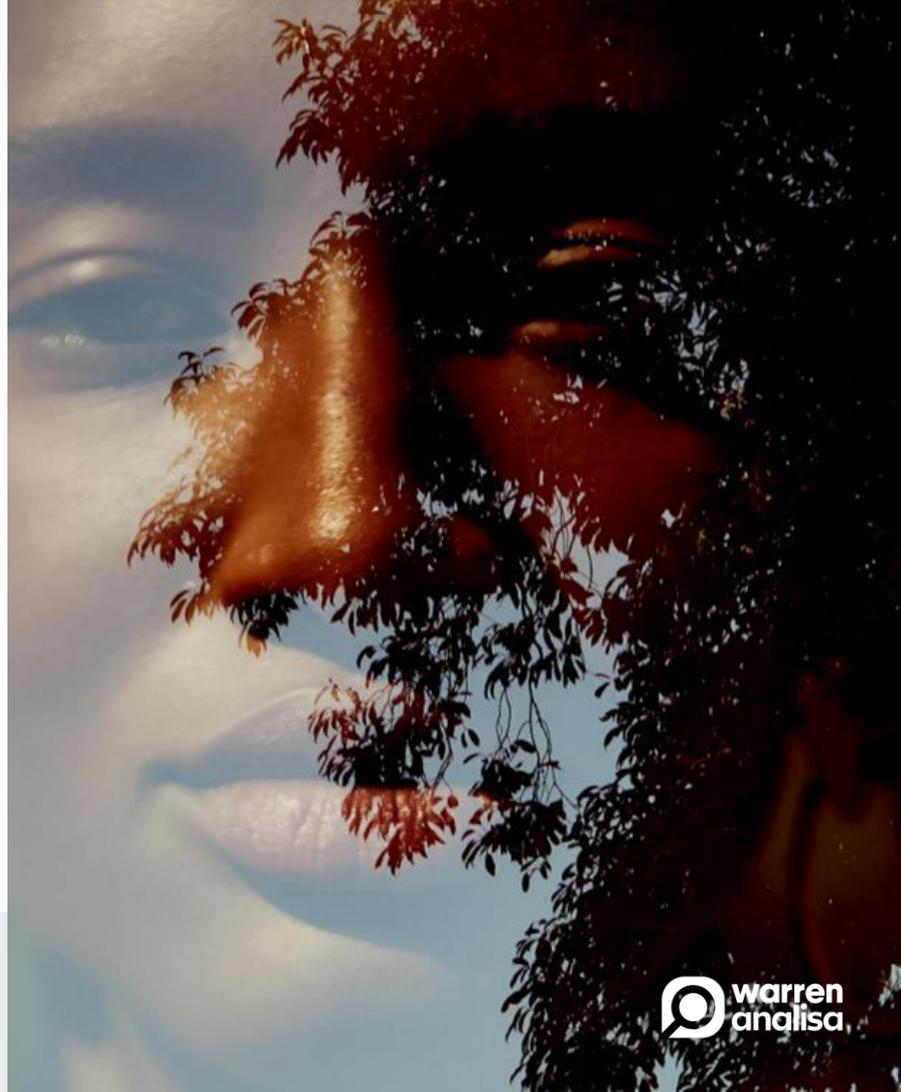


# SOMA

A companhia que soma seus investimentos

Material produzido pelo time  
de **Análise da Warren.**

Atualizado em: 14/04/2022



# Disclaimer Geral

Este relatório foi elaborado pela Warren e tem como objetivo auxiliar o investidor nas suas tomadas de decisões de investimento. Entretanto, são de única e exclusiva responsabilidade do investidor as decisões efetivas quanto à compra e venda de valores mobiliários, bem como as análises quanto à adequação ao seu perfil de investimento. Este relatório foi baseado em informações de caráter público, fornecidas pelos sites das empresas analisadas no presente documento. Apesar de serem informações oriundas de fontes consideradas fidedignas, não é possível assegurar totalmente a veracidade do seu conteúdo. Este relatório foi elaborado com observância a todas as regras da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021. Informamos que todas as recomendações deste relatório de análise refletem única e exclusivamente as opiniões pessoais dos analistas de valores mobiliários da Warren e foram elaboradas de forma totalmente independente, inclusive em relação à Warren, e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Warren. Este relatório não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Desempenho de rentabilidade passada não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Warren em relação ao desempenho futuro. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas. A Análise Técnica e a Análise Fundamentalista seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é realizada seguindo conceitos da escola de Dow, como: o mercado desconta tudo; os preços se movimentam baseado em tendência; a análise usa como padrão a repetição de movimentos. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação as demonstrações contábeis da empresa para calcular o valor intrínseco da mesma. Nestes termos, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor e podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de “stops” para limitar as possíveis perdas. A Warren não se responsabiliza por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. Ao final do relatório, apresentaremos as declarações dos analistas.



# Índice

- 01.** Visão geral da empresa
- 02.** Estratégia
- 03.** Visão geral do setor
- 04.** Principais indicadores
- 05.** Valuation

# Nosso time



**Celson Placido**

celson.placido@warren.com.br  
CNPI 1577



**Frederico Nobre**

frederico.nobre@warren.com.br  
CNPI-P 2745



**Lucas Xavier**

lucas.xavier@warren.com.br  
CNPI-T 2707



## A plataforma que soma histórias inspiradoras

O Grupo Soma acredita ser a maior plataforma de marcas de moda premium do Brasil, destinadas ao público A e B. Por meio de seu portfólio diversificado e complementar de marcas de alto padrão, consegue cobrir uma grande variedade de estilos e ocasiões para mulheres, homens e crianças. A companhia é movida por criatividade, energia, paixão e eficiência, buscando atender seus clientes por meio da emoção que coloca na criação de cada estampa e de cada produto de suas marcas.

## Resumo

Recomendamos manter o Grupo Soma (SOMA3) em carteira neste momento.

A companhia demonstrou resiliência nos últimos resultados e velocidade na incorporação da Hering, embora o cenário macroeconômico continue pesando desfavoravelmente.

Diante de uma eventual melhora no ambiente econômico, aliada ao cumprimento das nossas expectativas de melhorias operacionais, provavelmente revisaremos esta nota de recomendação para compra.

**Manter**

[SOMA3]

Preço (13/04)

**R\$ 13,72**

Preço Alvo

**R\$13,82**

Potencial

**+1%**

# 01. Visão geral da empresa

---

# Modelo de negócios

## Como o grupo Soma gera receita?

O Grupo Soma gera receita a partir da venda de vestuário e acessórios, que são comercializados em 3 principais segmentos de venda: **Varejo Digital**, **Varejo Físico** e **Atacado**.

O principal segmento de venda da companhia é o **varejo físico**, que representa atualmente **46% da receita total** e é composto por Lojas Próprias e Franquias.

