



# Análise

## Grendene GRND3

**Produzido por SIMPLA CLUB**

Guilherme De La Vega

## Última Atualização

A Grendene encerrou o segundo trimestre de 2025 com resultados sólidos e consistentes, demonstrando resiliência em um cenário macroeconômico ainda desafiador para o consumo doméstico e para as exportações. A receita líquida totalizou R\$555 milhões, um avanço de 15,6% em relação ao 2T24, reflexo do aumento do ticket médio. Mesmo com volumes estáveis, a companhia conseguiu preservar margens robustas, resultado do melhor mix de produtos e da estratégia de precificação eficiente, que prioriza rentabilidade sobre volume.

O lucro bruto foi de R\$233 milhões, mantendo margem bruta de 42%, em linha com o ano anterior. Esse desempenho reflete o foco em segmentos de maior valor agregado, como as marcas Melissa, Rider, Zaxy e Cartago, além da busca constante por eficiência na estrutura de custos. O EBITDA somou R\$71 milhões, crescimento de cerca de 70%, com margem EBITDA de 13%. Os resultados foram impulsionados por um não recorrente positivo. Excluindo esse efeito, o EBITDA recuou 11% em relação com o 2T24.

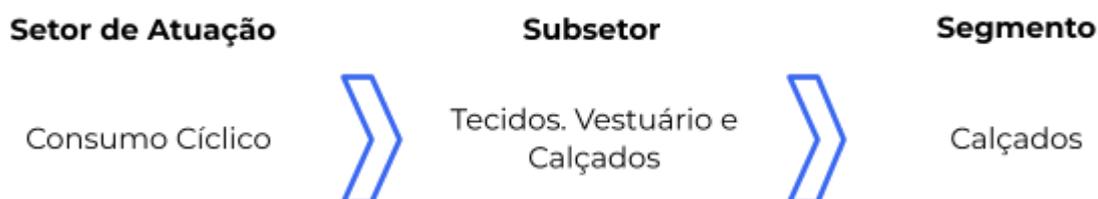
O lucro líquido atingiu R\$143 milhões em relação aos R\$42 milhões do 2T24, impulsionado pelos efeitos não recorrentes e maior receita financeira, fruto do aumento da taxa de juros.

No mercado interno, as vendas cresceram 13%, sustentadas pelo fortalecimento das principais marcas e pela ampliação da presença no canal digital, que segue ganhando relevância dentro do portfólio. A Melissa, em especial, apresentou bom desempenho tanto nas lojas físicas quanto no e-commerce, impulsionada por novas colaborações e campanhas de engajamento com o público jovem.

Já no mercado externo, as exportações somaram US\$32 milhões, avanço de 73%, impulsionado pelo aumento das ações comerciais e valorização do dólar frente ao real.

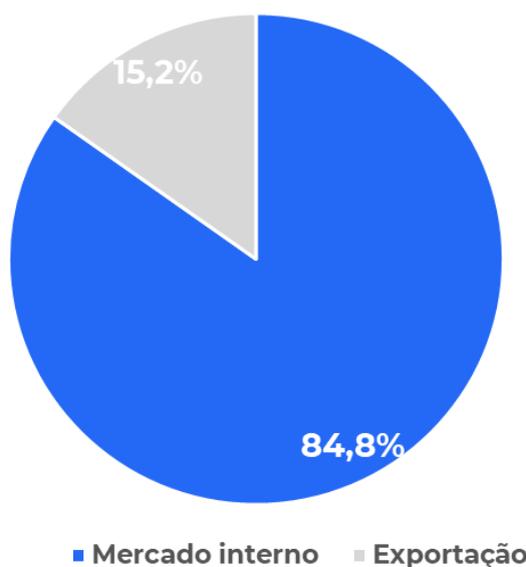
A Grendene encerrou o trimestre com caixa líquido de R\$1,8 bilhão, reforçando sua posição financeira sólida e a capacidade de sustentar altos níveis de distribuição de dividendos. A geração de caixa operacional foi de R\$180 milhões.

## Área de Atuação



A Grendene é uma das maiores produtoras mundiais de calçados, com tecnologia proprietária e integração total de sua cadeia produtiva. A companhia atua principalmente nos segmentos feminino, masculino e infantil, combinando escala industrial com design e inovação.

Suas vendas se dividem entre mercado interno e externo, com predominância do Brasil, embora as exportações apresentem margens mais elevadas. A empresa possui subsidiárias nos Estados Unidos, Reino Unido e Itália, e seus produtos estão presentes em mais de 100 países, distribuídos em 110 mil pontos de venda.



Composição da receita líquida.  
Fonte: RI GRENDENE.

Entre as principais vantagens competitivas, destacam-se a força de suas marcas — como *Melissa*, *Rider*, *Grendha*, *Ipanema*, *Zaxy*, *Cartago*, *Pega Forte* e *Grendene Kids* — e a produção verticalizada. A companhia detém 11 fábricas de calçados e uma fábrica própria de PVC, sua principal matéria-prima, o que garante independência de fornecedores, agilidade na produção e maior controle de custos e qualidade.

