2.286,3</b>	<b>2.861,3</b>	<b>3.533,4</b>

## &gt;&gt; PROJEÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS SINTÉTICAS – R\$ MILHÕES

	2010	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e
<b>Receita Líquida</b>	1.013,5	1.375,4	1.878,3	2.468,9	2.813,0	3.196,4
CPV	(511,6)	(704,2)	(940,7)	(1.215,3)	(1.391,2)	(1.581,9)
Desp. Operacionais	(248,6)	(291,7)	(412,3)	(541,0)	(595,2)	(661,3)
<b>EBITDA</b>	276,5	393,4	557,9	751,5	872,2	1.005,2
Margem EBITDA %	27,3%	28,6%	29,7%	30,4%	31,0%	31,4%
Res. Financeiro Líquido	10,1	5,3	54,8	78,1	112,9	163,5
Equiv. Patr. e Outros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impostos	(51,5)	(95,9)	(144,3)	(196,7)	(233,6)	(277,6)
<b>Lucro Líquido</b>	<b>212,0</b>	<b>288,8</b>	<b>435,8</b>	<b>594,0</b>	<b>705,9</b>	<b>839,1</b>

## &gt;&gt; PROJEÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA OPERACIONAL – R\$ MILHÕES

	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e
<b>EBITDA</b>	393,4	557,9	751,5	872,2	1.005,2
Δ Capital de Giro	7,0	(139,4)	(170,6)	(97,3)	(107,5)
(=) Fluxo de caixa da atividade	400,3	418,6	580,9	774,9	897,7
(-) IR e CS	0,0	(115,0)	(144,3)	(196,7)	(233,6)
(-) Investimentos	(72,1)	(87,1)	(93,3)	(100,0)	(107,3)
(+/-) Outras Movimentações	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(=) Fluxo de Caixa Operacional	328,3	216,5	343,3	478,2	556,8
<b>WACC</b>	<b>12,83%</b>	<b>11,82%</b>	<b>11,25%</b>	<b>11,19%</b>	<b>11,18%</b>
Despesas Financeiras	(29,2)	(7,3)	(7,6)	(2,7)	(5,8)
(=) Fluxo de Caixa do Acionista	299,0	209,2	335,6	475,4	551,1

## &gt;&gt; VALOR ECONÔMICO – R\$ MILHÕES

<b>NPV do Free Cash Flow</b>	<b>R\$ 1.334,5 milhões</b>
Último free cash flow projetado	R\$ 556,8 milhões
Número de anos projetados	5
Crescimento (g)	3,0%
Perpetuidade	R\$ 6.809,3 milhões
<b>NPV - Perpetuidade</b>	<b>R\$ 3.924,3 milhões</b>
(=) NPV Perpetuidade + S NPV Free Cash Flow	<b>R\$ 5.258,8 milhões</b>
(-) Dívida Líquida	R\$ 85,6 milhões
(+/-) Ajustes Diversos	R\$ 25,4 milhões
<b>(=) Valor da Empresa</b>	<b>R\$ 5.369,8 milhões</b>
Número de Ações (em mil)	162.722 mil
Cotação em 08/ago/11 (por ação)	R\$ 28,00
<b>Target Price (em R\$ / ação)</b>	<b>R\$ 33,00</b>
Potencial de Valorização	17,9%
<b>Valor de Mercado</b>	<b>R\$ 4.556,2 milhões</b>

## &gt;&gt; INDICADORES

Múltiplos de Mercado	2010	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e
COT/VPA Projetado	8,6	5,6	4,2	3,1	2,3	1,8
EV/EBITDA	15,8	10,5	7,1	4,9	3,8	2,8
EV/FCFE	-x-	13,8	18,9	11,0	6,9	5,1
EV/Vendas Líquidas	16,7	3,3	2,4	1,8	1,6	1,4
Preço/EBIT	18,0	12,0	8,7	6,4	5,5	4,8
Preço/EBITDA	16,5	11,6	8,2	6,1	5,2	4,5
Preço/Lucro	21,5	15,8	10,5	7,7	6,5	5,4
Preço/Vendas Líquidas	4,5	3,3	2,4	1,8	1,6	1,4