### Varejo Físico (2021)

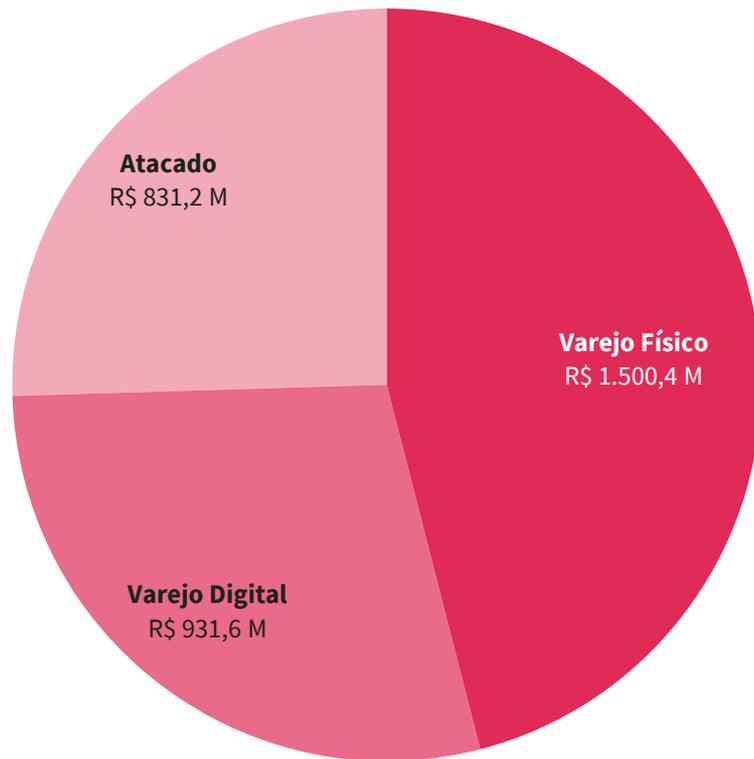
(R\$ milhões)

Lojas Próprias: R\$ 1.174,6 M

Franquias: R\$ 325,9 M



Fonte: Ri da companhia



Fonte: Ri da companhia

## Omnicanalidade

A Companhia oferece aos seus clientes uma **experiência de compra completa**, possuindo uma plataforma online estruturada como um **marketplace** que acessa, de forma integrada, todos os estoques das marcas, incluindo os estoques de seus centros de distribuição e lojas físicas.

A Companhia alavancou sua rede de lojas físicas, oferecendo **soluções digitais e integradas** aos clientes, como:



- **Código Vendedor**

Essa iniciativa permite que os vendedores forneçam um **código promocional** a seus clientes para que esses possam realizar **compras online com descontos** e com benefícios no frete. O vendedor, por sua vez, recebe uma comissão pela venda.



- **Ship from store**

**Transforma as lojas físicas da Companhia em centros de distribuição** que enviam diretamente os produtos comprados em sua plataforma de e-commerce para entrega.



- **Pick-up in-store**

Permite que o cliente realize a **compra através do e-commerce e retire o produto diretamente na loja** física de sua escolha.



- **Prateleira infinita**

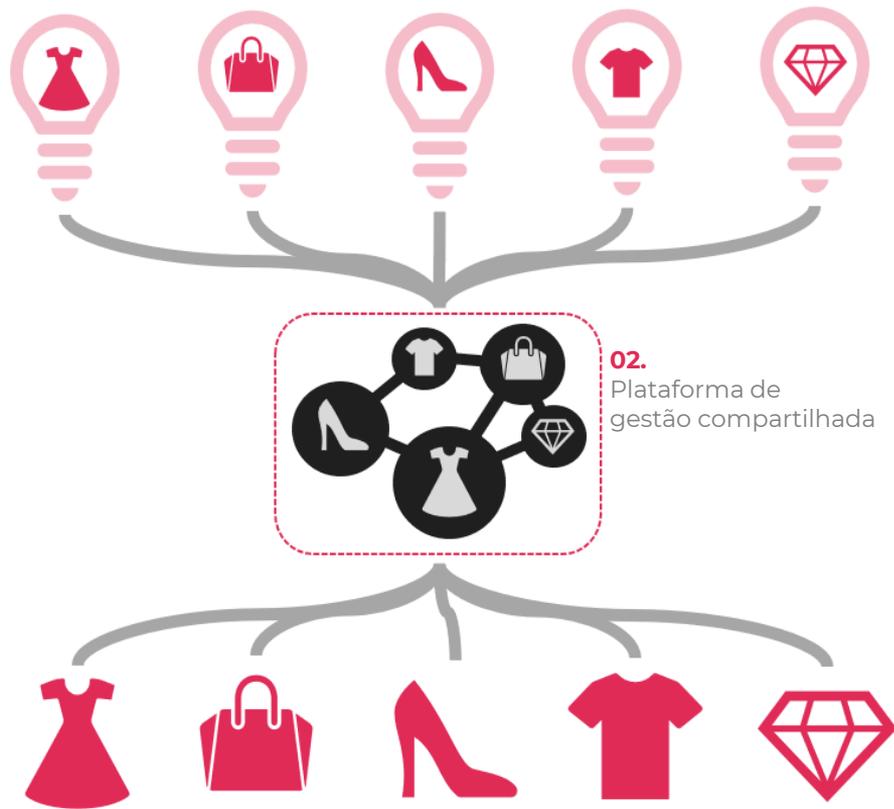
Ao invés de acessar somente o estoque na loja física, o cliente tem **acesso ao estoque total da companhia** (estoque central ou de outra loja física). Nesse caso, o **produto é entregue diretamente no endereço do cliente**.

## Modelo de negócios

O modelo de negócios do Grupo Soma se baseia na venda de vestuário e acessórios com personalidade autêntica e original. Os diferentes segmentos da operação são **gerenciados na mesma plataforma**, o que agrega **eficiência e integração ao modelo**.

Em outras palavras, a companhia **descentraliza o processo criativo** e nichado das marcas e **centraliza os processos operacionais** de maneira a gerar eficiência, sem prejudicar a liberdade do processo criativo das marcas e, portanto, **preservando a autenticidade do produto final**.

### 01. Processo Criativo individualizado

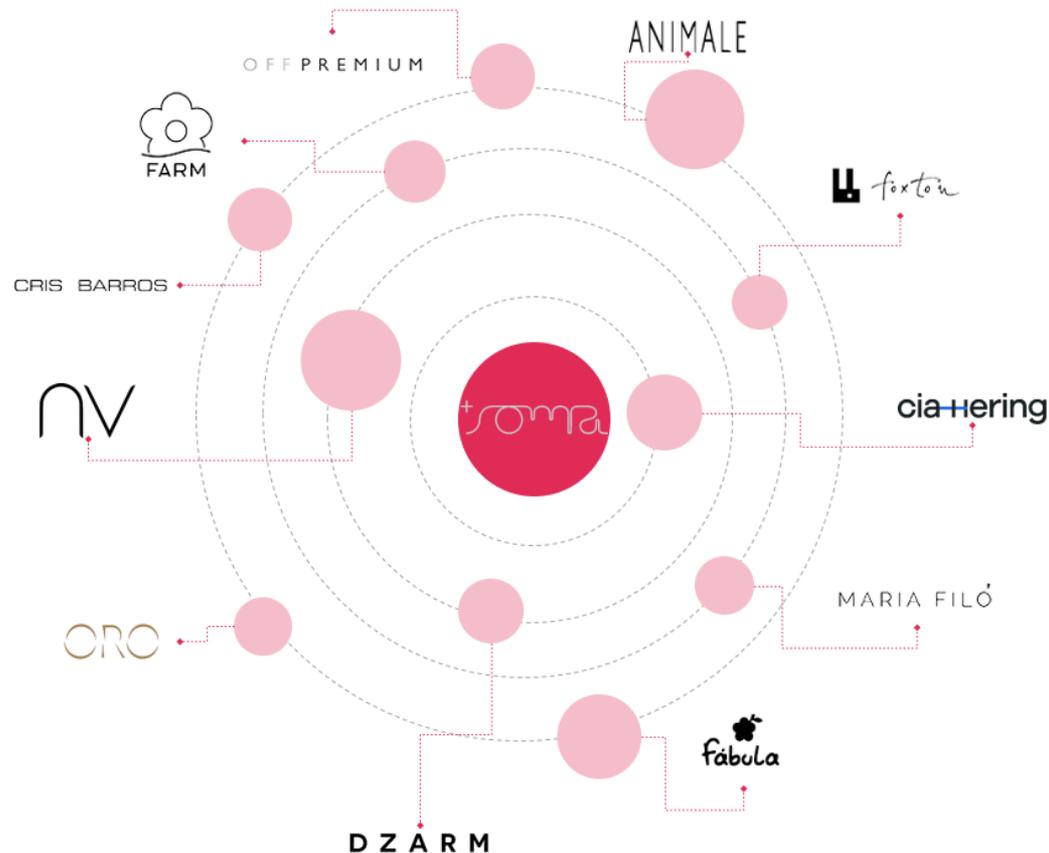


### 03. Produto final criativo e autêntico

“Um **universo integrado**, onde cada marca é um mundo diferente”

O grupo Soma está estruturado como uma companhia **plug-and-play**. isso é, a companhia **se especializa em uma demanda específica** do mercado e **constrói uma solução complexa** a partir daquela necessidade primeira, a fim de agregar o máximo de valor para os seus consumidores.