Essa integração permite à Grendene adaptar-se rapidamente às tendências de consumo, lançando novos modelos ou descontinuando linhas conforme a demanda. A eficiência produtiva também sustenta margens superiores às de diversos concorrentes do setor.

Por outro lado, a indústria global de calçados é altamente fragmentada e competitiva. A Grendene detém apenas 0,9% do consumo mundial, embora possua 17% de market share no Brasil, onde o setor é o quarto maior produtor de calçados do mundo, atrás apenas dos países asiáticos.

Em termos de consumo, o Brasil também ocupa a quarta posição global, mas o baixo crescimento econômico estrutural limita a expansão doméstica. No exterior, a concorrência com produtos asiáticos de menor

custo leva à aplicação recorrente de medidas antidumping sobre calçados importados da China, buscando equilibrar a competitividade local.

### Principais países produtores de calçados em 2023

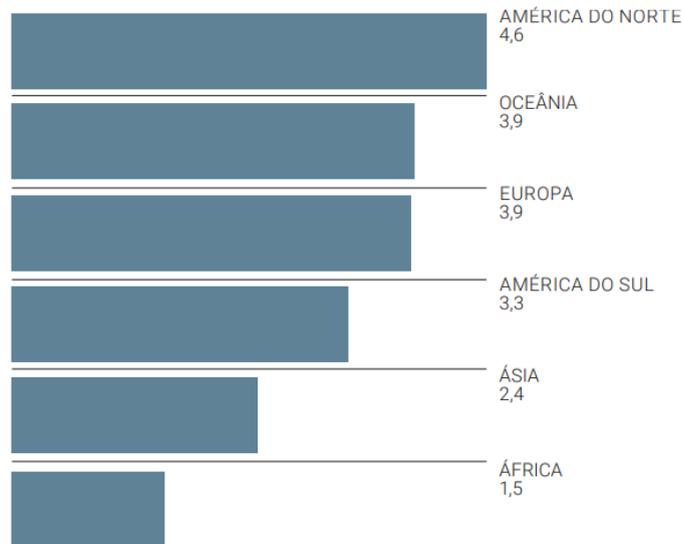
Participação em pares



*Produção de pares de calçados no mundo.*

*Fonte: Relatório Setorial Indústria de Calçados (ABICALÇADOS, 2021).*

Apesar disso, o consumo per capita de calçados na América do Sul é expressivo — 3,3 pares por habitante, quarto maior do mundo. Esse dado reforça a relação direta entre renda e demanda, indicando que o crescimento econômico é um vetor-chave para a Grendene.

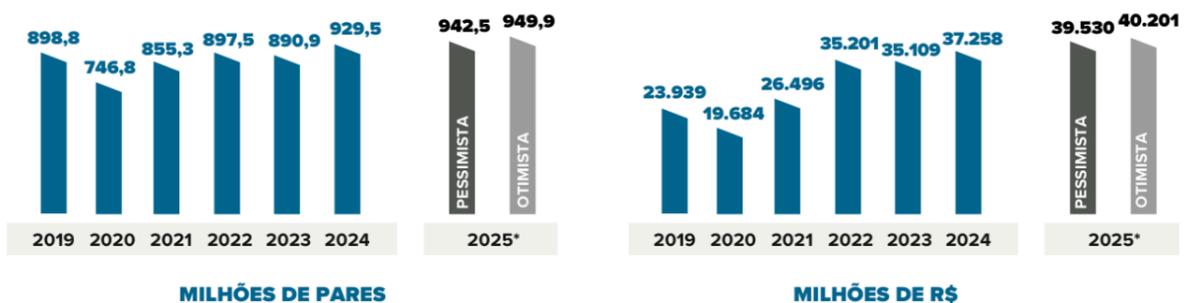


Consumo de Calçado per capita por Continente (Quantidade).  
 Fonte: Relatório O calçado no mundo panorama estatístico 2024.

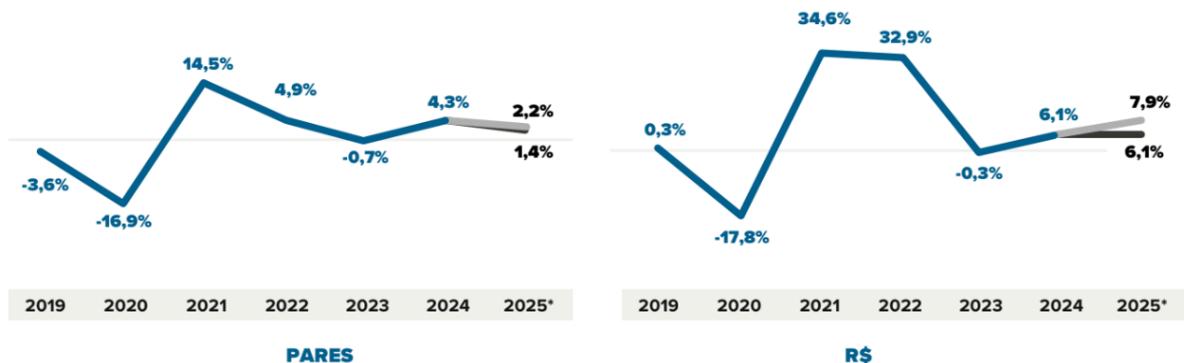
Vale ressaltar que o ticket médio dos calçados brasileiros é inferior ao de outros países, dado o uso predominante de materiais plásticos e sintéticos. Isso torna o setor mais dependente de volume do que de margens, aumentando sua sensibilidade a crises ou disrupções na cadeia produtiva.

