



Grendene®

Resultado do 4T11 e 2011



Código da ação na
BM&FBOVESPA: GRND3

<http://ri.grendene.com.br>

Quantidade de ações:
Ordinárias: 300.720.000

Cotação (31/12/11):
R\$7,69 por ação

Valor de mercado:
R\$2,3 bilhões
US\$1,2 bilhão

Teleconferência
nacional:
02/03/12 às 10:30 horas

Telefone para conexão:
- Brasil:
+11- 4688-6341

Teleconferência
internacional:
02/03/12 às 10:30 horas
(Tradução simultânea)

Telefone para conexão:
- USA e outros países:
+1-786-924-6977

Contatos:
Francisco Schmitt
Diretor de Relações com
Investidores
dri@grendene.com.br

Telefone:
+55-54-2109-9022

Fax:
+55-54-2109-9991

Com Lucro Líquido de R\$305 milhões, Grendene distribui R\$219,5 milhões de dividendos em 2011






Sobral, 01 de março de 2012 – A **GRENDENE** (BM&FBOVESPA: Novo Mercado - **GRND3**), divulga o resultado do 4T11 e 2011. As informações são apresentadas de forma consolidada em IFRS – International Financial Reporting Standards.

Destaques do resultado do 4T11 vs. 4T10 e 2011 vs. 2010

Principais indicadores econômico-financeiros

R\$ milhões	4T10	4T11	Var. % 4T11/4T10	2010	2011	Var. % 2011/2010
Receita bruta	604,6	625,4	3,4%	1.998,6	1.846,7	(7,6%)
Mercado interno	478,7	495,1	3,4%	1.603,8	1.489,9	(7,1%)
Exportação	125,9	130,3	3,4%	394,8	356,8	(9,6%)
Receita líquida	488,1	506,9	3,8%	1.604,5	1.482,6	(7,6%)
CPV	(257,7)	(263,0)	2,1%	(953,3)	(840,5)	(11,8%)
Lucro bruto	230,5	243,9	5,8%	651,2	642,1	(1,4%)
Despesas operacionais	(132,3)	(152,0)	14,8%	(438,9)	(457,3)	4,2%
Ebit	98,1	91,9	(6,3%)	212,4	184,9	(12,9%)
Ebitda	105,3	99,4	(5,6%)	240,5	213,8	(11,1%)
Result. financ. líquido	36,4	39,7	9,0%	122,5	153,0	24,9%
Lucro líquido	122,7	121,6	(0,9%)	312,4	305,4	(2,2%)
Lucro por ação (R\$)	0,41	0,40	(0,9%)	1,04	1,02	(2,2%)
Volume (mm pares)	49,2	50,5	2,6%	169,5	150,1	(11,4%)
Mercado interno	35,2	37,6	6,9%	114,8	107,6	(6,3%)
Exportação	14,0	12,9	(8,1%)	54,6	42,5	(22,2%)
Preço médio (R\$)	12,28	12,38	0,8%	11,79	12,30	4,3%
Mercado interno	13,60	13,16	(3,2%)	13,97	13,85	(0,9%)
Exportação	8,97	10,10	12,6%	7,23	8,39	16,0%
Margens %	4T10	4T11	Var. (p.p.)	2010	2011	Var. (p.p.)
Bruta	47,2%	48,1%	0,9	40,6%	43,3%	2,7
Ebit	20,1%	18,1%	(2,0)	13,2%	12,5%	(0,7)
Ebitda	21,6%	19,6%	(2,0)	15,0%	14,4%	(0,6)
Líquida	25,1%	24,0%	(1,1)	19,5%	20,6%	1,1

Destaques de 2011 vs. 2010:

-  **Queda de 7,6% na receita bruta e na receita líquida.**
-  **Lucro Líquido de R\$305,4 milhões (R\$312,4 milhões em 2010).**
-  **Elevação das Margens Bruta (270 bps) e Líquida (110 bps), e queda na margem EBIT (70 bps).**
-  **Distribuição de Dividendos do exercício de 2011 – 80,3% maior que 2010 – R\$219.525.600,00 (saldo a ser distribuído de R\$87.208.800,00).**
-  **Liderança de exportação – A Grendene mantém a liderança nas exportações de calçados brasileiros pelo 9º ano consecutivo – 37,6% dos calçados brasileiros exportados em 2011 (38,2% em 2010).**

Análise e Discussão Gerencial

Evolução da Receita Bruta, Receita Líquida e Volumes

No 4T11 revertemos a tendência de queda no mercado interno observada ao longo do ano de 2011. Depois de cair 20,3% no 1T11, 15,4% no 2T11 e 3,5% no 3T11 no volume de pares no mercado interno, apresentamos um incremento de 6,9% no 4T11 terminando o ano com volume de 107,6 milhões de pares (no mercado interno) uma queda de 6,3% em relação a 2010.

No início do ano nossa expectativa era de queda no mercado externo, mas de um ganho no mercado interno suficiente para compensar esta queda e terminar o ano com um pequeno ganho no volume, o que não aconteceu.

De fato caímos no mercado externo em 12,1 milhões de pares e 7,2 milhões de pares no mercado interno, por razões diferentes.

No mercado externo a queda se deve principalmente a uma mudança no foco para uma busca de mercados para produtos de maior valor agregado e maior preço e uma competição via outros atributos – marca, design, qualidade – que não o preço. O câmbio, a tributação e custos de operação no Brasil tornam impossível para nós a competição internacional neste quesito com concorrentes asiáticos.

Já para o mercado interno nossa expectativa de crescimento era baseada num melhor ambiente econômico com o PIB crescendo em torno de 4% a.a. que também não se confirmou. Foram sucessivas revisões para baixo e, a julgar pelas previsões dos analistas econômicos, o Brasil deve ter fechado o ano com crescimento real do PIB inferior à 3%. Nesta conjuntura nosso portfólio de produtos – amplitude e profundidade do mix com os respectivos preços estabelecidos – não teve o desempenho esperado e muito provavelmente perdemos *market share* ao longo do ano, mas conseguimos reverter a tendência no 4T11.

O fato positivo é que nos adaptamos à queda de volume controlando os custos e elevando a margem bruta em todos os trimestres, exceto o terceiro, terminando o ano de 2011 com ganho de 270 bps. na margem bruta em relação a 2010. Nas despesas operacionais não temos a mesma flexibilidade dado seu caráter mais fixo e no caso das despesas de publicidade e propaganda seu caráter estratégico e elas se elevaram em relação à receita líquida quando comparado a 2010 de 27,4% para 30,8% da receita líquida ocasionando queda de 70 bps. na margem EBIT. Adicionalmente nossos resultados foram negativamente impactados por uma inadimplência atípica – um antigo cliente que encerrou suas atividades – ocasionando uma provisão para crédito de liquidação duvidosa adicional no valor de R\$13,8 milhões de reais. Embora boa parte deste valor possa ser recuperado em função de garantias prestadas pelo cliente adotamos a linha de conservadorismo provisionando 100% do valor. Sem este efeito não recorrente a queda do EBIT ficaria mais próxima da queda da receita (O EBIT neste caso, desconsiderando o efeito desta inadimplência, seria de R\$198,7 milhões com queda de 6,5% em relação à 2010).

Apesar de tudo, em função de uma taxa de juros maior em 2011 nossa margem líquida teve uma elevação de 110 bps compensando a queda na margem EBIT.