Portanto, a forma de unir as soluções complexas ofertadas pelo grupo precisa ser sinérgica a ponto de **manter seu nível de complexidade enquanto gera eficiência operacional**.



---

# Principais indicadores

## Indicadores Financeiros | Grupo Soma

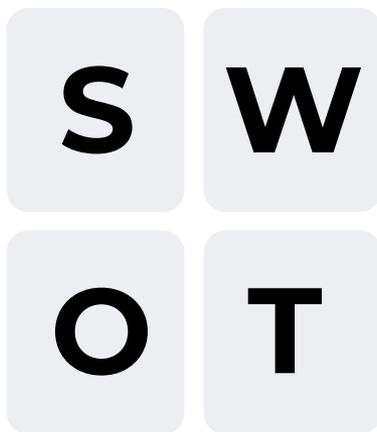
Período	Receita	EBITDA	Lucro líquido	Margem Líquida	Margem EBITDA	ROE	ROA	ROIC
2019	R\$ 1.304 mi	R\$ 214,5 mi	R\$ 126 mi	9,7%	16,5%	37%	4,7%	21,5%
2020	R\$ 1.244 mi	R\$ 16,69 mi	(R\$ 70 mi)	(5,6%)	1,3%	- 7,4%	4,26%	(5,8%)
2021	R\$ 2.792 mi	R\$ 335 mi	R\$ 300 mi	10,7%	12%	6,9%	4,00%	5,7%
E21*	4.467	852	376	8,4%	19,1%	5,3%	3,8%	3,4%

## FORÇAS (STRENGTHS)

- Marcas com personalidade autêntica que conservam o seu DNA e, assim, garantem uma base ativa de clientes fãs;
- Sólida plataforma de gestão que conecta marcas de diferentes maturidades em um ecossistema estruturado que promove eficiência operacional;
- Cultura digital e de inovação com *Omnichannel Full*, que inclui a integração da compra em lojas físicas, e-commerce, aplicativos móveis e mídias sociais.

## OPORTUNIDADES (OPPORTUNITIES)

- Consolidar-se no mercado nacional de moda e precificar seus produtos de maneira mais vantajosa;
- Aumento de exposição global, tanto no varejo quanto no atacado, com o amadurecimento no mercado americano e a entrada no mercado europeu.



## FRAQUEZA (WEAKNESS)

- Um número substancial das lojas da companhia está localizado em shopping centers. Com isso, são prejudicadas pelas eventuais restrições operacionais aplicáveis aos shoppings. Por exemplo, o limite de circulação de pessoas imposto nos picos da pandemia de COVID-19;
- O sucesso e a preservação da identidade das marcas depende de integrantes chave da direção criativa.

## AMEAÇAS (THREATS)

- Não conseguir capturar as sinergias da aquisição da Hering pode fazer com que as viradas operacionais e societárias gerem impactos financeiros e reputacionais, tais como a paralisação da operação e a dificuldade em realizar cobranças;
- Condições macroeconômicas desfavoráveis influenciam negativamente na demanda pelos produtos da companhia.

## Mapa de atuação (Footprint)

O Grupo Soma possui **abrangência nacional e internacional**, com **1.076 lojas**, que constituem um ecossistema integrado que atua geograficamente nos locais mais vantajosos para a companhia, permitindo que ela aumente a capilaridade na oferta de produtos.

### Marcas Lojas (#)

Animale	70
Cris Barros	11
Fábula	17
FARM	82
FARM Global	2
FOXTON	25
Maria Filó	60
NV	10
OFF PREMIUM	13
Hering	786
<b>Total</b>	<b>1.076</b>

Aumento de  
**24 lojas** em  
relação ao 3T21

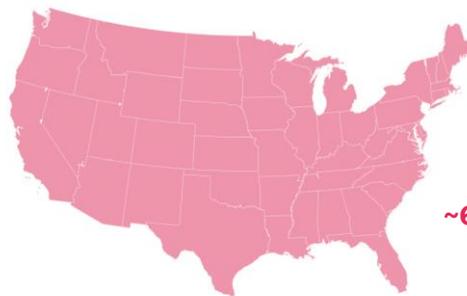


Maria Filó (Próprias): **40 lojas**  
Maria Filó (Franquias): 20 lojas

Hering (Próprias): 71 lojas  
Hering (Franquias): **713 lojas**  
DZARM(Próprias): 2 lojas

Fonte: Ri da companhia

## Mercado Internacional (EUA)



A **Farm Global** está Presente em:  
**+800** pontos de venda;  
**~200** grandes redes; e  
**~600** boutiques

## Mercado Nacional (Brasil)

O Grupo Soma possui alta capilaridade no país, distribuindo suas marcas em **+1.100 cidades brasileiras**.



Fonte: Ri da companhia

---

# Principais investidores

O grupo Soma está listada no mais alto nível de governança corporativa da B3, o Novo Mercado. A companhia possui **39,80% de suas ações em free float**, com direito de **tag along de 100%** para ações ordinárias, o que ajuda a proteger os interesses do investidor minoritário.

Acionista	Posição	
Roberto Luiz Jatahy Gonçalves	9,80%	
Claudia Jatahy Gonçalves	9,51%	
Opportunity Asset	6,51%	Investidores institucionais
Atmos Capital	5,75%	
Truxt Investimentos LTDA.	5,60%	
Verde Asset Management S.A.	5,17%	
Gisella Jatahy Gonçalves	3,15%	
Outros	54,21%	

Fonte: Ri da companhia



## 02. Estratégia

## Crescimento **Orgânico**

O Grupo Soma busca **fortalecer seu modelo de negócios e sua posição no mercado da moda**. As suas marcas são seus ativos mais importantes. Portanto, a Companhia pretende desenvolver programas de marketing e relações públicas por meio de investimentos em mídia digital que fortaleçam e potencializem o **desejo pelas suas marcas e seus produtos**, a fim de incentivar seu **crescimento orgânico**.

Além disso a companhia pretende continuar investindo em **expansão física e capilaridade**, seja por meio de lojas próprias, franquias e multimarcas.