Nos últimos anos, o setor tem mostrado estabilidade em volumes, com o crescimento concentrado no aumento do preço médio por par, e não no volume produzido — uma tendência que deve persistir nos próximos períodos.

### Produção nacional de calçados



### Varição anual da produção de calçados



Produção Nacional de Calçados e variação da produção de calçados.  
 Fonte: Relatório Setorial Indústria de Calçados (ABICALÇADOS, 2025).

## História da Empresa

Em 1971, a Plásticos Grendene Ltda foi fundada em Farroupilha (RS) pelos irmãos Alexandre e Pedro Grendene, com o objetivo de produzir embalagens plásticas para garrações de vinho — uma inovação em um mercado que até então utilizava apenas vime.

Em 1976, a empresa ampliou suas atividades e passou a fabricar peças de plástico para máquinas e implementos agrícolas. Nesse mesmo período, tornou-se fornecedora de componentes para calçados, como solados e saltos, sendo pioneira na utilização da poliamida (nylon) como matéria-prima.

Em 1979, já sob a denominação social de Grendene S.A., lançou as primeiras sandálias com a marca Nuar e, no mesmo ano, as sandálias da marca Melissa. O sucesso foi imediato, e a Melissa se tornou um ícone de moda, participando de eventos como a São Paulo Fashion Week e estabelecendo parcerias com designers de renome internacional.

Nos anos 1980, após a consolidação da Melissa, a Grendene lançou a Rider, marca voltada ao público masculino, novamente utilizando campanhas de marketing com artistas e atletas. Pouco depois, criou a marca Grendha,

com foco no público feminino, que teve como principal rosto a cantora Ivete Sangalo.

Na década de 1990, a empresa entrou no segmento de linha praia com a marca Ipanema, voltada a homens e mulheres, cuja divulgação ganhou força com a imagem da modelo Gisele Bündchen. Ainda nessa década, buscando maior competitividade e incentivos fiscais, a Grendene iniciou a migração de sua produção da serra gaúcha para o Ceará. Em 1990, inaugurou a primeira unidade em Fortaleza; em 1993, construiu a fábrica de Sobral, que se tornou a nova sede da companhia; e em 1997, inaugurou a unidade de Crato.

Nos anos 2000, a Grendene ampliou seu portfólio de marcas próprias, com destaque para Zaxy, Cartago, Pega Forte e Grendene Kids, além de firmar diversos contratos de licenciamento com grandes marcas e personagens, como Disney, Mattel, Warner, Marvel, Maurício de Sousa, Netflix e outros.

Ao longo dos anos 2010, consolidou-se como uma das maiores fabricantes de calçados do mundo, operando de forma totalmente integrada. Passou a contar com 11 fábricas de calçados, uma matrizaria, dois centros de distribuição e uma fábrica de PVC, totalizando capacidade instalada de 250 milhões de pares por ano.

A partir dos anos 2020, a companhia intensificou sua estratégia digital com a criação da Divisão de E-commerce e reforçou sua presença no varejo físico com lojas conceito, como a Galeria Melissa e o Rider Spaces, ambas em São Paulo.

Em 2021, em linha com a expansão internacional, a Grendene celebrou acordo com a Radar Gestora para formar a joint venture Grendene Global Brands Limited (GGB), sediada no Reino Unido, voltada à distribuição e comercialização de produtos em mercados estratégicos como Estados Unidos, Canadá, China e Hong Kong.

Em 2024, a empresa adquiriu os 50,1% restantes da GGB, passando a controlar integralmente a operação. No mesmo ano, concluiu a aquisição de participação relevante na Várzea SPE, responsável pela usina solar Solatio Várzea 4, em Minas Gerais, com capacidade de 45 MW, reforçando o compromisso da Grendene com energia limpa, sustentabilidade e competitividade industrial.

## **Governança Corporativa**

A Grendene está listada no segmento Novo Mercado da B3, o mais elevado nível de exigência em Boas Práticas de Governança Corporativa.

As ações da companhia são negociadas em bolsa há mais de duas décadas, mantendo no quadro societário seus fundadores e herdeiros como principais controladores.

Os irmãos Alexandre e Pedro Grendene, que conduziram a expansão e consolidação da empresa, já concluíram o processo de sucessão das atividades executivas, mas continuam exercendo influência estratégica relevante. Isso se reflete na composição do Conselho de Administração, onde Alexandre Grendene atua como presidente e Pedro Grendene como vice-presidente — ambos à frente das principais decisões estratégicas da companhia.

A gestão executiva é liderada por Rudimar Dall'Onder, profissional com mais de quatro décadas de experiência na empresa. Ele ingressou na Grendene em 1979, como gerente do departamento de informática, e ocupa o cargo de CEO desde 2013, conduzindo o processo de modernização e digitalização das operações.