O lucro líquido foi menor – R\$305,4 milhões em 2011 contra R\$312,4 milhões em 2010 - mas unicamente em função da adoção de uma nova política de dividendos que ocasionou aumento na tributação. Se tivéssemos mantido a política de dividendos adotada até 2010 o lucro líquido seria de R\$324,3 milhões, um pouco maior que o obtido em 2010. Entretanto, com a nova política distribuímos R\$219,5 milhões de dividendos e com a antiga teríamos uma distribuição de apenas R\$138,1 milhões 37,1% menor.

Se desconsiderarmos no lucro líquido, para efeitos de comparabilidade com 2010, os efeitos combinados da mudança da política de dividendos e da inadimplência não recorrente o lucro líquido seria de R\$333,5 milhões, uma elevação de 6,7% em relação ao ano anterior.

Observamos que nossa expectativa de elevação da margem bruta, implícita no *guidance* que demos ao mercado, não aconteceu pelo motivo esperado que era uma maior participação de receita do mercado interno (que tem preços médios maiores) na receita total e sim por um ganho de eficiência e produtividade superior ao que esperávamos inicialmente somado a uma maior margem nos produtos exportados (preços médios maiores). Realmente a participação da receita do mercado interno no total subiu de 80,2% para 80,7% e o volume de 67,8% para 71,7%, muito pouco para justificar o aumento da margem bruta e por outro lado o custo por par, apesar da inflação, caiu de R\$5,62 médio em 2010 para R\$5,60 médio em 2011.

Como era nossa intenção controlamos o crescimento do caixa líquido que ficou em R\$804,9 milhões (queda de 5,2%) em função da elevação do pagamento de dividendos de R\$78,8 milhões, de R\$104,6 milhões em 2010 para R\$183,4 milhões em igual período de 2011 (R\$51,1 milhões referente ao saldo de 2010 e R\$132,3 milhões referentes às antecipações trimestrais do exercício de 2011).

Na comparação de 2011 com 2010 deve-se levar em conta a substancial diferença na situação econômica de cada período: enquanto em 2010 a economia brasileira se encontrava em acelerada expansão com o PIB crescendo 7,5% em base anual e o governo tomando medidas para expandir a atividade econômica num período de eleição,

em 2011 a economia enfrentou forte desaceleração com PIB crescendo provavelmente abaixo de 3% no ano e muito perto de zero no último trimestre e a situação internacional consideravelmente mais deteriorada.

	1T10	2T10	3T10	4T10	2010	1T11	2T11	3T11	4T11	2011	Var. 2011/2010
Rec. bruta (R\$ MM)	456,6	391,0	546,4	604,6	1.998,6	397,5	309,1	514,7	625,4	1.846,7	(7,6%)
Part. % da rec. bruta	22,9%	19,6%	27,3%	30,2%	100,0%	21,5%	16,7%	27,9%	33,9%	100,0%	
Volume (MM de pares)	46,4	32,7	41,1	49,2	169,5	32,9	26,6	40,1	50,5	150,1	(11,4%)
Part. % do Volume	27,4%	19,3%	24,3%	29,0%	100,0%	21,9%	17,7%	26,7%	33,7%	100,0%	
Preço médio (R\$)	9,85	11,94	13,28	12,28	11,79	12,09	11,63	12,83	12,38	12,30	4,3%

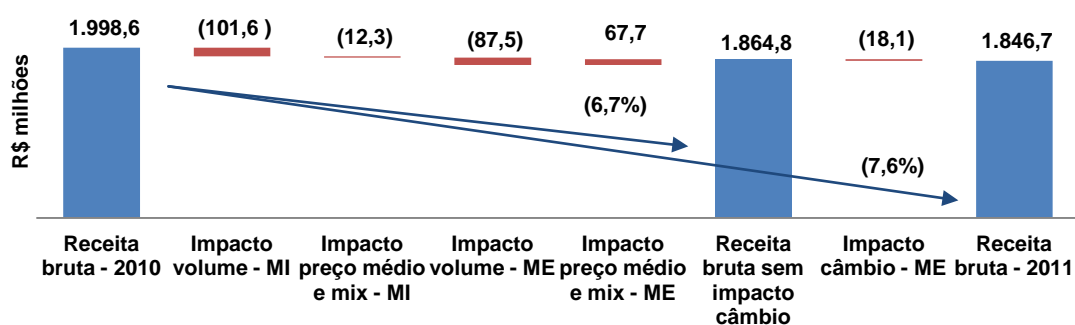
Margens	1T10	2T10	3T10	4T10	2010	1T11	2T11	3T11	4T11	2011	Var. 2011/2010
Bruta	30,7%	30,0%	49,0%	47,2%	40,6%	37,8%	35,0%	46,5%	48,1%	43,3%	2,7
Ebit	6,9%	2,6%	18,5%	20,1%	13,2%	11,1%	1,7%	12,9%	18,1%	12,5%	(0,7)
Ebitda	8,7%	4,9%	20,1%	21,6%	15,0%	13,4%	4,7%	14,6%	19,6%	14,4%	(0,6)
Líquida	12,5%	12,4%	24,0%	25,1%	19,5%	20,1%	15,1%	20,1%	24,0%	20,6%	1,1

No 4T11 crescemos no mercado externo, 3,4% na receita bruta em reais, e tivemos queda de 2,5% na receita bruta em dólares e 8,1% no volume com um aumento de preços de 12,6% em reais e 6% em dólares. Lembramos que no 3T10 já havíamos adotado preços mais elevados, mantidos a partir de então que, segundo antecipamos, provocaria queda nos volumes e receita de exportação em 2011.

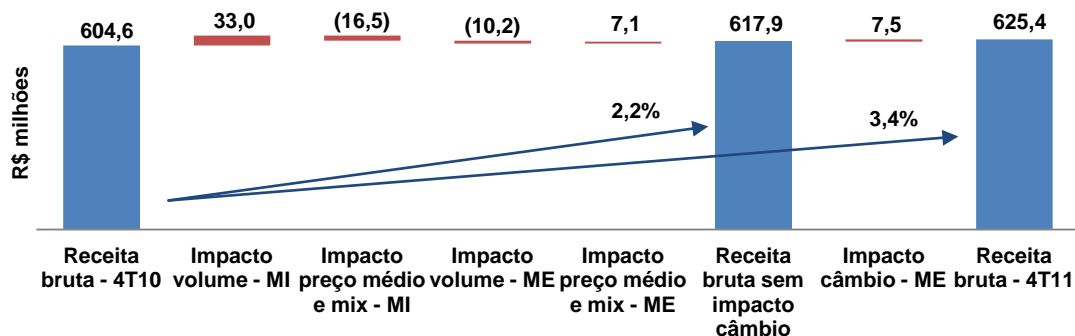
O câmbio tornou-se em média ainda mais desfavorável à exportação em 2011 e seu impacto foi uma redução na receita bruta total em R\$18,1 milhões, sendo que a receita bruta do mercado externo caiu 5% antes de considerar a variação cambial e 9,6% após considerar este efeito no ano de 2011. Este cenário, apesar de ter parado de piorar e, até melhorado um pouco no 4T11, segundo nossas expectativas, deve continuar agravado por maior volatilidade na taxa de câmbio. No 4T11 o efeito cambial foi positivo em R\$7,5 milhões sendo que a receita bruta de exportação caiu 2,5% frente a igual período de 2010 antes de considerar o efeito cambial e cresceu 3,4% em relação ao 4T10 após considerar este efeito.