## Crescimento **Inorgânico**

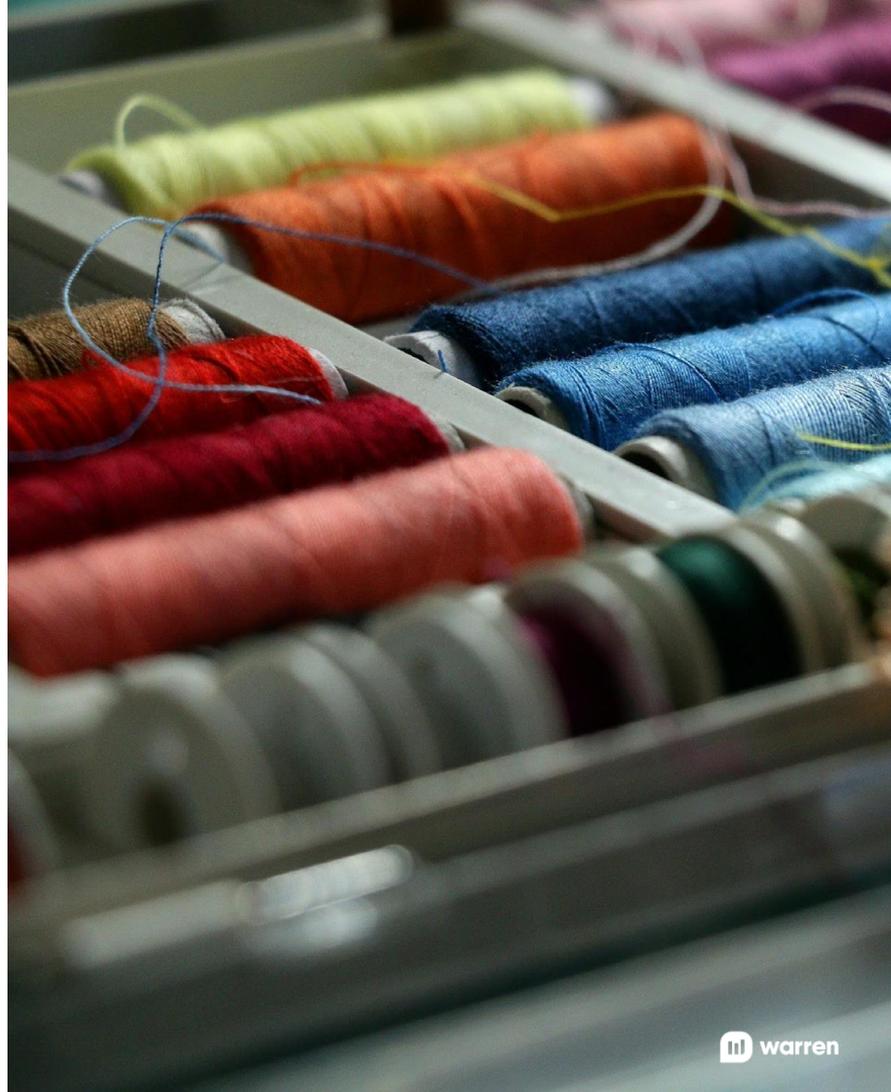
Como parte da sua estratégia de **crescimento inorgânico**, a Companhia monitora constantemente o setor varejista de moda do Brasil e analisa oportunidades estratégicas de adquirir negócios que podem complementar seu portfólio de marcas e gerar valor aos acionistas. A Companhia **busca marcas de desejo e sócios engajados** e abertos a contribuir com seu plano de expansão.

Sua história como plataforma de marcas demonstra que a companhia desenvolveu, nos últimos anos, capacidade de gerar valor e crescimento por meio da incorporação de marcas ao portfólio do grupo. A companhia acredita ter encontrado um **modelo vencedor de associação de marcas**, que, aliado ao seu histórico de aquisições bem sucedidas, reforça sua estratégia futura de novas aquisições.



## O pulmão da **inovação**

O **Soma Labs** é o **laboratório de inovação** do Grupo Soma, criado para **acelerar soluções digitais para todas as suas marcas e processos corporativos**, empregando tecnologias como Big Data e Inteligência Artificial. Entre outros, o Soma Labs desenvolve ferramentas e aplicações para diversas áreas da companhia, como estilo e criação, operações e gestão de estoque, com o objetivo de **eliminar as fricções no processo do varejo**, melhorando a rentabilidade, os prazos de entrega e a experiência do cliente.



## O **DNA** da execução

O Grupo Soma segue **4 pilares em sua execução** para atingir seus propósitos principais, com o cuidado em preservar a essência criativa de cada uma de suas marcas,

é fortalecido através de sua estrutura plug-and-play, que dá o suporte necessário a cada time criativo, enquanto **facilita a entrada de novas aquisições**.

### 1 Expansão

Combinação de M&A selecionados e orgânicos; expansão local e internacional

### 2 Estratégia Digital

Otimização e integração de tecnologias digitais

### 3 Otimização de *Lead time*

Processo de eficiência crescente: desde a criação do produto até sua entrega

### 4 Administração de portfólio

Expansão do posicionamento da marca; aumento da eficiência através de serviços compartilhados

## 03. Visão geral do setor

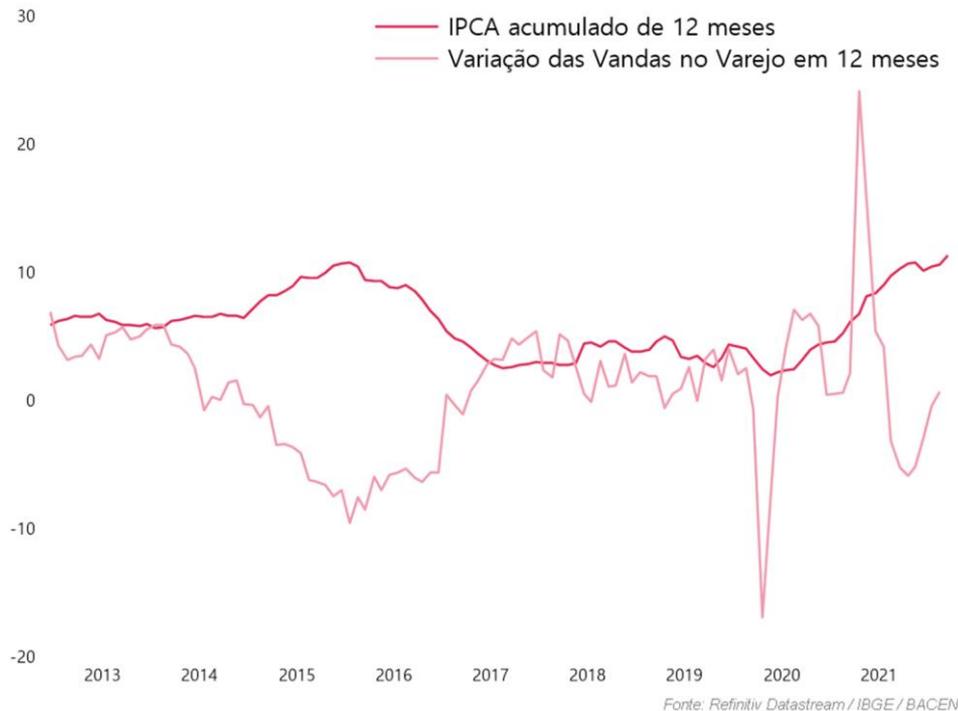
## A inflação

Em março deste ano, o IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo) subiu 1,62%, no maior valor para o mês desde 1994. Com o resultado, a inflação oficial acumulada alta 11,30% em 12 meses.

Nesse cenário, diante do aumento de preços, é esperado que os consumidores priorizem as compras de produtos essenciais em detrimento de bens menos necessários, desfavorecendo, assim, o segmento de vestuário e acessórios do Varejo.

De todo modo, as companhias que têm as classes A e B como público endereçável, como o Grupo Soma, tendem a ser mais resilientes às flutuações inflacionárias.

As classes econômicas mais elevadas são menos suscetíveis às altas de preços e, por isso, mais resistentes a mudanças de hábitos de consumo em resposta, o que fica demonstrado na análise dos principais indicadores do Grupo Soma, a seguir.