A família Grendene é amplamente reconhecida pela capacidade de inovação e renovação contínua, mantendo marcas de prestígio global e alto nível tecnológico ao longo das décadas. Além da Grendene, o grupo

familiar também controla outras duas companhias listadas em bolsa: Vulcabras e Unicasa.

A empresa conta com um acordo de acionistas vigente até 2040, o que assegura uniformidade nas decisões de voto e estabilidade no controle, reduzindo riscos de disputas societárias e de entrada de acionistas oportunistas.

Acionistas	(%)
Alexandre Grendene Bartelle	41,71%
Pedro Grendene Bartelle	13,89%
Giovana Bartelle Velloso	4,12%
Pedro Bartelle	3,83%
André de Camargo Bartelle	3,24%
Gabriella de Camargo Bartelle	3,20%
Outros	30,01%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

*Estrutura Acionária.  
Fonte: RI GRENDENE.*

A remuneração da diretoria é composta por honorários fixos mensais e incentivos baseados em ações, alinhando os interesses da gestão aos dos acionistas. Para 2025, a remuneração média anual dos diretores estatutários foi de R\$2,9 milhões por executivo, representando um aumento de 21% em relação ao valor aprovado em 2024.

## Riscos do Negócio

A Grendene alcançou atuação global, embora a maior parte de sua receita ainda venha do mercado interno. Essa diversificação geográfica oferece certa proteção, mas o negócio continua exposto a riscos macroeconômicos relevantes.

Por atuar em um setor de consumo cíclico, a demanda por calçados — um bem não essencial — tende a cair em períodos de inflação elevada, desemprego ou perda de renda real. Momentos de desaceleração

econômica costumam pressionar volumes e margens, reduzindo o poder de precificação da companhia.

Além disso, o setor é caracterizado por baixas barreiras de entrada, o que intensifica a concorrência, especialmente de fabricantes asiáticos, que operam com custos de mão de obra e insumos significativamente menores. Essa dinâmica pode levar a guerras de preços quando há excesso de oferta global.

Por exemplo, se grandes produtores internacionais redirecionarem seus estoques para o Brasil em busca de novos mercados, o ambiente competitivo pode se tornar altamente deflacionário, com erosão de margens e queda de rentabilidade — um risco inerente à natureza cíclica do setor.

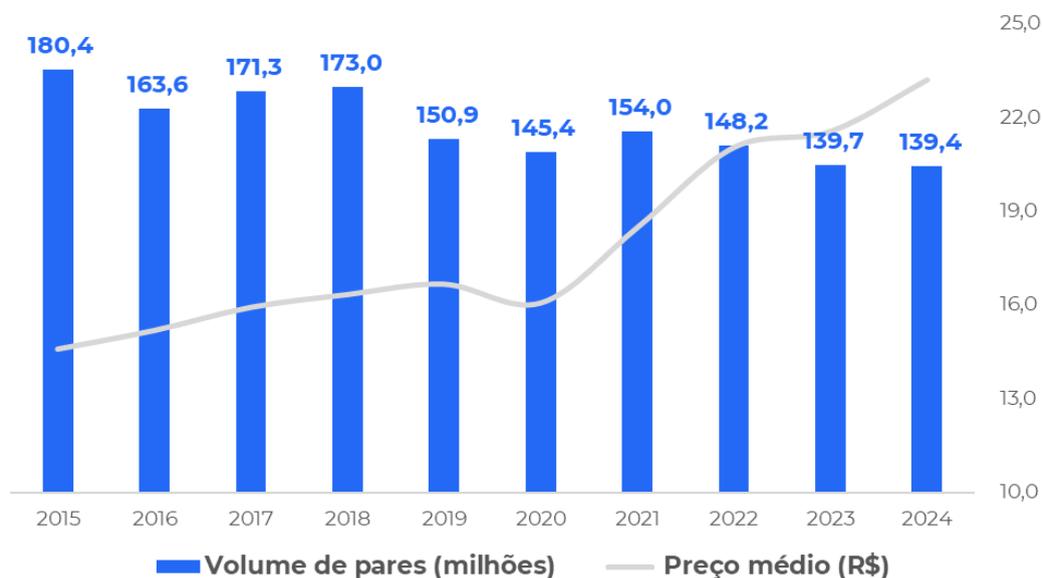
Outro fator estrutural é a sensibilidade às tendências de moda e comportamento do consumidor. O setor exige constante inovação em design, materiais e posicionamento de marca. Caso a Grendene não consiga antecipar essas mudanças, pode perder relevância frente a concorrentes mais dinâmicos.

## **Resultados Anteriores**

Agora que já conhecemos a trajetória da companhia, podemos analisar seus dados financeiros para entender como as perspectivas do setor e suas vantagens competitivas se comportaram ao longo dos anos. Como já mencionado, o baixo valor agregado dos produtos torna a operação da Grendene mais sensível aos ciclos econômicos, impactando o volume de pares vendidos e o preço médio praticado.