No futuro, acreditamos que devemos apresentar taxas mais modestas de crescimento na exportação do que as observadas nos últimos anos, diminuindo a participação das receitas de exportação na receita bruta total, o que deve ter um efeito positivo na margem bruta já que os preços médios praticados no mercado interno são maiores que os praticados no mercado externo.

Varição da receita bruta de vendas no mercado interno e na exportação, em função dos volumes, mix e dos preços médios



Varição da receita bruta de vendas no mercado interno e na exportação, em função dos volumes, mix e dos preços médios



Em nossa avaliação a demanda de calçados no mercado interno cresceu muito pouco em 2011 e a Grendene que perdeu *market share* no primeiro semestre recuperou parcialmente no segundo semestre. Só poderemos ter uma ideia mais precisa depois da divulgação dos números de mercado.

Quando analisamos a evolução dos números desde 2008 verificamos que em 2009 e 2010 ficamos acima ou dentro de nossas expectativas, mas em 2011 tanto a receita bruta quanto o lucro líquido ficaram abaixo.

Comparação do desempenho com as metas:

Desempenho – taxa média composta de crescimento (CAGR) desde 2008:

CAGR 2008-2011	1T	2T	3T	4T	Acum. 2011
Receita bruta	6,3%	2,5%	4,0%	7,8%	5,4%
Lucro líquido	15,7%	(4,6%)	4,4%	13,7%	8,5%

R\$ milhões	1T11	2T11	3T11	4T11	2011
Receita Bruta	R\$397,5	R\$309,1	R\$514,7	R\$625,4	R\$1.846,7
Varição 2010/2011	(12,9%)	(21,0%)	(5,8%)	3,4%	(7,6%)
Lucro Líquido	R\$63,5	R\$36,9	R\$83,5	R\$121,6	R\$305,4
Varição 2010/2011	35,5%	(3,1%)	(20,3%)	(0,9%)	(2,2%)

R\$ milhões	1T10	2T10	3T10	4T10	2010
Receita Bruta	R\$456,6	R\$391,0	R\$546,4	R\$604,6	R\$1.998,6
Varição 2010/2009	22,9%	5,2%	14,9%	0,7%	9,9%
Lucro Líquido	R\$46,9	R\$38,0	R\$104,8	R\$122,7	R\$312,4
Varição 2010/2009	(27,0%)	(33,7%)	59,7%	44,3%	14,8%

R\$ milhões	1T11	2T11	3T11	4T11	2011
Despesas com publicidade e propaganda	R\$18,7	R\$20,0	R\$46,3	R\$53,7	R\$138,7
Participação % ROL	5,9%	8,2%	11,2%	10,6%	9,4%

R\$ milhões	1T10	2T10	3T10	4T10	2010
Despesas com publicidade e propaganda	R\$18,4	R\$19,9	R\$44,3	R\$44,5	R\$127,1
Participação % ROL	4,9%	6,5%	10,2%	9,1%	7,9%

Apesar dos resultados obtidos e da conjuntura de curto prazo confiamos em manter a projeção de nossas metas de longo prazo para o período 2011 a 2015, conforme a seguir:

Metas para o período 2011-2015:

- Crescimento da receita bruta a uma taxa composta média (CAGR) entre 8% e 12% nos 5 anos (2011–2015).
- Crescimento do lucro líquido a uma taxa composta média (CAGR) entre 12% e 15% nos 5 anos (2011–2015).
- A Grendene tem por objetivo manter neste período as despesas de propaganda e publicidade em média entre 8% e 10% da receita líquida.

Entendemos que neste período poderemos ter anos com crescimento maior que esta taxa e outros com crescimento menor, mas pretendemos na média atingir esta meta.

Razões para manter as Metas anunciadas:

Embora os resultados em 2011 tenham ficado abaixo das expectativas, piores que os de 2010, conforme antecipado no último trimestre e a atual conjuntura econômica de menor consumo possa se estender até meados de 2012, a Administração mantém prudente otimismo com as perspectivas de crescimento do mercado interno de calçados apoiado na melhoria de renda da população, nos investimentos previstos no país para os próximos anos e nos eventos esportivos internacionais que acontecerão no Brasil em futuro próximo, bem como na capacidade amplamente demonstrada ao longo do tempo, da empresa reagir à conjunturas desfavoráveis.

Observa-se que analisando 2008-2011 no 1T e 4T a empresa apresenta desempenho dentro da meta, mas este desempenho quando analisado o ano ficou comprometido pelos resultados do 2T e 3T.

Internamente, manteremos o foco no fortalecimento de nossas marcas, na excelência operacional e no ganho de *market share*.

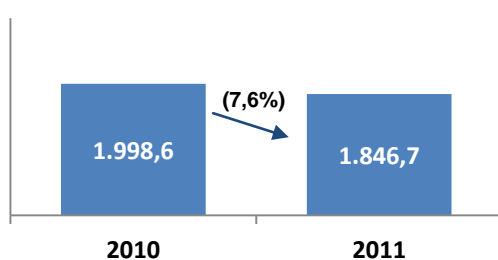
Com base nestas expectativas, a Grendene está pronta para o crescimento e confiante no atingimento das metas para o período de 5 anos (2011-2015).

Análise das Operações do 4T11 e de 2011 (Dados consolidados em IFRS)

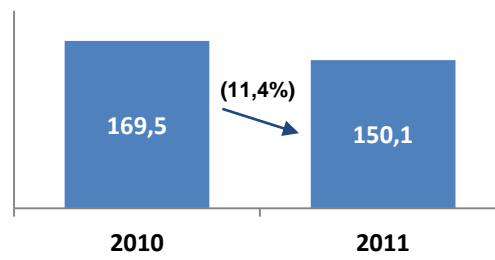
Receita Bruta

No 4T11 a Grendene voltou a crescer a receita bruta e volumes em relação ao mesmo período do ano anterior, entretanto esse desempenho não foi suficiente para recuperar as perdas ocorridas nos primeiros nove meses de 2011.

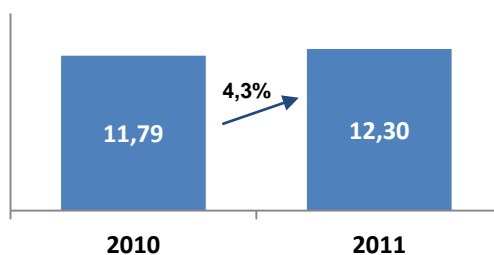
Total (MI + ME)	1T10	2T10	3T10	4T10	2010	1T11	2T11	3T11	4T11	2011	Var. 4T11/4T10	Var. 2011/2010
Rec. bruta total (R\$ MM)	456,6	391,0	546,4	604,6	1.998,6	397,5	309,1	514,7	625,4	1.846,7	3,4%	(7,6%)
Volume (MM de pares)	46,4	32,7	41,1	49,2	169,5	32,9	26,6	40,1	50,5	150,1	2,6%	(11,4%)
Preço médio (R\$)	9,85	11,94	13,28	12,28	11,79	12,09	11,63	12,83	12,38	12,30	0,8%	4,3%



■ Receita bruta de vendas (R\$ MM)



■ Volume (MM de pares)



