

Grupo Soma (SOMA3): Grupo Soma + Hering

M&A inesperado entre o Grupo Soma e a Hering

O Grupo Soma e a Hering anunciaram esta manhã que chegaram a um acordo para combinar seus negócios. A transação avalia as ações da Hering em R\$ 32,5 (vs. R\$ 22,68 na sexta-feira), em linha com os níveis pré-Covid e um prêmio de ~100% sobre o valor da empresa antes da oferta da Arezzo, que foi a público há menos de duas semanas. A Soma está pagando R\$ 5,2 bilhões pela Hering: R\$ 1,5 bilhão em dinheiro e R\$ 3,7 bilhões em ações. Os acionistas da Hering deterão 36% da empresa combinada (7,6% nas mãos da família Hering), enquanto o valuation implícito do Grupo Soma foi de R\$ 5,1 bilhões, também considerando o desembolso de caixa para os acionistas da HGTX. Há duas semanas, a Arezzo propôs à Hering um negócio envolvendo R\$ 1,29 bilhão em dinheiro e 21,17% da NewCo, implicando uma relação de troca de 0,17 com as ações da Arezzo, resultando em um valuation para a Hering de R\$ 3,5 bilhões (R\$ 21,5/ação). O Grupo Soma encerrou 2020 com R\$ 450 milhões de caixa líquido (após o IPO de julho de 2020), enquanto a Hering encerrou com uma posição de caixa líquido de R\$ 265 milhões. Fabio Hering (atual CEO da HGTX) será o presidente da NewCo e Thiago Hering será o CEO da Hering dentro da estrutura do Grupo Soma. O negócio deve ser concluído (incluindo a aprovação das autoridades antitruste) até o final de junho.

Criando o 5º maior player do setor de vestuário brasileiro

O Grupo Soma está pagando 26x o lucro líquido futuro normalizado da Hering (vs. 40x P/L 2021 e 28x P/L 2022 para o Grupo Soma). O múltiplo não inclui sinergias de custos e receita, nem o resultado de um turnaround potencial. As sinergias podem envolver o uso das instalações industriais da Hering pelo Grupo Soma, uma estratégia de gestão de estoque integrada, a experiência da Hering no canal de franquias (que pode ser estendida às marcas do Grupo Soma) e iniciativas digitais (onde o Soma está em um estágio mais avançado). O Grupo Soma estima que as sinergias podem chegar a R\$ 200 milhões/ano (a serem capturados em 2 a 3 anos). A aquisição também expande o mercado endereçável do Grupo Soma em 3,7x, para R\$ 110 bilhões (vs. R\$ 30 bilhões atualmente): a empresa entra nos segmentos de vestuário casual e básico, antes um segmento não ocupado em seu portfólio, criando o 5º maior player no mercado de vestuário do Brasil, com receita de R\$ 3,3 bilhões com base em números de estimativas proforma de 2021 (embora com apenas 2,5% de participação de mercado) e 1.042 lojas (em 2020).

Grupo Soma: uma plataforma baseada em M&As, mas não sem riscos

O Grupo Soma foi criado em 2010 pela fusão entre a Animale e a Farm (duas marcas líderes no segmento de moda feminina no Brasil). Na última década, o grupo expandiu-se para outras sete marcas: (i) Fabula (roupa infantil), (ii) Foxton (roupa masculina), adquirida em 2015, (iii) Cris Barros (roupa feminina super premium), adquirida em 2017, (iv) Maria Filó, adquirida em 2020, e (v) NV (Nati

BTG Pactual – Equity Research:

Luiz Guanais

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Gabriel Savi

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Victor Rogatis

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Grupo Soma (SOMA3)

Data	26/04/2021
Ticker	SOMA3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	17,0
Preço (R\$)	14,1
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	6.671,29
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	20,67

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	32,3x	24,7x
EV/EBITDA	20,2x	15,7x

Stock Performance:

Abril (%) -4,0%



Vozza), adquirida em outubro de 2020, com foco em roupas femininas, com precificação entre Animale e Cris Barros, com vendas majoritariamente online. Além das marcas adquiridas, o Grupo Soma também possui a A.Brand (spin-off conceitual da Animale) e a Off Premium.