A empresa possui capacidade instalada para produzir até 250 milhões de pares por ano, mas opera atualmente com apenas 54% de utilização, evidenciando ociosidade significativa. Esse fator representaria uma

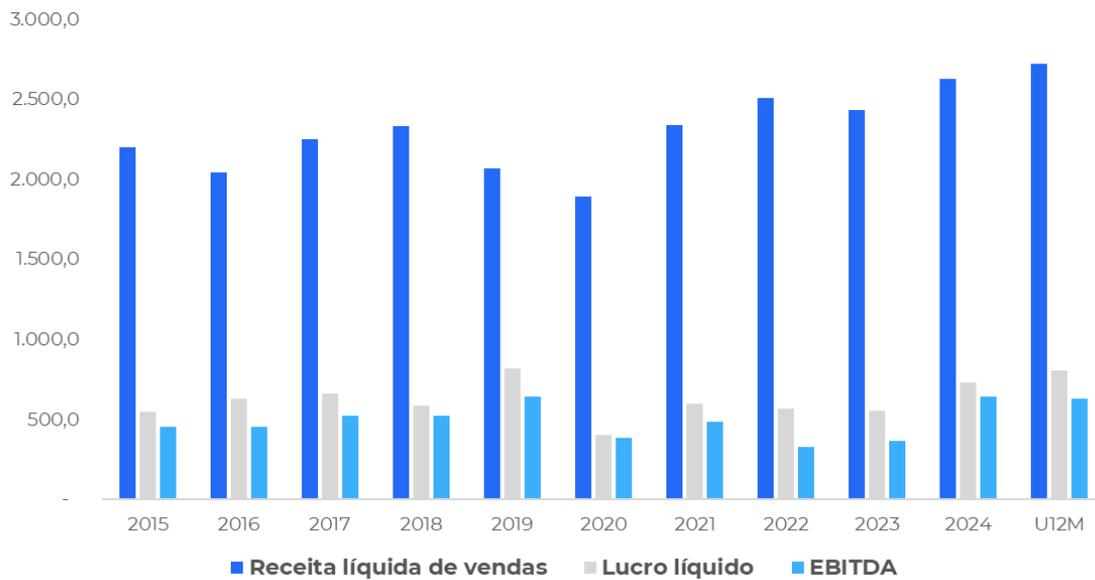
oportunidade em um cenário de demanda aquecida — o que não é o caso atual. Vale lembrar: ociosidade é custo.



Volume de pares vendidos e preço médio praticado.  
 Fonte: RI GRENDENE | Elaboração Simpla Club.

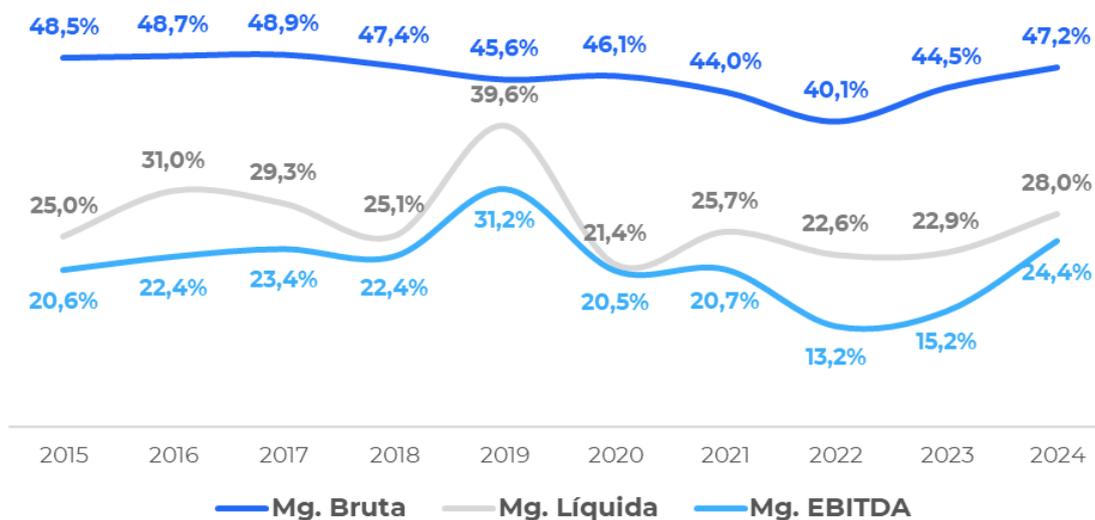
A análise mostra que a companhia tem priorizado a preservação de margens, mantendo repasses de preços mesmo que isso reduza volumes. Além disso, a desvalorização do real frente ao dólar beneficia a empresa, já que cerca de 20% das vendas são destinadas ao exterior — embora esse efeito também possa favorecer concorrentes globais.

Essa estratégia compensou parcialmente a queda de volumes, permitindo que a receita líquida crescesse de forma consistente. Ainda assim, a menor escala produtiva trouxe maior volatilidade operacional. Nos últimos cinco anos, o crescimento anual composto (CAGR) da receita, EBITDA e lucro líquido foi de aproximadamente 5%, 0,1% e -2%, respectivamente.