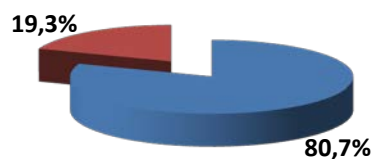
■ Preço médio (R\$)

Participação na receita bruta
2010



■ Mercado interno ■ Exportação

Participação na receita bruta
2011



■ Mercado interno ■ Exportação

Participação no volume vendas
2010

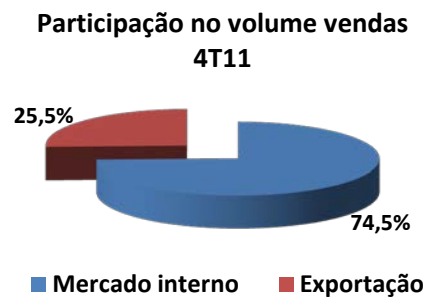
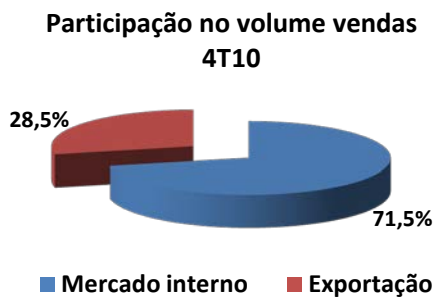
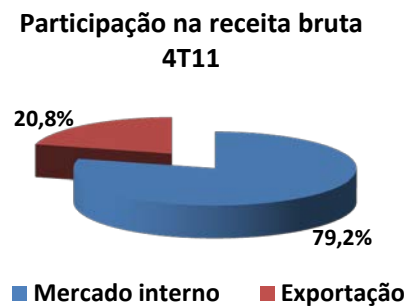
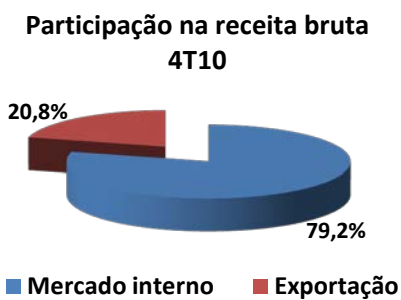
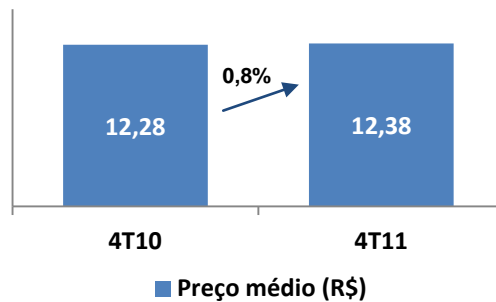
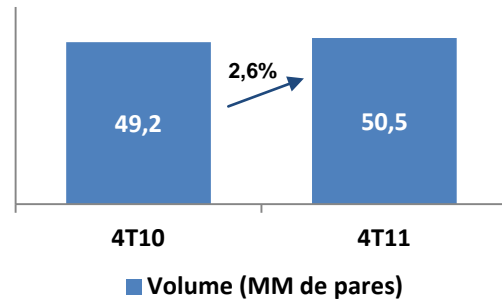
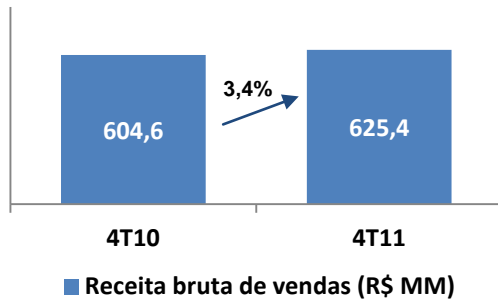


■ Mercado interno ■ Exportação

Participação no volume vendas
2011



■ Mercado interno ■ Exportação

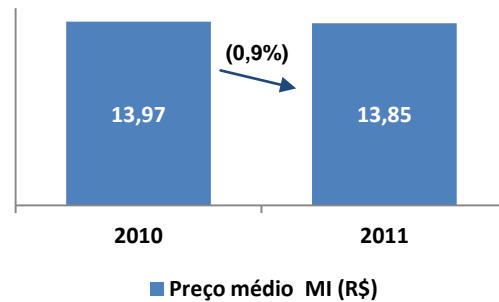
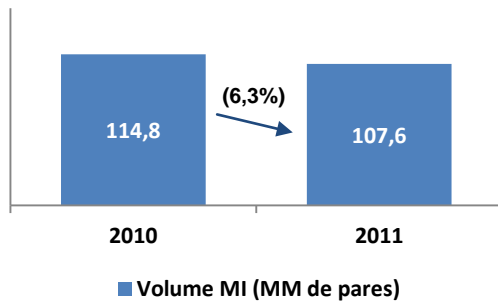
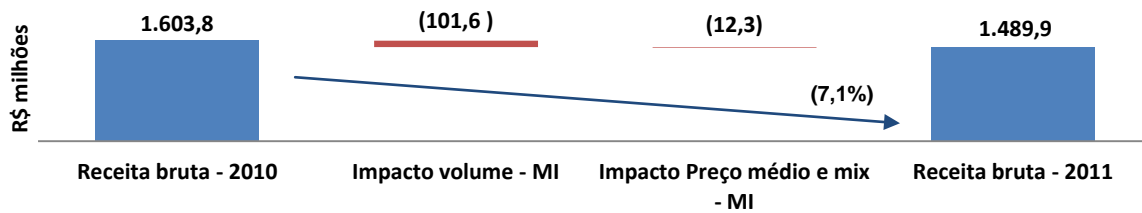


Mercado interno (MI):

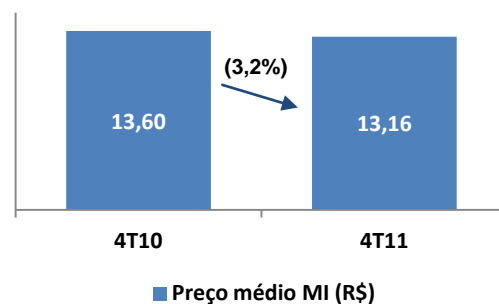
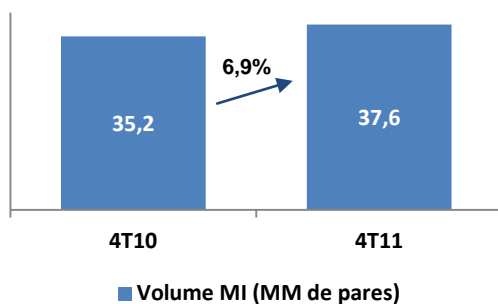
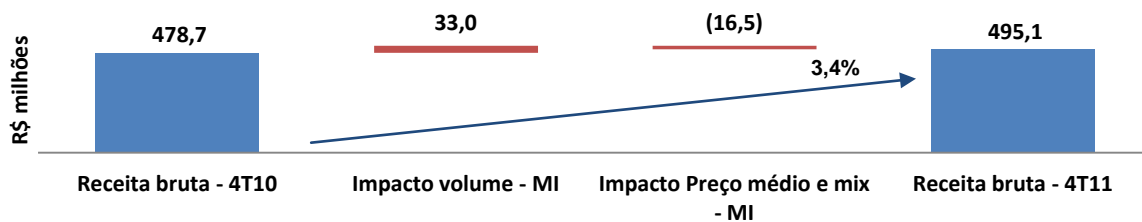
No 4T11 melhoramos nosso desempenho em relação ao 4T10 com crescimento de 3,4% na receita bruta e 6,9% em volumes.