Gerais	2010	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e
Dividend Yield	-x-	1,9%	3,2%	4,4%	5,3%	6,4%
Dividendo p/ação R\$	-x-	0,54	0,90	1,23	1,49	1,80
Dividendos R\$ MM	-x-	87,33	146,70	199,78	243,13	293,15
LPA em R\$	1,30	1,78	2,68	3,65	4,34	5,16
Pay Out	-x-	30,2%	33,7%	33,6%	34,4%	34,9%
VPA em R\$	3,25	4,97	6,74	9,17	12,01	15,37

Endividamento	2010	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e
Dívida Bruta (R\$ MM)	711,5	335,0	335,0	635,0	335,0	335,0
Dívida Líquida (R\$ MM)	412,4	915,1	352,8	-x-	-x-	-x-
% de Curto Prazo	27,5%	22,8%	22,8%	22,8%	22,8%	22,8%
Índice de Cobert.de Juros	2,3	5,1	4,2	5,7	6,7	8,0
Dívida s/ Patrim. Líq.	21,7%	139,2%	107,8%	84,0%	66,6%	53,6%
Dívida Líq. s/EBITDA	2,7	1,2	0,5	-x-	-x-	-x-
Dívida Líq.s/Vlr Mercado	25,1%	13,3%	6,1%	-x-	-x-	-x-
Part. de Capital de 3ºs	40,8%	38,9%	37,0%	34,8%	31,7%	29,2%

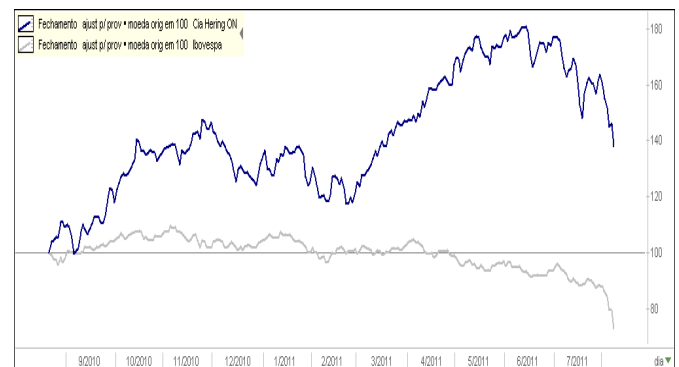
Retorno	2010	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e
ROA (%)	23,8%	21,8%	25,0%	26,0%	24,7%	23,7%
ROCE (%)	39,3%	42,0%	44,4%	45,5%	40,9%	37,2%
ROE (%)	40,1%	35,7%	39,7%	39,8%	36,1%	33,6%
ROIC (%)	44,8%	68,8%	73,4%	80,2%	82,4%	85,0%
WACC	-x-	12,8%	11,8%	11,3%	11,2%	11,2%

Margens	2010	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e
Margem Bruta	49,5%	48,8%	49,9%	50,8%	50,5%	50,5%
Margem EBIT	25,0%	27,6%	28,0%	28,9%	29,4%	29,8%
Margem EBITDA	27,3%	28,6%	29,7%	30,4%	31,0%	31,4%
Margem Líquida	20,9%	21,0%	23,2%	24,1%	25,1%	26,3%

Δ DR Projetada	2010	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e
Δ Receita Líquida	-x-	35,7%	36,6%	31,4%	13,9%	13,6%
Δ EBIT	-x-	49,8%	38,4%	35,7%	16,0%	15,3%
Δ EBITDA	-x-	42,3%	41,8%	34,7%	16,1%	15,2%
Δ Lucro Líquido	-x-	36,2%	50,9%	36,3%	18,8%	18,9%

## GRÁFICO DE HGTX3 X IBOVESPA na base 100





COINVALORES

## EQUIPE COINVALORES

### >> Mesa de Operações / Bovespa

tel: 11 3035-4160

Anderson dos Santos	anderson.santos@coinvalores.com.br
Antonio Cláudio Bonagura	bonagura@coinvalores.com.br
Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro	cribeiro@coinvalores.com.br
Gênesis Rodrigues	genesis@coinvalores.com.br
Getulio Vimieiro	getulio@coinvalores.com.br
João Domingos Inaimo	joaodomingos@coinvalores.com.br
João Paulo de Souza Angeli Dias	joaopaulo@coinvalores.com.br
João Pinto Braga Filho	zito@coinvalores.com.br
José Antonio Penna	penna@coinvalores.com.br
Leonardo Antonio Sampaio Campos	lcampos@coinvalores.com.br
Luiz Carlos Camasmie Gabriel	lalo@coinvalores.com.br
Paulo Caldas Rebouças	paulo.rebouças@coinvalores.com.br
Pedro Ortiz Monteiro Bruno	pedro.bruno@coinvalores.com.br
Ricardo Lacanna Junior	ricardo.junior@coinvalores.com.br
Walter Roberto Pereira Pinto	walter.pinto@coinvalores.com.br
William Celso Scarpato	william@coinvalores.com.br