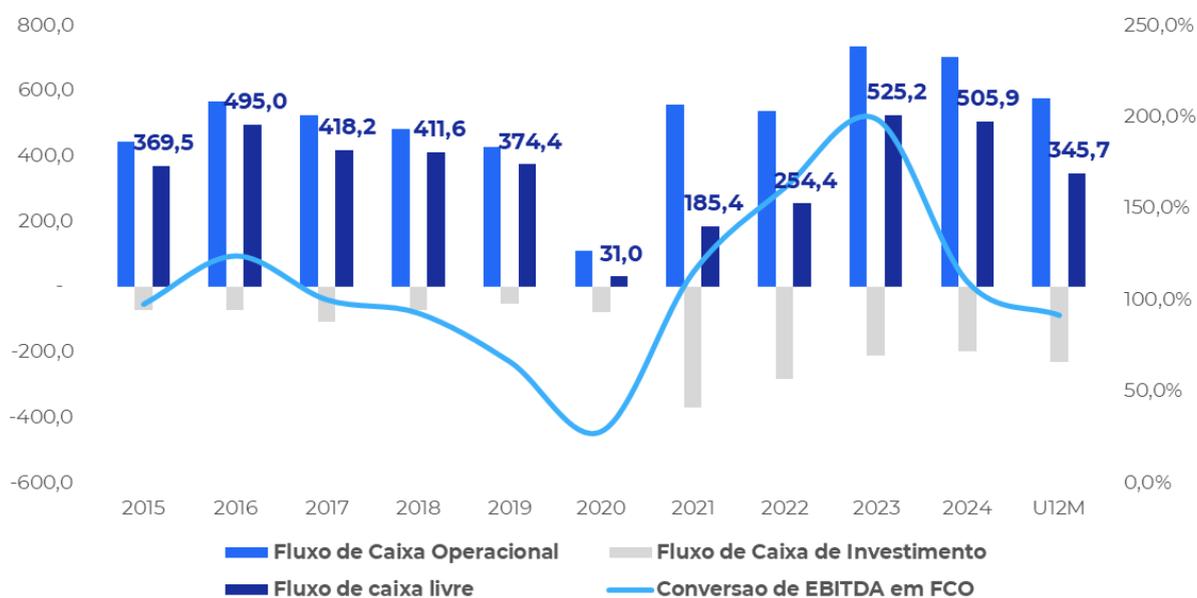
Resultado operacional.  
Fonte: RI GRENDENE | Elaboração Simpla Club.

Mesmo assim, a margem líquida manteve-se estável, mesmo nos períodos de erros de coleção em 2022 e 2023. A posição de caixa robusta e a ausência de endividamento permitiram à companhia atravessar esse ciclo com resiliência, beneficiando-se ainda dos altos juros, que impulsionaram o resultado financeiro.



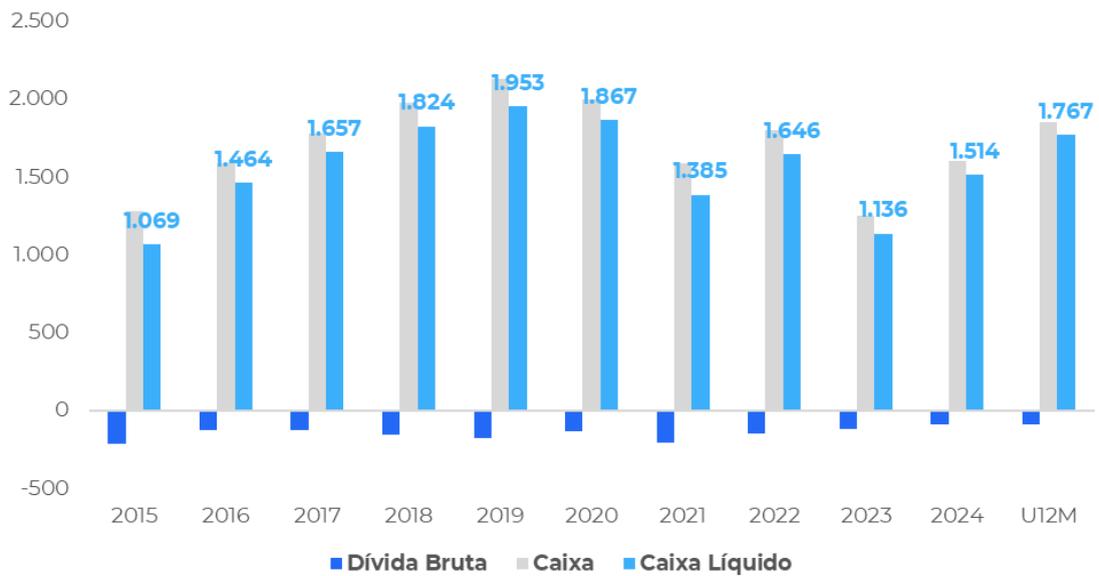
Evolução das margens.  
Fonte: RI GRENDENE | Elaboração Simpla Club.

Outro ponto que reforça a rentabilidade é a baixa alíquota efetiva de impostos: nos últimos dez anos, a Grendene pagou em média 5%, frente aos 34% usuais, reflexo de incentivos fiscais relevantes.