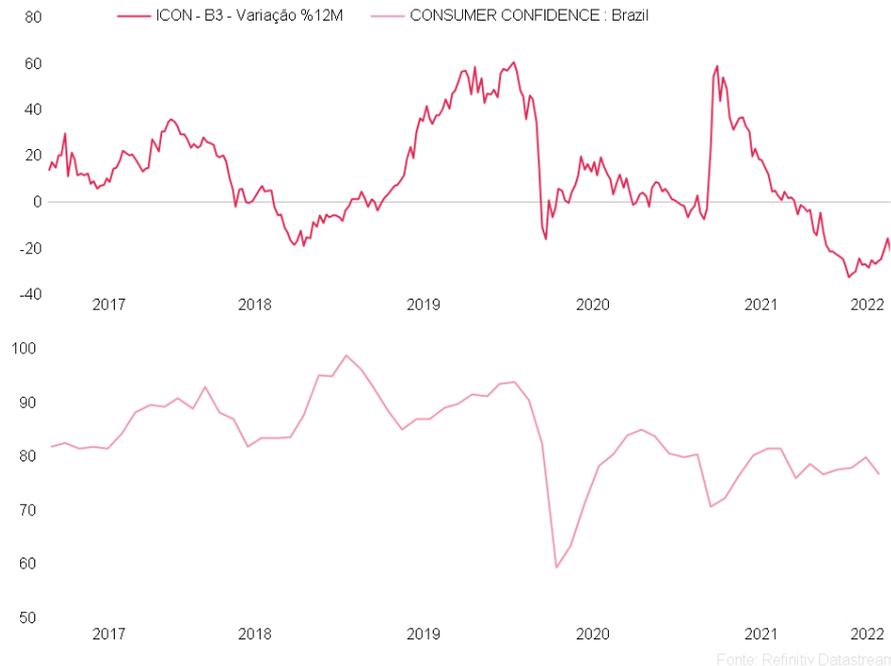


## O Varejo Brasileiro

A melhora no setor de consumo depois da flexibilização das medidas restritivas em função do COVID-19 tem favorecido a **retomada dos shoppings centers**, embora em níveis aquém do que costumava ser antes da pandemia, dada a alta expressiva da inflação. O setor de shoppings registrou um faturamento de R\$ 159,2 bilhões em 2021, uma **alta de 23,6% em relação a 2020**. Apesar do avanço sinalizar uma retomada de crescimento do setor, o setor ainda está 17% abaixo do faturamento registrado em 2019.

O número de lojas também cresceu e chegou a 112 mil, um acréscimo de 1,5% na comparação com 2020. **O número médio de visitantes mensais, em março, foi de 397 milhões, o que representa uma elevação de 16,4% sobre 2020**, quando a média mensal foi de 341 milhões de pessoas. No entanto, em comparação com o ano de 2019, a média de visitantes ao mês apresentou uma queda de 20,9%.

Fontes: (1) ABRASCE; (2) Valor Econômico



## O E-commerce Brasileiro

Com a maior representatividade dos usuários de internet na população brasileira, o **e-commerce passa a ter cada vez mais relevância nos hábitos de consumo**, além de se tornar um mecanismo para a integração de canais físicos e digitais e para a implementação de modelos omnicanais.

O **e-commerce brasileiro bateu recorde de vendas no 1º semestre de 2021**, atingindo 53,4 bilhões de reais, equivalente a um **crescimento de 31%** em relação ao trimestre anterior.

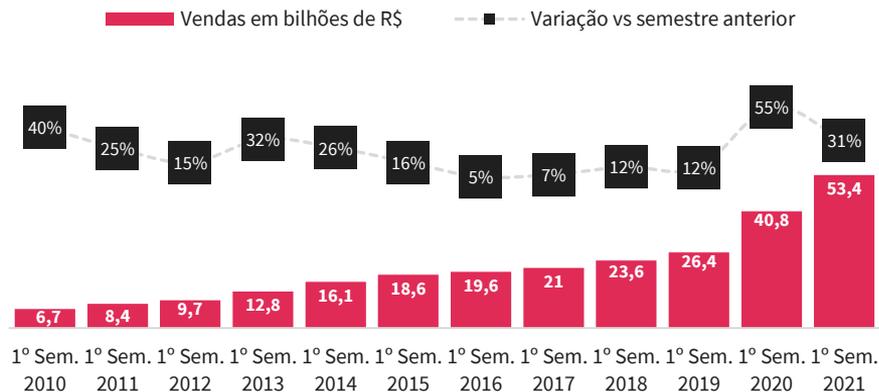
Esse aumento foi puxado tanto pelo **aumento de pedidos**, que cresceu ~7,4%, quanto pelo **aumento do ticket médio** de suas compras em ~21%, o que mostra que além do e-commerce estar ganhando mais aderência por parte da população, os **consumidores estão se sentindo a vontade e gastando cada vez mais nas compras online**.



**Sudeste** é a região mais importante para o faturamento do Brasil. Contribui com **51%** para o crescimento do e-commerce no país.

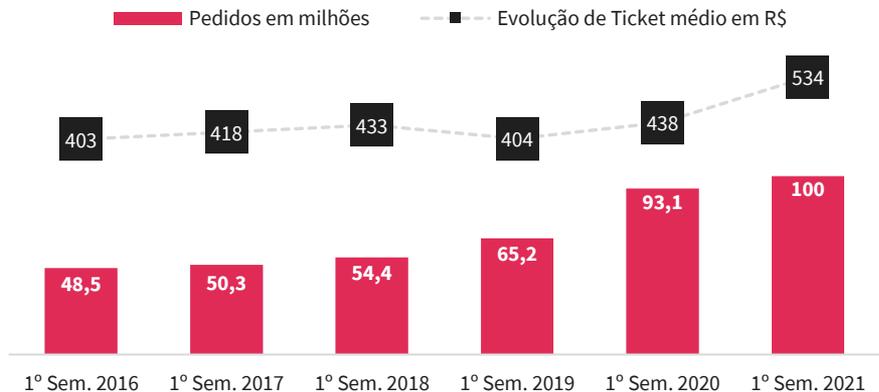
## Vendas do e-commerce

(evolução do comércio eletrônico brasileiro)



Fonte: Pesquisa Ebit Webshoppers

## Evolução de pedidos e ticket médio



Fonte: Pesquisa Ebit Webshoppers

## O Mercado Internacional

Após dois anos de pandemia e com o conflito entre Rússia e Ucrânia, a indústria global da moda está mais uma vez se recuperando. As empresas estão se adaptando às novas prioridades do consumidor, e **o digital está fornecendo uma via para o crescimento**. Ainda assim, **o setor enfrenta desafios significativos** em meio a interrupções na cadeia de suprimentos, pressão inflacionária em todo mundo, demanda irregular e pressão persistente nos resultados.

Em 2022, apesar da **pressão inflacionária mundial**, o **crescimento do setor provavelmente será impulsionado pela China e pelos Estados Unidos, enquanto a Europa fica para trás** por causa do receio ao turismo (setor que representa 10% do PIB Europeu) trazidos pela guerra entre Rússia e Ucrânia e a pressão inflacionária aumentada por conta das sanções impostas à Rússia.