### >> Aluguel de Ações - BTC

tel: 11 3035-4154

Marcelo Milani	marcelo.milani@coinvalores.com.br
Wagner Soares de Andrade	wagner.andrade@coinvalores.com.br

### >> Diretoria

tel: 11 3035-4151

Fernando Ferreira da Silva Telles	fernandostelles@coinvalores.com.br
Francisco Candido de Almeida Leite	franciscoleite@coinvalores.com.br
Henrique Freihofer Molinari	molinari@coinvalores.com.br
José Ataliba Ferraz Sampaio	coin@coinvalores.com.br
Paulino Botelho de Abreu Sampaio	paulino@coinvalores.com.br

### >> Atendimento Home Broker

tel: 11 3035-4162

Marcio Espigares	mespigares@coinvalores.com.br
Deborah Bloise	deborahbloise@coinvalores.com.br
Paula Centola Zoratti de Abreu	paula.centola@coinvalores.com.br
Karoline Andrade	karoline.andrade@coinvalores.com.br
Francisco José Sidani Nogueira	francisco.nogueira@coinvalores.com.br
Cristiano Batista Ribeiro	cristiano.ribeiro@coinvalores.com.br
Thais Raposo	thais.raposo@coinvalores.com.br
Bruno Mondini	bruno.mondini@coinvalores.com.br
Bianca Fabrini Bonfá	bianca.bonfa@coinvalores.com.br
Talita Lopes Simões	talita.simões@coinvalores.com.br

### >> Gestão de Investimentos

Tatiane C.C. Pereira	tati@coinvalores.com.br	11 3035-4164
Marcela Nascimento	marcela.nascimento@coinvalores.com.br	11 3035-4165

### >> Fundos de Investimento/Clubes/Carteiras Administradas

tel: 11 3035-4163

Jussara Pacheco	jussara@coinvalores.com.br
Marcelo Rizzo	marcelorizzo@coinvalores.com.br
Paulo Botelho A. Sampaio Neto	paulo@coinvalores.com.br
Carlos Eduardo Campos de Abreu Sodré	cesodre@coinvalores.com.br
Fabio Katayama	fabio.katayama@coinvalores.com.br

### >> Fundos Imobiliários

tel: 11 3035-4163

Maria de Fátima Carvalheiro Russo	fatima.russo@coinvalores.com.br
-----------------------------------	---------------------------------

### >> Mesa de BM&F

tel: 11 3035-4161

### >> Fora de São Paulo

DDG 0800 170 340

## IMPORTANTE

Este material foi elaborado em nome da Coinvalores CCVM Ltda., para uso exclusivo no mercado brasileiro, sendo destinado a pessoas físicas e jurídicas residentes no país, e está sujeito às regras e supervisão da Comissão de Valores Mobiliários e Banco Central do Brasil, estando em conformidade aos aspectos regulatórios contidos na Instrução da CVM nº 483/10. Destaca-se que os Comentários, Análises e Projeções contidas neste trabalho foram elaboradas de forma absolutamente independente das posições detidas por esta instituição, refletindo a opinião pessoal dos analistas que as avaliam.

Este trabalho é fornecido a seu destinatário com a finalidade exclusiva de apresentar informações e os valores mobiliários de que trata, não se constituindo numa oferta de venda ou uma solicitação para compra de ações. As informações utilizadas para sua elaboração foram obtidas de fontes públicas e/ou diretamente junto à(s) companhias(s), objeto da análise. Consideramos tais fontes confiáveis e de boa fé, porém não há nenhuma garantia, expressa ou implícita, sobre sua exatidão. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. As opiniões aqui contidas a respeito da compra, venda ou manutenção dos papéis das companhias em análise ou a ponderação de tais valores mobiliários numa carteira teórica expressam o melhor julgamento dos analistas responsáveis por sua elaboração, porém não devem ser tomados por investidores como recomendação para uma efetiva tomada de decisão ou realização de negócios de qualquer natureza. Desta forma, a Coinvalores e os analistas envolvidos em sua elaboração não aceitam responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta decorrente da utilização do conteúdo deste documento.