Mercado interno	1T10	2T10	3T10	4T10	2010	1T11	2T11	3T11	4T11	2011	Var. 4T11/4T10	Var. 2011/2010
Rec. bruta (R\$ MM)	330,0	318,5	476,6	478,7	1.603,8	298,4	255,3	441,1	495,1	1.489,9	3,4%	(7,1%)
Volume (MM de pares)	25,2	22,6	31,9	35,2	114,8	20,1	19,1	30,8	37,6	107,6	6,9%	(6,3%)
Preço médio (R\$)	13,11	14,12	14,93	13,60	13,97	14,88	13,38	14,31	13,16	13,85	(3,2%)	(0,9%)

Varição da receita bruta de vendas no mercado interno, em função do volume e do preço médio e mix



Varição da receita bruta de vendas no mercado interno, em função do volume e do preço médio e mix



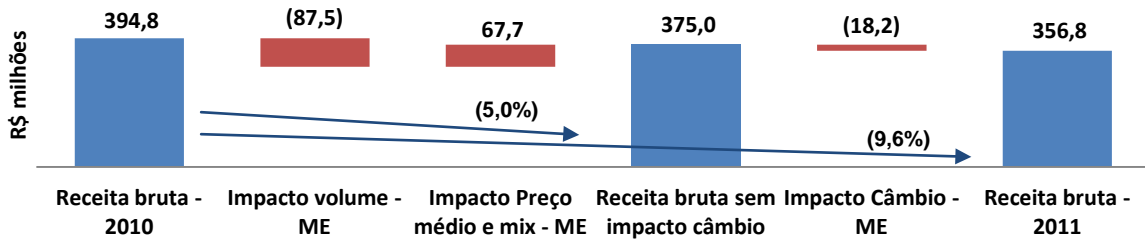
Mercado externo (ME):

Em 2011, conforme já anunciado o mercado não foi favorável e a Grendene teve queda de 9,6% na receita bruta em reais e 5% em dólares, mantendo nossa estratégia de reposição de preços tivemos um incremento de 21,9% no preço médio em dólares e 16,0% no preço médio em reais, em comparação com igual período de 2010.

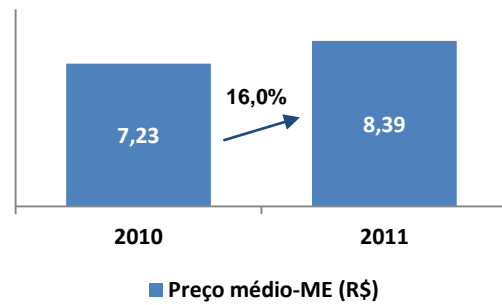
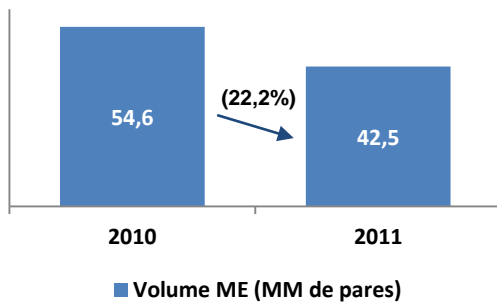
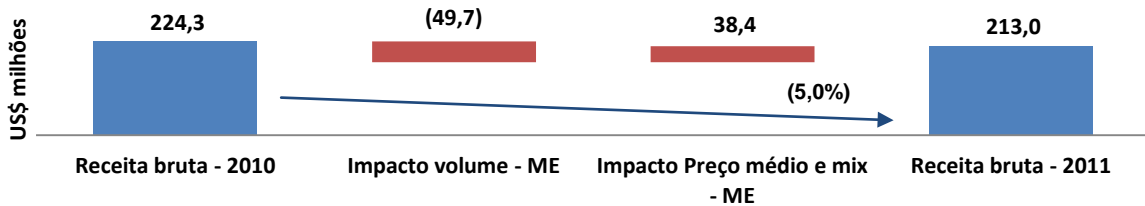
No 4T11 mantivemos a estratégia de vender produtos com maior valor agregado resultando no aumento de 12,6% no preço médio em reais e 6,0% em dólares. Como consequência, tivemos crescimento na receita bruta em reais de 3,4%, mesmo com queda de 8,1% no volume de pares, quando comparado ao 4T10.

Exportação	1T10	2T10	3T10	4T10	2010	1T11	2T11	3T11	4T11	2011	Var. 4T11/4T10	Var. 2011/2010
Rec. bruta (R\$ MM)	126,6	72,5	69,8	125,9	394,8	99,1	53,8	73,7	130,3	356,8	3,4%	(9,6%)
Rec. bruta (US\$ MM)	70,2	40,5	39,9	74,2	224,3	59,4	33,7	45,0	72,4	213,0	(2,5%)	(5,0%)
Volume (MM de pares)	21,2	10,2	9,2	14,0	54,6	12,8	7,5	9,3	12,9	42,5	(8,1%)	(22,2%)
Preço médio (R\$)	5,97	7,13	7,57	8,97	7,23	7,72	7,19	7,91	10,10	8,39	12,6%	16,0%
Preço médio (US\$)	3,31	3,98	4,33	5,29	4,11	4,63	4,51	4,83	5,61	5,01	6,0%	21,9%

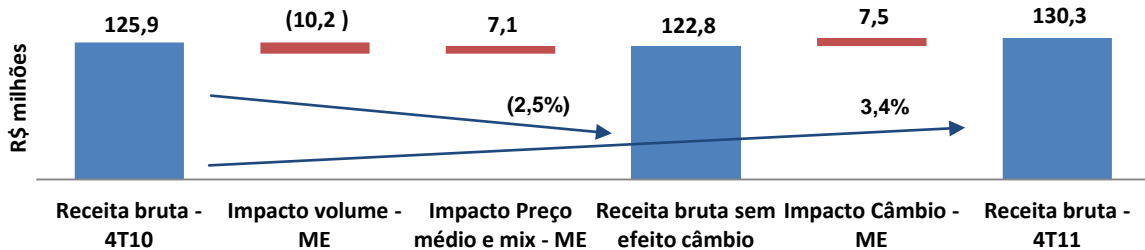
Varição da receita bruta de vendas na exportação, em função do volume e do preço médio e mix



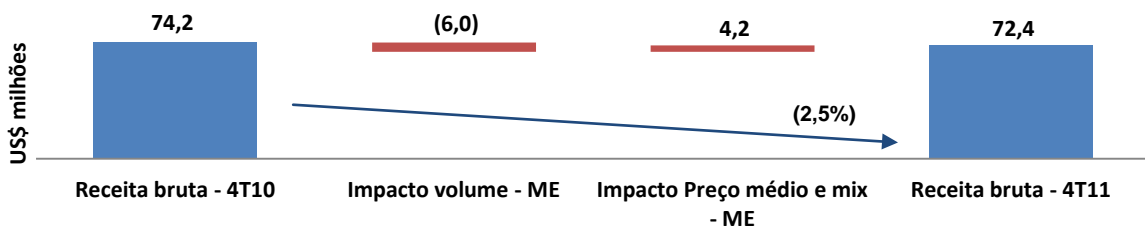
Varição em dólares da receita bruta na exportação, em função do volume e do preço médio e mix