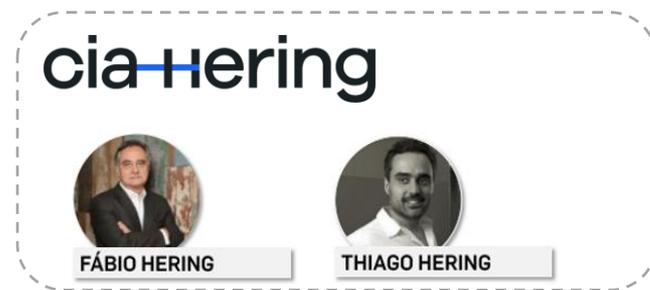


# 04. Principais indicadores

---

# Aquisição da Hering

## Ampliação de Mercado Endereçável



Grupo Soma +  
Hering Vestuário  
Consolidado  
~**R\$110 Bn**

Grupo Soma  
Vestuário A/B  
~**R\$30 Bn**



**Aumento de 3,8x** no  
mercado endereçável



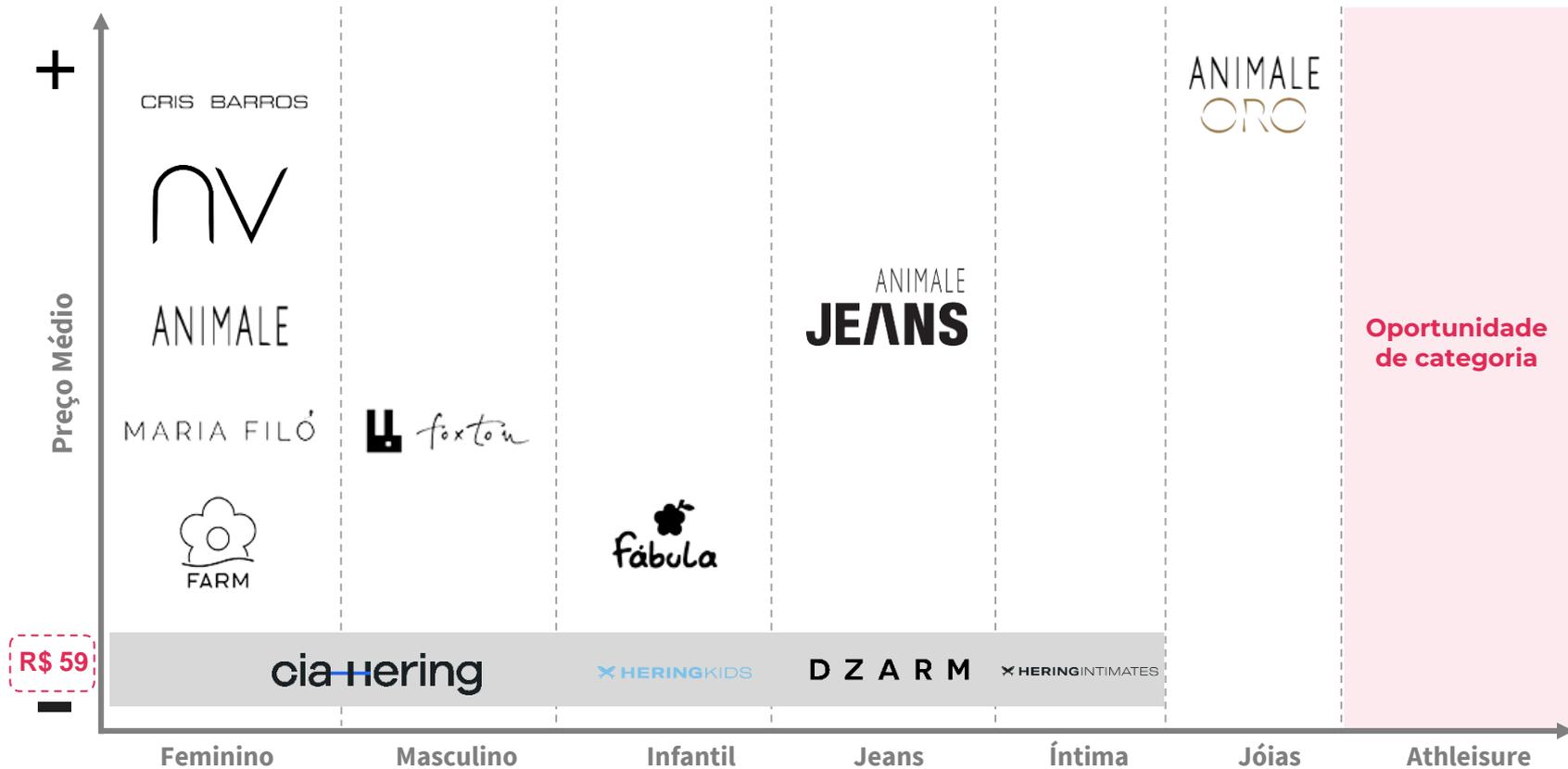
**Acesso** a um novo  
seguimento de mercado



Market Share:  
Grupo Soma: 5,6%  
**Grupo Soma + Hering 2,5%**

Mercado **altamente pulverizado** com  
**grande oportunidade**  
de consolidação.

## Complementando o portfólio de marcas



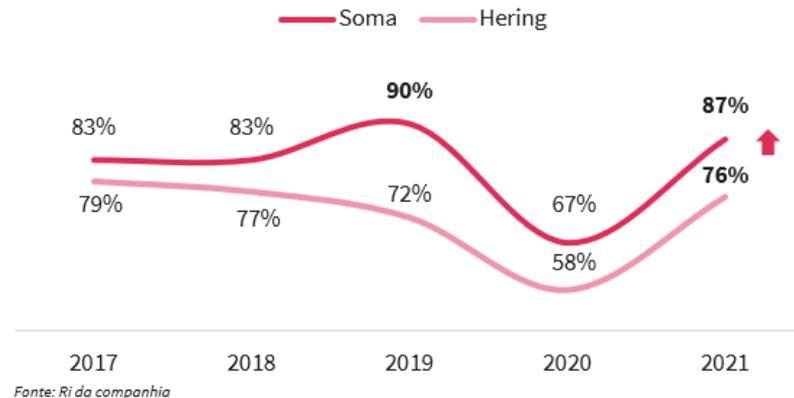
## Raio-x da Hering

No 4T21 a companhia realizou um trabalho dedicado a **recuperação dos níveis de entrega** no *Supply Chain*, por meio de esforços de avanço na **reposição de postos de costura** e do **reforço do envio de produtos acabados para fornecedores**, o que possibilitou um melhor abastecimento dos canais e o incremento das vendas ao cliente final (*Sell out*).

**O maior desafio de curtíssimo prazo da Hering é entregar o que se vende para os franqueados e multimarcas.** Pois, uma boa entrega, com redução significativa das rupturas, incrementa receita no curto prazo e retroalimenta o sistema com uma boa relação com os parceiros no médio prazo através da melhoria do nível de serviço. A Hering teve seu exercício de 2021 altamente comprometido e prejudicado não só pelo **fechamento do varejo físico em março e abril**, mas principalmente por uma **desorganização da sua cadeia produtiva**, que se encontrava completamente dessincronizada e repleta de rupturas.

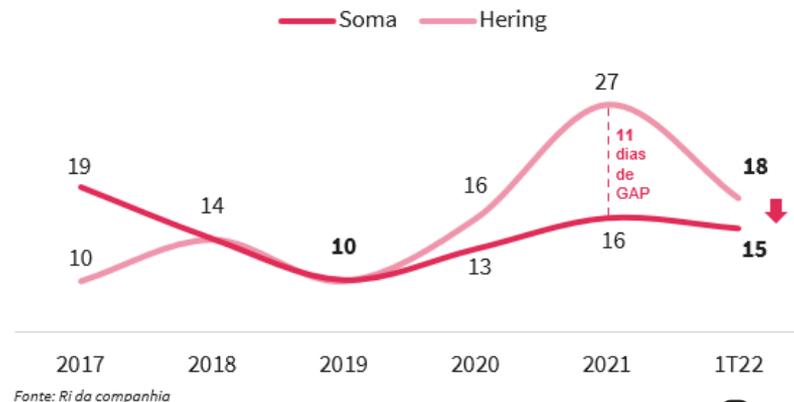
## Atendimento do pedido B2B

(Faturamento/Venda)



## Atraso médio de chegada em loja

(em dias – Lojas próprias e e-commerce)



## Alavancas da criação de valor

	Oportunidades	Início da captura
<b>Sinergias em Receita Bruta</b>	<p>Aceleração da presença digital</p> <p><i>Cross-selling</i> PDVs multimarcas de Hering para Grupo SOMA</p>	2022
<b>Sinergias em Custo e Despesa</b>	Otimização de custos por ganho de escala e ganhos fiscais	2022
	Verticalização da cadeia, em especial nas linhas de malharia	
	Melhora de qualidade e assertividade de compras	
	Aumento de responsividade das marcas com otimização de margem bruta	
	Sinergia de despesas	2021
<b>Impacto total em EBITDA</b>		
<b>Sinergias em Cash Flow</b>	Sinergias de CAPEX	2021
	Ajustes de Capital de Giro	2022