*Geração de caixa livre e operacional.  
Fonte: RI GRENDENE | Elaboração Simpla Club*

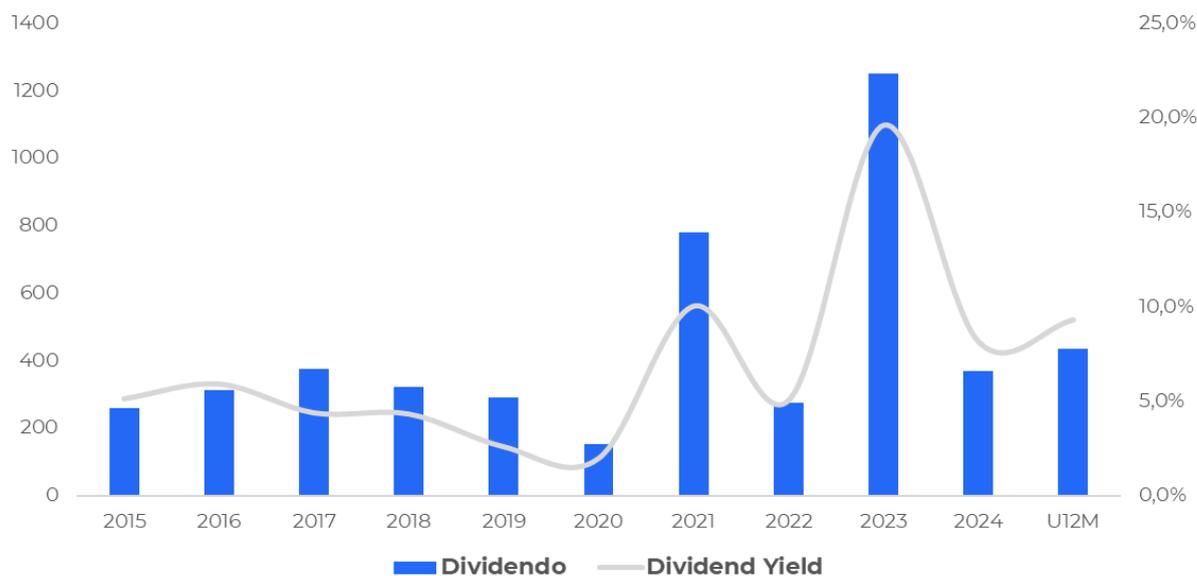
Com operações estáveis e baixo nível de investimento necessário, a empresa converte boa parte do EBITDA em caixa. A forte geração de caixa resultou em posição líquida de R\$1,8 bilhão, o que vem sustentando o lucro líquido em um ambiente de juros elevados.



*Endividamento.*

*Fonte: RI GRENDENE | Elaboração Simpla Club.*

A Grendene consolidou-se como forte pagadora de dividendos, com payout superior a 50% de forma recorrente. Embora alguns pagamentos (como em 2021 e 2023) tenham sido não recorrentes, a nova política de dividendos deve manter o retorno em patamar elevado. O dividend yield de 2024 foi de 9,3%, refletindo a solidez e a disciplina financeira da companhia.



*Geração de caixa livre e operacional.  
Fonte: RI GRENENE | Elaboração Simpla Club.*

## Valuation

### Análise de Múltiplos

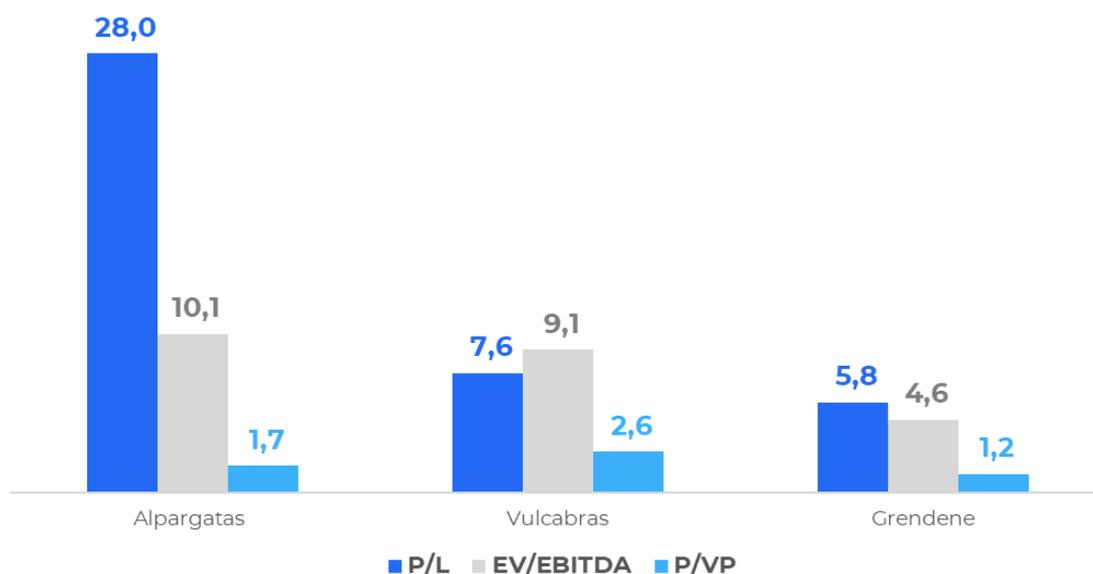
O método consiste na análise dos múltiplos das empresas. Para que sua eficiência seja atestada, é coerente que se compare empresas do mesmo setor de atuação e que, ainda por cima, essas empresas estejam no mesmo ciclo de vida, isto é, se estão em expansão, maturidade ou decaimento de suas atividades.