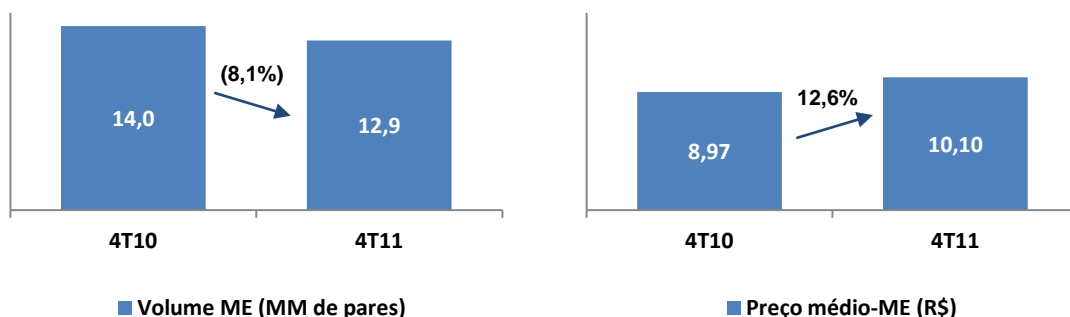


Varição da receita bruta de vendas na exportação, em função do volume e do preço médio e mix



Varição em dólares da receita bruta na exportação, em função do volume e do preço médio e mix





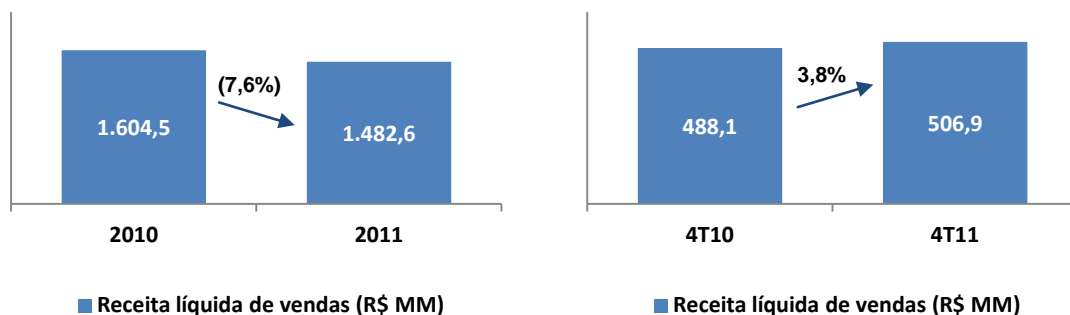
Conforme dados da SECEX/ABICALÇADOS, as exportações brasileiras de calçados em 2011 vs. 2010, diminuíram 12,8% em dólar; 21,0% em volume de pares vendidos com aumento de 10,3% no preço médio em dólar.

A participação da Grendene nas exportações brasileiras de calçados, quando comparado 2011 vs. 2010, ficou em 37,6% nos volumes de pares e passou de 15,1% para 16,4% na receita de exportação em dólar, mantendo a liderança nas exportações brasileiras de calçados pelo 9º ano consecutivo.

Receita líquida de vendas:

No 4T11 e em 2011, a receita líquida de vendas ficou em linha com a receita bruta, queda de 7,6% respectivamente quando comparada a igual período de 2010.

R\$ milhões	1T10	2T10	3T10	4T10	2010	1T11	2T11	3T11	4T11	2011	Var. 4T11/4T10	Var. 2011/2010
Rec. bruta MI	330,0	318,5	476,6	478,7	1.603,8	298,4	255,3	441,1	495,1	1.489,9	3,4%	(7,1%)
Rec. bruta ME	126,6	72,5	69,8	125,9	394,8	99,1	53,8	73,7	130,3	356,8	3,4%	(9,6%)
Rec. bruta total	456,6	391,0	546,4	604,6	1.998,6	397,5	309,1	514,7	625,4	1.846,7	3,4%	(7,6%)
Dev. venda e imp.s/venda	(62,2)	(65,7)	(81,1)	(74,6)	(283,6)	(61,0)	(46,7)	(67,9)	(78,1)	(253,7)	4,7%	(10,5%)
Desc. conc. a clientes	(20,0)	(19,8)	(28,9)	(41,8)	(110,5)	(19,8)	(18,0)	(32,2)	(40,4)	(110,4)	(3,5%)	(0,1%)
Deduções vendas	(82,1)	(85,5)	(110,0)	(116,5)	(394,1)	(80,8)	(64,7)	(100,1)	(118,5)	(364,1)	1,7%	(7,6%)
Rec. líquida de vendas	374,5	305,5	436,4	488,1	1.604,5	316,7	244,4	414,6	506,9	1.482,6	3,8%	(7,6%)

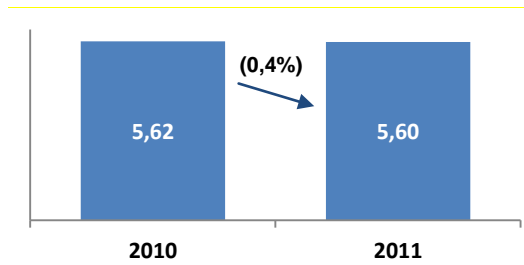
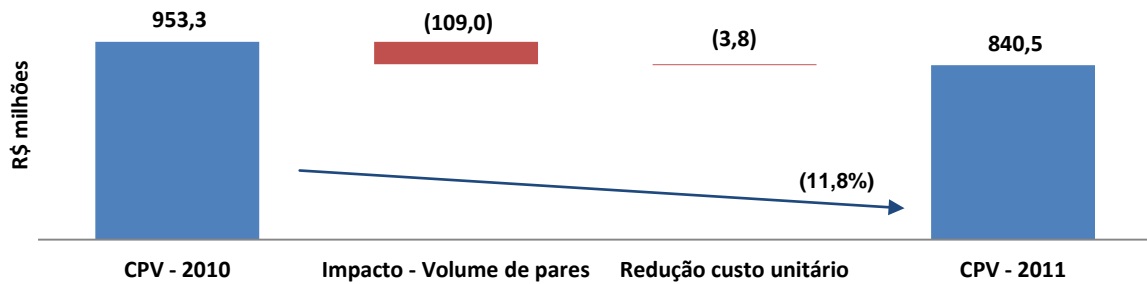


Lembramos que, a partir de 01/01/2008, coerente com as disposições do IFRS, passamos a apresentar a receita líquida deduzida das receitas financeiras embutidas no crédito a clientes (AVP – ajuste a valor presente) e a partir de 01/01/2009 os descontos concedidos a clientes por pagamento pontual.