---

# Indicadores Financeiros

Receita Bruta (R\$ mm)	2021	% (Subtotal)	% (Total)	Cres. 2021/20 <sup>1</sup>
Animale	540,6	<b>22%</b>	<b>17%</b>	36%
Cris Barros	87,4	4%	3%	16%
Fábula	72,6	3%	2%	55%
FARM	898,4	<b>37%</b>	<b>27%</b>	46%
FARM Global	271,7	11%	8%	185%
FOXTON	73,9	3%	2%	103%
Maria Filó	173,5	7%	5%	91%
NV	243,8	10%	7%	-
OFF PREMIUM	72,8	3%	2%	-3%
Outras (Canceladas)	6,8	0%	0%	-
<b>Total (Ex-Hering)</b>	<b>2.441,5</b>	<b>100%</b>	<b>-</b>	<b>66%</b>
Hering	652,4	<b>79%</b>	<b>20%</b>	-
Hering KIDS	93,3	<b>11%</b>	3%	-
Hering Intimates	34,1	4%	1%	-
DZARM	36,7	4%	1%	-
Outras	10,0	1%	0%	-
<b>Total (Hering)</b>	<b>826,5</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>-</b>
<b>Receita Bruta Total</b>	<b>3.268,0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>123%</b>

(1): Os valores da Hering são relativos ao 3T21 e ao 4T21

**72% da receita do grupo soma advém de 4 marcas:**

Farm  
Animale  
Farm Global  
Hering

<b>Despesas Operacionais (R\$ mm)</b>	<b>4T21</b>	<b>3T21</b>	<b>Var. % 4T21/3T21</b>	<b>2021</b>
<b>Despesas Operacionais (Ex-Hering)</b>	<b>(372,6)</b>	<b>(296,3)</b>	<b>26%</b>	<b>(1.181,8)</b>
<b>SG&amp;A</b>	<b>(305,7)</b>	<b>(265,5)</b>	<b>15%</b>	<b>(1.027,5)</b>
Pessoal	(133,0)	(111,8)	19%	(435,6)
Ocupação	(24,6)	(22,8)	8%	(81,9)
Serviços de terceiros	(44,9)	(48,4)	(7%)	(155,7)
Marketing	(62,0)	(39,0)	59%	(188,6)
Fretes	(18,6)	(18,7)	(1%)	(69,6)
Outras	(22,6)	(24,8)	(9%)	(96,1)
<b>Outras Despesas</b>	<b>(36,8)</b>	<b>(7,8)</b>	<b>372%</b>	<b>(55,2)</b>
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(30,1)</b>	<b>(23,0)</b>	<b>31%</b>	<b>(99,1)</b>
<b>Despesas Operacionais (Hering)</b>	<b>(205,8)</b>	<b>(31,4)</b>	<b>555%</b>	<b>(237,2)</b>
<b>SG&amp;A</b>	<b>(171,0)</b>	<b>(23,1)</b>	<b>640%</b>	<b>(194,1)</b>
Pessoal	(53,1)	(12,8)	315%	(65,9)
Ocupação	(7,1)	(1,9)	274%	(9,0)
Serviços de terceiros	(19,0)	(5,7)	233%	(24,7)
Marketing	(22,2)	(8,0)	178%	(30,2)
Fretes	(20,7)	(5,8)	257%	(26,5)
Outras	(48,9)	11,1	-541%	(37,8)
<b>Outras Despesas</b>	<b>(10,0)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(10,0)</b>
<b>Depreciação e Amortização</b>	<b>(24,8)</b>	<b>(8,3)</b>	<b>199%</b>	<b>(33,1)</b>
<b>Total Despesas Operacionais</b>	<b>(578,4)</b>	<b>(327,7)</b>		<b>(1.419,0)</b>

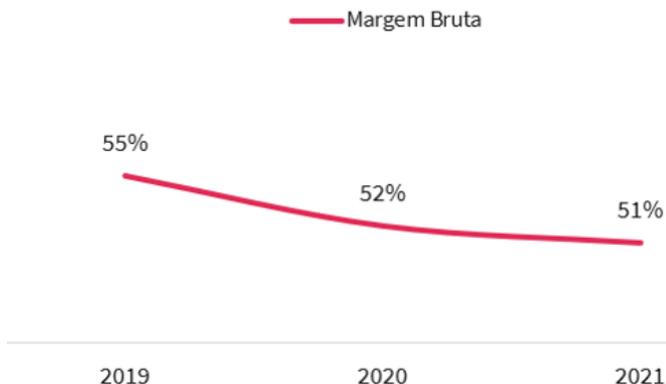
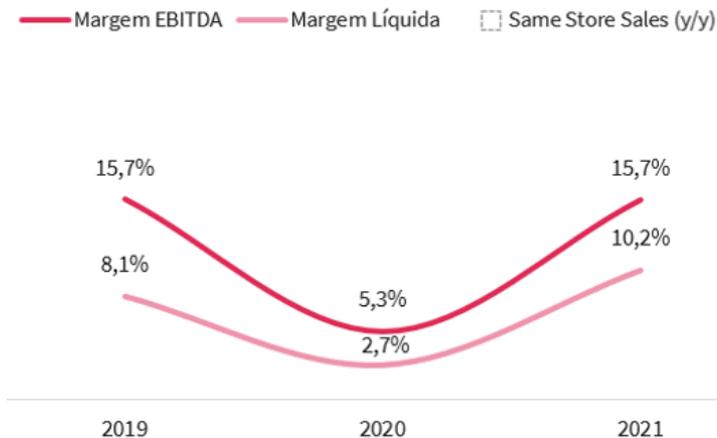
As aquisições de **Maria Filó**, em maio de 2020, **NV**, em março de 2021 e **Hering**, em setembro de 2021 **naturalmente elevam as despesas** pela sobreposição de funções e o ajuste da operação de maneira sinérgica.

## A dinâmica das margens

A **margem EBITDA de 2021 (15,7%)**, retoma os valores de 2019 sendo puxada pelo forte aumento do *Same Store Sales* e da aceleração do atacado, que favoreceu uma maior alavancagem operacional.

O forte ***Same Store Sales de 2021 (93,9%)***, reflete o alto desejo das marcas, que aceleraram o crescimento da base ativa, isto é, clientes que efetuaram alguma compra nos últimos 12 meses, após a retomada do varejo físico no 2º semestre de 2021.

No caso da Hering, especificamente, desde o 4T21 a companhia optou por **priorizar a recuperação dos níveis de entrega** (dada a alta ruptura) **por meio da Terceirização de produto acabado** de forma a proteger a rede de franqueados e multimarcas, assim como de gerar incremento nominal de margem de contribuição. **Essa decisão pressionou pontualmente as margens**, porém é **altamente positiva quando pensamos no médio e longo** prazo da relação com os parceiros.



## Endividamento

O Grupo Soma encerrou o 4T21 com um **saldo positivo de caixa de R\$ 224,1 milhões** e uma dívida líquida de R\$ 560,6 milhões, atingindo 1,3x no indicador Dívida Líquida/ EBITDA Ajustado 2021. Considerando os volumes de Contas a Receber de Cartão de Crédito no valor de R\$ 642,9 e aplicação FIDC no montante de R\$ 59,4 como Equivalentes de Caixa, dada a sua alta liquidez, a companhia atingiu um caixa líquido de R\$ 141,7 milhões.

