

## Hering (HGTX3): resultado do 3T20

### Recuperando-se gradualmente, mas ainda impactada pela pandemia; vendas caíram 33% a/a

A Hering reportou resultados fracos, mas esperados, no 3T20, afetados pelas restrições da Covid-19, que reduziram o tráfego nas lojas e levaram a uma queda de SSS (calculado desde o dia da reabertura de cada loja) de 10,4% (projetávamos -15%). No segmento multimarcas, as vendas caíram 36% a/a, enquanto as vendas das lojas franqueadas caíram 50% a/a e as vendas das lojas próprias caíram 40% a/a, com um tíquete médio 9% mais alto e uma taxa de conversão 5 p.p. melhor, totalmente compensado por um tráfego 56% a/a menor. O destaque positivo foi a webstore, que registrou vendas 161% maiores a/a no 3T20 (165% a/a no 2T20) em R\$ 49,7 milhões (16% das vendas totais), com 389 lojas funcionando como pontos de saída dos pedidos e uma base de clientes omnichannel que cresceu 42% nos últimos 12 meses (com recorrência 2,5x maior e ticket médio 2,8x maior). No consolidado, a receita bruta atingiu R\$ 303 milhões, queda de 33% a/a e ficou 4% acima de nossa projeção, explicada pelo SSS (vendas nas mesmas lojas) menos negativo e por 47 inaugurações líquidas no 3T20 (61 inaugurações do modelo de franquia leve, como resultado de conversões de lojas multimarcas e 14 fechamentos de lojas).

### Desalavancagem operacional apesar das iniciativas de corte de custos

A margem bruta caiu 620 bps a/a (180 bps acima de nossa estimativa) para 38,8%, com um impacto de 310 bps de menor diluição de custos fixos devido ao desempenho de vendas mais fraco e um impacto de 310 bps de uma menor participação da coleção atual nas vendas totais. As despesas operacionais atingiram R\$ 91 milhões, queda de 28% a/a, devido a menores despesas variáveis de vendas, enquanto o EBITDA (já incorporando IFRS16) totalizou R\$ 17 milhões, com margem EBITDA de 6,5% (queda de 1.380 bps a/a e 100 bps acima de nossa projeção). O resultado líquido ajustado, excluindo um crédito tributário de R\$ 178 milhões (exclusão do ICMS do cálculo da carga tributária do IRPJ e da CSLL, dividido entre resultado financeiro e imposto de renda), foi de -R\$ 1 milhão, em linha com nossa expectativa. A Hering encerrou o 3T20 com uma posição de caixa líquido de R\$ 292 milhões e gerou R\$ 23 milhões de FCF no período.

### Cenário difícil de curto prazo oferece poucos gatilhos, apesar da recente performance ruim da ação

Embora gradualmente melhor do que no 2T20, os números do 3T ainda vieram fracos. Apesar da recente performance ruim da ação (HGTX3 caiu 52% no acumulado do ano, negociando a 18x P/L 2021E), continuamos vendo uma recuperação apenas gradual para a Hering nos próximos trimestres (como para todos os varejistas de vestuário sob nossa cobertura), ainda impactados por

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Luiz Guanais

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Gabriel Savi

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

[Analise.Acoes@btgpactual.com](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### Cia Hering (HGTX3)

Data	05/11/2020
Ticker	HGTX3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	20,0
Preço (R\$)	17,1
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	2.714,96
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	64,97

#### Valuation:

	2020E	2021E
P/L	18,7x	13,6x
EV/EBITDA	10,3x	7,2x

#### Stock Performance:

Novembro (%)	7,5%
LTM (%)	-48,5%



tráfego menor nas lojas, aumento das taxas de desemprego e redução da intenção de compra das famílias, o que significa poucos gatilhos de curto prazo e sustentando a nossa classificação Neutra.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	19,5	17,1	12,7	20,3	24,8
EV/EBITDA	16,5	19,4	10,3	7,2	6,0
P/L	19,2	25,7	18,7	13,6	11,2
Dividend Yield %	2,3	3,1	2,0	2,7	5,5

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	1,540	1,549	1,381	1,486	1,580
EBITDA	267	265	223	303	348
Lucro Líquido	247	215	148	203	248
LPA (R\$)	1,53	1,33	0,91	1,26	1,53
DPA líquido (R\$)	0,68	1,06	0,34	0,46	0,94
Dívida Líquida/Caixa	321	365	484	604	681

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 17,11, em 04 de Novembro de 2020.

Tabela 1: Análise do Resultado 3T20 - Hering

DRE (R\$ milhões)	3T20A	3T20E	A/E	3T19A	a/a
<b>Vendas Brutas</b>	<b>303</b>	<b>292</b>	<b>3,9%</b>	<b>453</b>	<b>-3,3%</b>
Receita Líquida	258	250	3,0%	388	-33,6%
Lucro Bruto	100	93	8,0%	175	-42,8%
Despesas de Vendas	-63	-71	-11,3%	-86	-27,2%
Despesas Gerais e Adm.	-12	-12	-0,1%	-15	-17,6%
<b>EBITDA</b>	<b>17</b>	<b>14</b>	<b>20,7%</b>	<b>79</b>	<b>-78,8%</b>
Resultado Financeiro	65	-4	-1922,9%	6	1008,4%
Imposto de Renda	96	11	768,2%	2	4655,5%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-15,0%</b>	<b>64</b>	<b>-101,1%</b>
<b>Margens Operacionais</b>					
Magrem Bruta	38,8%	37,0%	180 bps	45,0%	-620 bps
Margem Despesas De Vendas	-24,3%	-28,2%	390 bps	-22,1%	-220 bps
Margem Despesas Gerais e Adm	-4,8%	-4,9%	10 bps	-3,8%	-90 bps
Margem EBITDA	6,5%	5,5%	100 bps	20,3%	-1380 bps
Margem de Resultados Financeiros	25,3%	-1,4%	2670 bps	1,5%	2380 bps
Margem Líquida	-0,3%	-0,3%	10 bps	16,5%	-1680 bps
<b>Destaques Operacionais</b>					
Crescimento SSS	-10,4%	-15,0%	460 bps	6,6%	-1700 bps
Número de lojas (Brasil)	743	687	8,2%	707	5,1%

Fonte: Empresa e BTG Pactual

## Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTGPactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

## Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTGPactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTGPactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTGPactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos o direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTGPactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores sêniores do BTGPactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

**Certificação dos analistas:** Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTGPactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTGPactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse [www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)