**EQUIPE COINVALORES - ANÁLISE****>> ANALISTA CHEFE**

Marco Aurélio Barbosa (CNPI) marco@coinvalores.com.br 3094-7871 r. 441

**>> ANALISTAS DE INVESTIMENTOS**

Marco Saravalle (CNPI) marco.saravalle@coinvalores.com.br 3094-7870 r. 444

Sandra Peres (CNPI) sandra@coinvalores.com.br 3094-7873 r. 442

**>> ASSISTENTES DE ANÁLISE**

Marluci de Lima Costa marlucicosta@coinvalores.com.br 3094-7874 r. 560

Felipe Martins Silveira felipe.silveira@coinvalores.com.br 3094-7872 r. 443

Bruno Piagentini Caloni bruno.piagentini@coinvalores.com.br 3094-7870 r. 444

Renato Raposo renato.raposo@coinvalores.com.br 3094-7873 r. 561

Bruno Perri Camargo bruno.perri@coinvalores.com.br 3094-7871 r. 484

**Setores acompanhados:****Açúcar e Álcool**

Marco Saravalle (CNPI)

Bruno Piagentini Caloni

**Alimentos / Agrícola**

Sandra Peres (CNPI)

Renato Raposo

**Autopeças / Transportes**

Marco Saravalle (CNPI)

Bruno Piagentini Caloni

**Aviação**

Marco Aurélio Barbosa (CNPI)

Felipe Martins Silveira

**Bancos**

Marco Saravalle (CNPI)

Bruno Perri Camargo

**Bens de Capital / Infra-Estrutura**

Marco Saravalle (CNPI)

Bruno Piagentini Caloni

**Calçados**

Sandra Peres (CNPI)

Renato Raposo

**Comércio Farmacêutico**

Sandra Peres (CNPI)

Renato Raposo

**Construção Civil**

Marco Aurélio Barbosa (CNPI)

Felipe Martins Silveira

**Consumo**

Sandra Peres (CNPI)

Renato Raposo

**Educacional**

Sandra Peres (CNPI)

Renato Raposo

**Eletrônicos**

Sandra Peres (CNPI)

Renato Raposo

**Energia**

Marco Aurélio Barbosa (CNPI)

Bruno Perri Camargo

**Equipamentos Petrolíferos**

Marco Saravalle (CNPI)

Bruno Piagentini Caloni

**Fertilizantes**

Marco Saravalle (CNPI)

Bruno Piagentini Caloni

**Imobiliárias / Locação**

Marco Aurélio Barbosa (CNPI)

Felipe Martins Silveira

**Logística / Transportes**

Marco Aurélio Barbosa (CNPI)

Felipe Martins Silveira

**Material de Construção**

Marco Aurélio Barbosa (CNPI)

Felipe Martins Silveira

**Meio de Pagamentos**

Sandra Peres (CNPI)

Renato Raposo

**Metalurgia**

Marco Saravalle (CNPI)

Bruno Piagentini Caloni

**Mineração**

Marco Saravalle (CNPI)

Bruno Piagentini Caloni

**Papel e Celulose**

Marco Saravalle (CNPI)

Bruno Piagentini Caloni

**Petróleo**

Marco Saravalle (CNPI)

Bruno Piagentini Caloni

**Petroquímico e Gás**

Marco Saravalle (CNPI)

Bruno Piagentini Caloni

**Saneamento Básico**

Marco Saravalle (CNPI)

Bruno Perri Camargo

**Saúde**

Sandra Peres (CNPI)

Renato Raposo

**Seguros**

Marco Saravalle (CNPI)

Bruno Perri Camargo

**Serviços Diversos**

Marco Aurélio Barbosa (CNPI)

Felipe Martins Silveira

**Shopping Center**

Sandra Peres (CNPI)

Renato Raposo

**Siderurgia**

Marco Saravalle (CNPI)

Bruno Piagentini Caloni

**Tecnologia**

Marco Aurélio Barbosa (CNPI)

Felipe Martins Silveira

**Telecom e Banda Larga**

Marco Aurélio Barbosa (CNPI)

Felipe Martins Silveira

**Varejo**

Sandra Peres (CNPI)

Renato Raposo