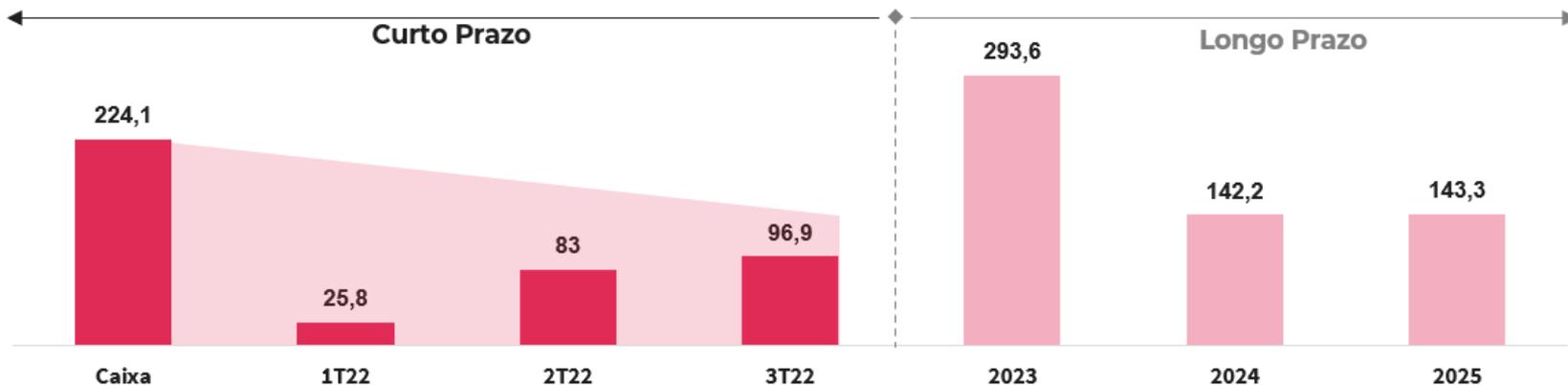
Dívida Bruta: 784,7  
Caixa: 224,1  
**Dívida líquida: R\$ 560,6**  
**EBITDA adj.: R\$ 436,2**

Dívida Líquida/ EBITDA  
**1,3X**

Taxa	Dívida em 31/12/21
CDI + 2,73%	496,5
CDI + 1,98%	102,1
CDI + 2,2%	98,4
CDI + 1,3%	30,2
CDI + 1,05%	49,5
Outros	8,0
<b>Total</b>	<b>784,7</b>

## Cronograma de Amortização da Dívida

(R\$ milhões)



# 05. Valuation

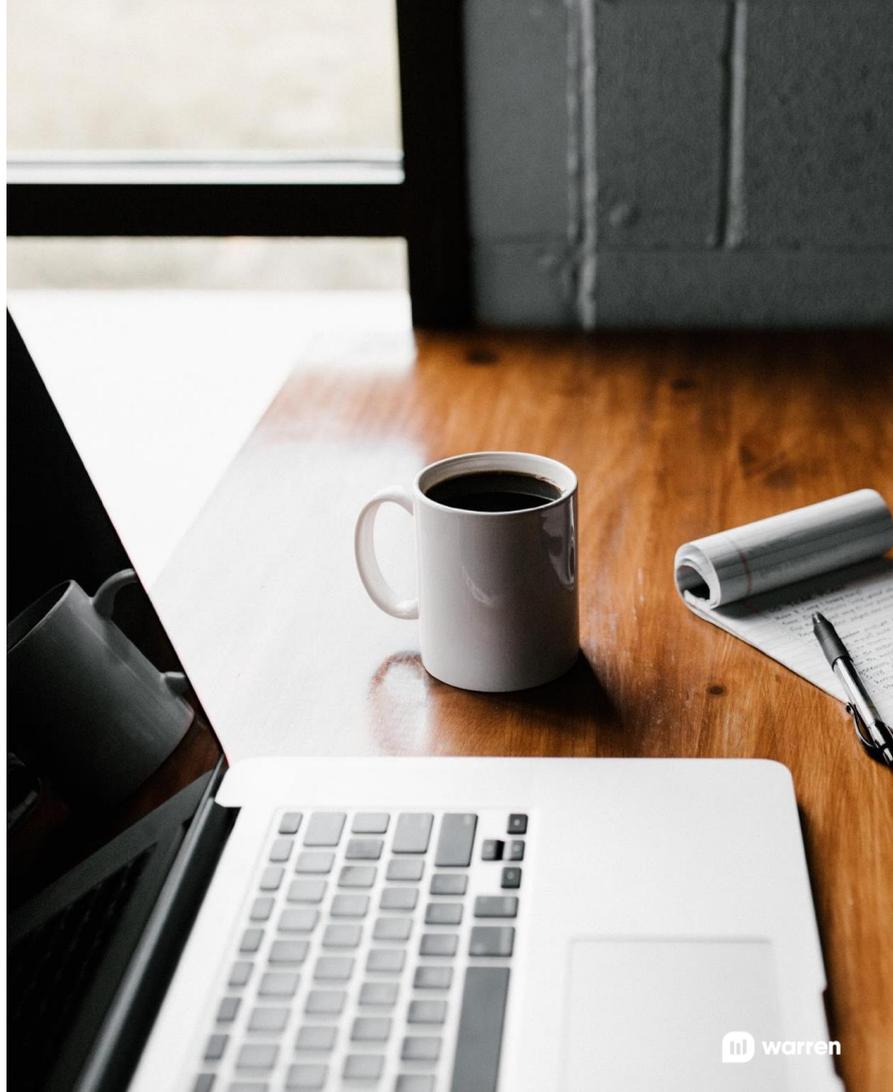
Recomendamos manter o Grupo Soma em carteira, pois, apesar da incerteza do cenário macroeconômico, enxergamos um grande potencial de melhoria operacional no médio prazo. Além disso, se o cenário macroeconômico se tornar mais favorável melhor, acreditamos que o Grupo Soma estará na fronteira dos ganhos do setor, podendo oferecer uma boa rentabilidade para o acionista.

Outro fator que reforça a recomendação de manutenção é o fato de que a companhia continuou a se expandir e performar bem mesmo em meio a pandemia do COVID-19 e um cenário de alta inflação, o que mostra a resiliência do seu modelo de negócios mesmo na parte baixa do ciclo de seu setor.

**Preço alvo:** R\$13,82

**Potencial de alta:** 1%

**Recomendação:** Manter



Multiplos e Indicadores	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
P/E	133,87x	131,07x	84,96x	-153,20x	35,63x	28,41x	23,00x	19,63x
EV/EBITDA	74,77	109,94	53,68	690,06	34,37	13,52	11,29	9,74
Div. Projetado	-	-	-	384	23	204	204	204
Div. Yield	-	-	-	3,59%	0,22%	1,9%	1,9%	1,9%

Indicadores Financeiros	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
EBITDA	154	105	215	17	335	852	1.020	1.182
Margem EBITDA	15%	10%	16%	1%	12%	19%	19%	19%
ROE	26%	23%	39%	-4%	4%	5,3%	6,5%	7,6%
ROA	9,8%	8,2%	10,0%	-3,0%	3,0%	3,8%	4,6%	5,4%

Fonte: Refinitiv Eikon

Estimativas a partir de 2022 foram elaboradas pela equipe de análise da Warren e podem divergir da realidade do mercado

Os analistas de investimentos declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Warren.

A remuneração do(s) analista(s) de valores mobiliários da Warren é indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela Warren e não estão, direta ou indiretamente, relacionadas com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório.

As remunerações dos analistas não se baseiam nas receitas de outras empresas de grupo, mas pode, no entanto, derivar de receitas oriundas dos negócios e operações financeiras da Warren, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo.

O analista Lucas Xavier, CNP-T 2707, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC).

O Lucas Xavier, CNPI-T 2707, declara que não é titular de nenhum dos valores mobiliários objetos do presente relatório.

O analista Celson Placido, CNPI 1577, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC).

O analista Celson Placido declara que não é titular de nenhum dos valores mobiliários objetos do presente relatório.

O analista Frederico Nobre, CNPI-P 2745, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC).

O analista Frederico Nobre declara que não é titular de nenhum dos valores mobiliários objetos do presente relatório.

Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados neste relatório são analistas devidamente credenciados.