Para a comparação de múltiplos, foram escolhidas as empresas Vulcabras (VULC3) e Alpargatas (ALPA4). Ambas as empresas são brasileiras, com marcas de grande popularidade sendo distribuídas sob suas exclusividades.

- ❖ **P/L:** indica o quanto os acionistas estão dispostos a pagar pelo lucro da companhia, de outra forma, quantos anos os acionistas estão dispostos a investir de maneira a recuperar seu aporte inicial.

❖ **P/VP:** é a relação entre o valor de mercado da companhia e seu patrimônio líquido. Indica o quanto o mercado está disposto a pagar em todo o patrimônio que a ele pertence. Isto é, esse múltiplo relaciona a capacidade da empresa em rentabilizar o patrimônio do acionista.

❖ **EV/EBITDA:** o objetivo desse indicador é analisar quanto o valor da firma, que é a soma do valor de mercado com a dívida líquida, se relaciona com o lucro operacional da empresa. É diferente dos outros indicadores pois, aqui, relaciona a operação em si.



*Comparação de múltiplos.*

*Fonte: Status Invest / Elaboração: Simpla Club.*

A análise de múltiplos evidencia que a Grendene é, de longe, a empresa mais barata do setor, mesmo apresentando a estrutura de capital mais sólida entre as concorrentes.

A Alpargatas, por outro lado, enfrentou nos últimos anos uma sequência de decisões equivocadas que comprometeram seus resultados — inclusive com prejuízos —, mas o mercado ainda atribui um prêmio à companhia em relação aos pares.

Sob essa ótica, a Grendene aparenta ser uma oportunidade atraente, especialmente considerando o forte caixa líquido, equivalente a cerca de 40% do seu valor de mercado. Contudo, fatores como queda de volumes, perspectivas de crescimento limitadas e alta dependência de incentivos fiscais justificam uma postura mais cautelosa no momento.

Quando comparamos a Grendene com seu próprio histórico de negociação, observamos que a companhia atualmente é negociada a múltiplos consideravelmente inferiores aos registrados nos últimos dez anos — inclusive abaixo dos níveis observados durante a crise de 2015 e 2016. Nesse caso, não interpretamos o desconto como uma oportunidade imediata, mas sim como uma perda do prêmio histórico que a empresa costumava carregar por estar melhorando suas operações.



Figura 12 – Comportamento Histórico dos Múltiplos e Expectativas Futuras.  
Fonte: Status Invest/Elaboração Própria.

## Modelo de fluxo de caixa descontado (DCF)

O modelo de fluxo de caixa descontado busca estimar o valor justo da companhia a partir das projeções de geração de caixa e de uma taxa de desconto representativa do risco do negócio. Em nosso cenário-base,

projetamos que a Grendene reverterá a tendência de queda nos volumes, alcançando 65% de utilização da capacidade produtiva até 2031, frente aos 54% atuais.

Para o preço médio dos produtos, estimamos crescimento anual de 6,8%, acima da inflação esperada, refletindo o fortalecimento gradual do portfólio e da política de repasse de preços. As margens operacionais foram mantidas estáveis e a taxa de desconto (WACC) utilizada foi de 15%, com crescimento em perpetuidade alinhado à inflação de longo prazo.

Mesmo sob premissas otimistas, o valor justo obtido ficou próximo ao valor de mercado atual, sem oferecer margem de segurança suficiente para uma recomendação positiva.

## **Opinião do Analista**

A Grendene representa um exemplo clássico de empresa excelente, mas com poucas perspectivas de crescimento. Embora a companhia mantenha uma operação eficiente, com caixa robusto, margens saudáveis e forte histórico de governança, o ambiente competitivo e o baixo dinamismo do setor de calçados limitam o potencial de valorização.

Mesmo projetando cenários mais otimistas, não identificamos um upside relevante. Eventos pontuais — como a distribuição de dividendos extraordinários observada em 2023 — podem sustentar o papel no curto prazo, mas sem melhora estrutural nos fundamentos, dificilmente o preço se sustentará em patamares mais altos.

Outro ponto de atenção é o ciclo de queda dos juros: atualmente, as receitas financeiras representam cerca de 40% do lucro líquido, de modo que um ambiente de juros menores tende a reduzir o resultado, ao contrário de concorrentes como a Alpargatas, que se beneficiam mais diretamente da retomada do consumo.

Diante disso, e considerando a relevância dos incentivos fiscais, a complexidade operacional e as baixas perspectivas de expansão, mantemos nossa recomendação em AGUARDE.

## Equipe



## Acompanhamento

relatório atualizado em 28.10.2025

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os *rankings* e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados.

## Disclaimer

*Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Guilherme Rabelo De La Vega Nunes (CNPI 8950), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, os analistas envolvidos não estão em situação que possam afetar a imparcialidade do relatório ou que possam configurar conflitos de interesse. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.*