Custo dos produtos vendidos:

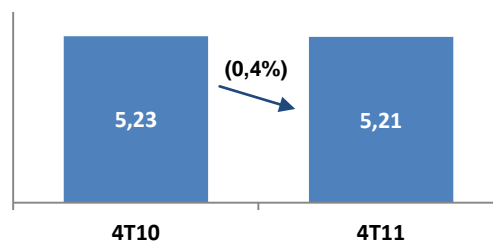
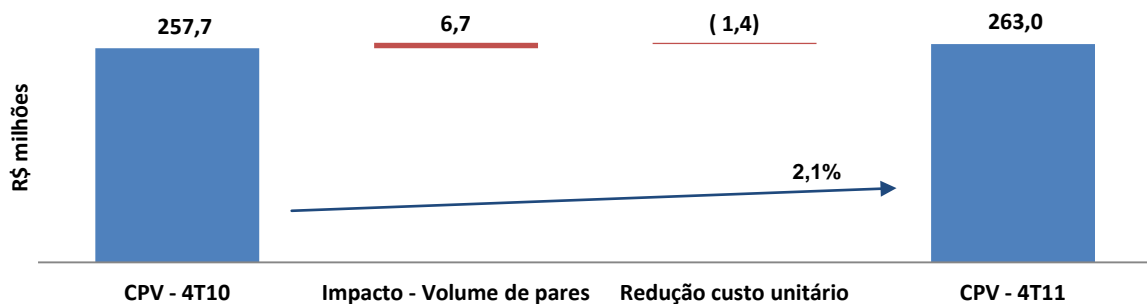
Em 2011, em termos absolutos o CPV caiu 11,8%, 4,2 p.p. acima da redução da receita líquida. Mantivemos a política agressiva de controle de custos, a melhor eficiência na utilização da mão de obra e a otimização dos processos industriais, comprovando o nível superior de eficiência operacional que a empresa se encontra.

R\$ milhões	1T10	2T10	3T10	4T10	2010	1T11	2T11	3T11	4T11	2011	Var. 4T11/4T10	Var. 2011/2010
CPV	259,4	213,8	222,4	257,7	953,3	197,0	158,8	221,7	263,0	840,5	2,1%	(11,8%)
CPV por par (R\$)	5,60	6,53	5,41	5,23	5,62	5,99	5,98	5,53	5,21	5,60	(0,4%)	(0,4%)



■ CPV por par (R\$)

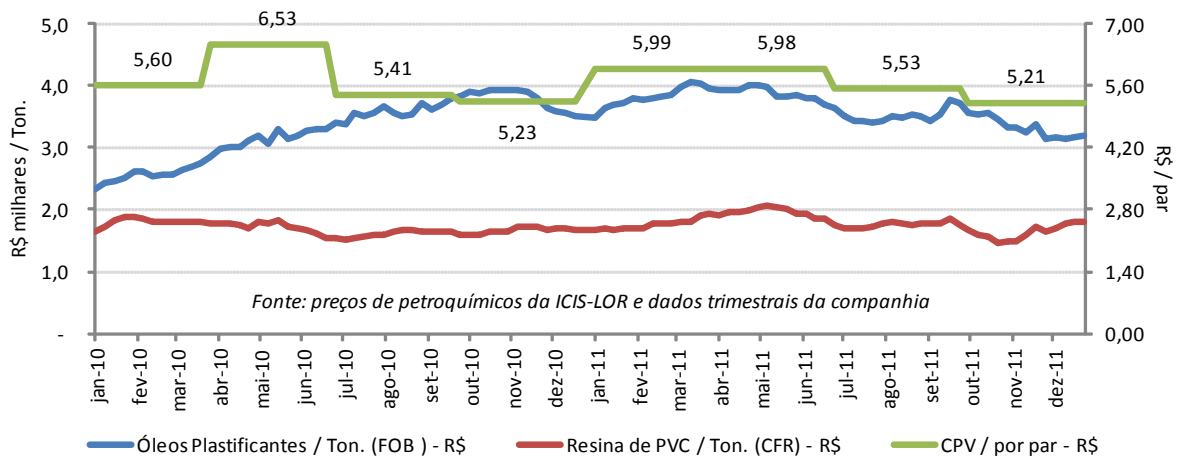
No 4T11 o CPV total foi de R\$263,0 milhões, R\$5,4 milhões maior (2,1%) que os R\$257,7 milhões apresentados no 4T10. O aumento se deve ao acréscimo de 1,3 milhão de pares vendidos, pois quando analisamos o CPV por par verificamos redução de 0,4%, praticamente estável, em relação ao mesmo período de 2010 (R\$5,23 em 2010 vs. R\$5,21 em 2011).



■ CPV por par (R\$)

O gráfico a seguir mostra o movimento de preços no mercado (ICIS-LOR) em dólar, convertidos para Reais, das principais matérias-primas e a mudança de patamar do custo médio por par da Grendene, mostrando o comportamento por par a cada trimestre de 2010 e 2011.

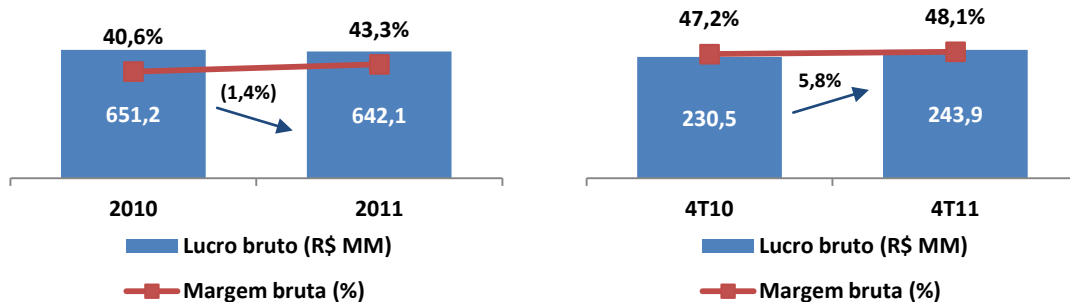
Milhares de pares							
1T10	2T10	3T10	4T10	1T11	2T11	3T11	4T11
46.370	32.735	41.132	49.233	32.883	26.567	40.128	50.513



Lucro bruto:

Em 2011, o lucro bruto totalizou R\$642,1 milhões, queda de 1,4% em relação aos R\$651,2 milhões de 2010. Com a queda dos custos e dos volumes acima da queda da receita líquida, conforme explicado anteriormente mantivemos a recuperação da margem bruta que aumentou 2,7 p.p., passando de 40,6% em 2010 para 43,3% em 2011.

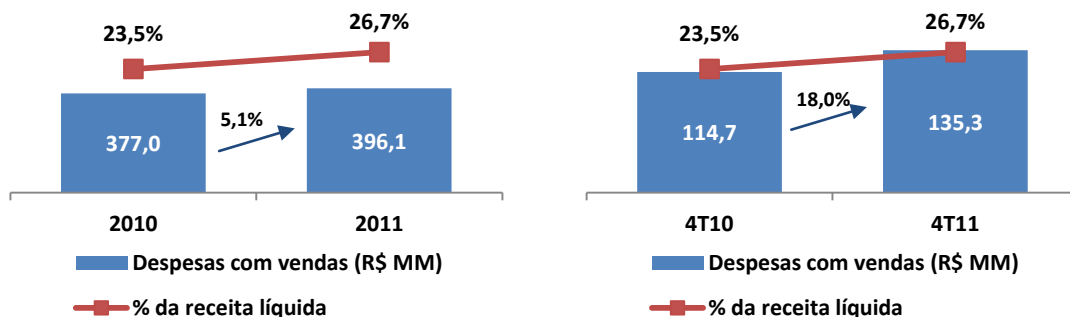
R\$ milhões	1T10	2T10	3T10	4T10	2010	1T11	2T11	3T11	4T11	2011	Var. 4T11/4T10	Var. 2011/2010
Lucro bruto	115,0	91,8	214,0	230,5	651,2	119,7	85,6	192,9	243,9	642,1	5,8%	(1,4%)
Margem bruta, %	30,7%	30,0%	49,0%	47,2%	40,6%	37,8%	35,0%	46,5%	48,1%	43,3%	0,9 p.p.	2,7 p.p.