O negócio com a Hering é uma surpresa, considerando que este é um nicho completamente novo para o Grupo Soma (segmento de renda mais baixa no setor de vestuário vs. segmento de luxo acessível no qual o Grupo Soma opera). A aquisição também implicaria em maior risco de execução para o Grupo Soma, especialmente considerando o fraco desempenho operacional da Hering nos últimos anos (e com a HGTX agora respondendo por 47% das receitas da empresa combinada). No entanto, a principal força da proposta de valor do Grupo Soma é sua experiência na gestão de diferentes marcas, o que não apenas mitiga o risco de concentrar receitas em uma única marca, mas também abre caminho para novas aquisições de novas marcas. Além de um balanço mais forte, sinergias da cadeia de suprimentos, incentivos fiscais e uma plataforma omni, o Grupo Soma oferece às marcas adquiridas (como o caso recente da NV e, agora, com a Hering) um banco de dados mais rico com padrões de consumidores.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	16,5	25,5	-7,8	19,5	23,0
EV/EBITDA	-	-	858,4	20,2	15,7
P/L	-	-	-79,7	32,3	24,7
Dividend Yield %	-	-	7,4	0,0	0,8

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	1.082	1.304	1.235	1.864	2.100
EBITDA	105	216	7	302	376
Lucro Líquido	81	127	-80	208	272
LPA (R\$)	0,17	0,27	-0,17	0,44	0,57
DPA líquido (R\$)	0,03	0,13	0,99	0,00	0,11
Dívida Líquida/Caixa	-	-289	532	634	849

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\$ 14,10, em 23 de Abril de 2021.

Tabela 1: Financeiro

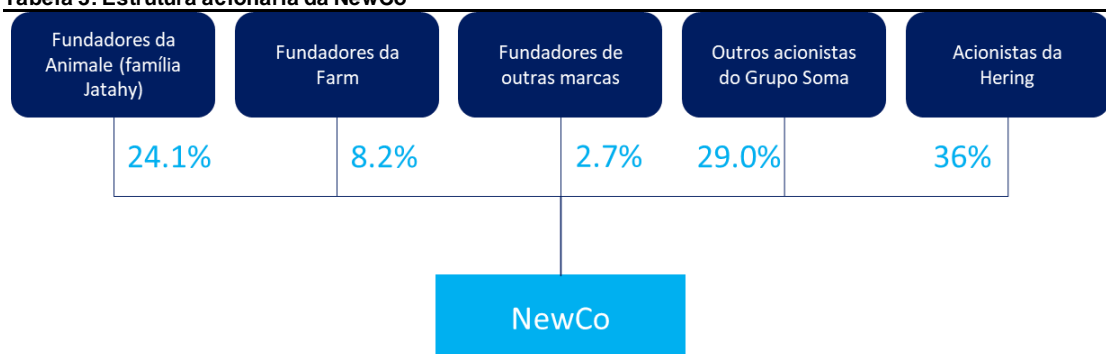
DRE	SOMA	HGTX	Newco	% Soma	% Hering	SOMA	HGTX	Newco	% Soma	% Hering	SOMA	HGTX	Newco	% Soma	% Hering
	2020			Empresa combinada		2021E			Empresa combinada		2022E			Empresa combinada	
Receita Líquida	1.244	1.073	2.317	54%	46%	1.757	1.577	3.333	53%	47%	1.986	1.678	3.663	54%	46%
Lucro Bruto	762	420	1.182	64%	36%	1.173	653	1.826	64%	36%	1.336	713	2.049	65%	35%
EBITDA ajustado	67	77	144	46%	54%	245	242	488	50%	50%	325	291	617	53%	47%
Lucro Líquido	34	160	194	18%	82%	167	125	293	57%	43%	236	202	438	54%	46%

Fonte: Empresas e BTG Pactual

Tabela 2: Razão de troca (swap ratio)

	Proposta Oficial	Preço atual
Swap ratio	1,63	1,61
Participação da HGTX na NewCo (milhões)	263	261
Ações da NewCo (milhões) - total	741	737,91
Participação do Grupo Soma	64%	65%
Participação da Hering	36%	35%
Market cap consolidado	10.404	10.404
<i>P/L 2021E implícito da Newco</i>	<i>43,4x</i>	<i>43,2x</i>
<i>P/L 2022E implícito da Newco</i>	<i>29,0x</i>	<i>28,9x</i>
Dinheiro recebido pelos acionistas da HGTX	1.561	1.290
Ações recebidas na NewCo (R\$ milhões)	3.701	3.677
Valuation implícito da HGTX (R\$ milhões)	5.263	4.967
Valuation implícito da HGTX (R\$/ação)	32,5	30,6
P/L implícito 2021E	42,0x	39,6x
P/L atual 2021E	29,3x	29,3x
P/L implícito 2022E	26,1x	24,6x
<i>Prêmio</i>	<i>43%</i>	<i>35%</i>

Fonte: Empresas e BTG Pactual

Tabela 3: Estrutura acionária da NewCo


Fonte: Empresas 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 ao 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 seniores 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, conseqüentemente, 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