Despesas com vendas:

Em 2011 as despesas com vendas totalizaram R\$396,1 milhões, crescimento de 5,1% vs. 2010 (R\$377,0 milhões).

R\$ milhões	1T10	2T10	3T10	4T10	2010	1T11	2T11	3T11	4T11	2011	Var. 4T11/4T10	Var. 2011/2010
Despesas c/vendas	75,9	70,0	116,4	114,7	377,0	70,6	66,5	123,7	135,3	396,1	18,0%	5,1%
% da receita líquida	20,3%	22,9%	26,7%	23,5%	23,5%	22,3%	27,2%	29,8%	26,7%	26,7%	3,2 p.p.	3,2 p.p.



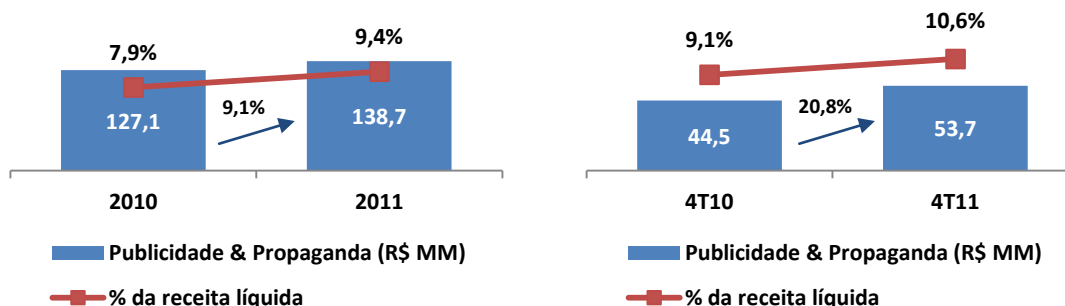
As despesas com vendas foram negativamente impactadas por uma inadimplência atípica – um antigo cliente que encerrou suas atividades – ocasionando uma provisão para crédito de liquidação duvidosa adicional no valor de R\$13,8 milhões de reais. Embora boa parte deste valor possa ser recuperado em função de garantias prestadas pelo cliente adotamos a linha de conservadorismo provisionando 100% do valor.

R\$ milhões	2010	2011	Diferença	Var.2011/2010
Provisão para crédito de liquidação duvidosa	(2,5)	(16,4)	(13,9)	562,8%

Despesas com publicidade e propaganda:

A despesa de publicidade e propaganda permanece em linha com a estratégia da empresa, entre 8% e 10% da receita líquida em 2011.

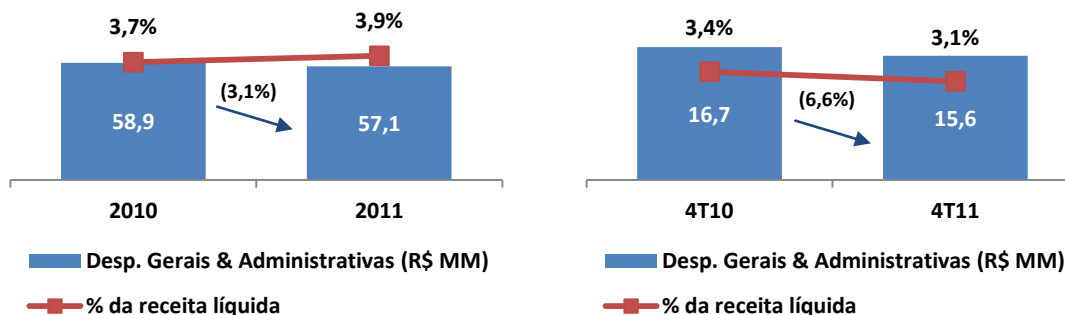
R\$ milhões	1T10	2T10	3T10	4T10	2010	1T11	2T11	3T11	4T11	2011	Var. 4T11/4T10	Var. 2011/2010
Publ. & propaganda	18,4	19,9	44,3	44,5	127,1	18,7	20,0	46,3	53,7	138,7	20,8%	9,1%
% da receita líquida	4,9%	6,5%	10,2%	9,1%	7,9%	5,9%	8,2%	11,2%	10,6%	9,4%	1,5 p.p.	1,5 p.p.



Despesas gerais e administrativas (DG&A):

As despesas gerais e administrativas em 2011 vs. 2010 se mantiveram abaixo de 4% da receita líquida em 2011, em linha com a meta da empresa.

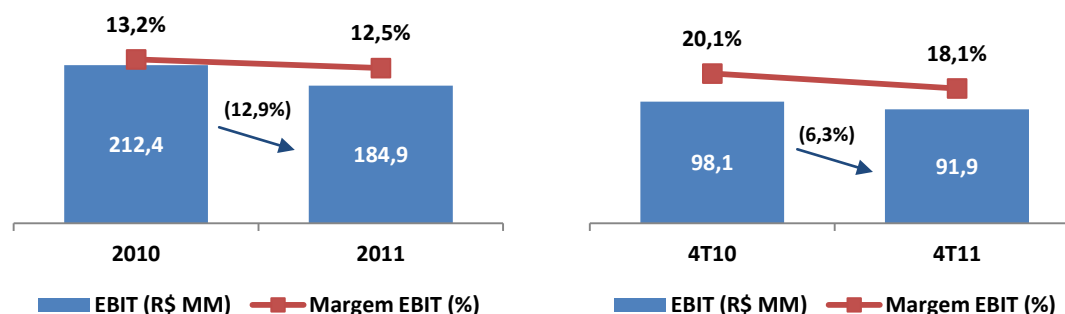
R\$ milhões	1T10	2T10	3T10	4T10	2010	1T11	2T11	3T11	4T11	2011	Var. 4T11/4T10	Var. 2011/2010
DG&A	12,9	13,3	16,0	16,7	58,9	12,9	13,9	14,7	15,6	57,1	(6,6%)	(3,1%)
% da receita líquida	3,5%	4,3%	3,7%	3,4%	3,7%	4,1%	5,7%	3,5%	3,1%	3,9%	(0,3 p.p.)	0,2 p.p.



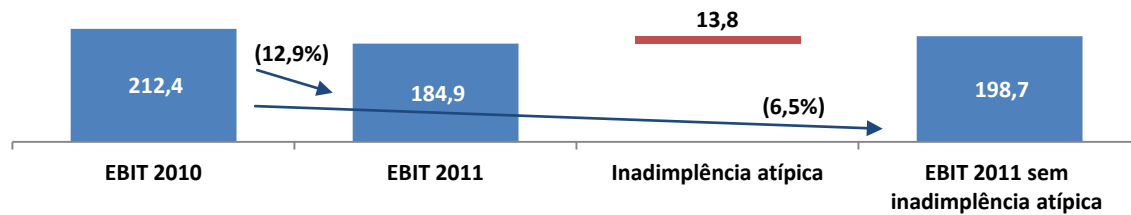
Ebit e Ebitda:

Ebit:

Ebit – earnings before interests and taxes – lucro operacional antes dos efeitos financeiros. A Companhia entende que por possuir uma grande posição de caixa que gera receitas financeiras expressivas o lucro operacional de sua atividade é melhor caracterizado pelo Ebit.



Demonstração do EBIT sem efeito da inadimplência atípica (R\$ milhões)



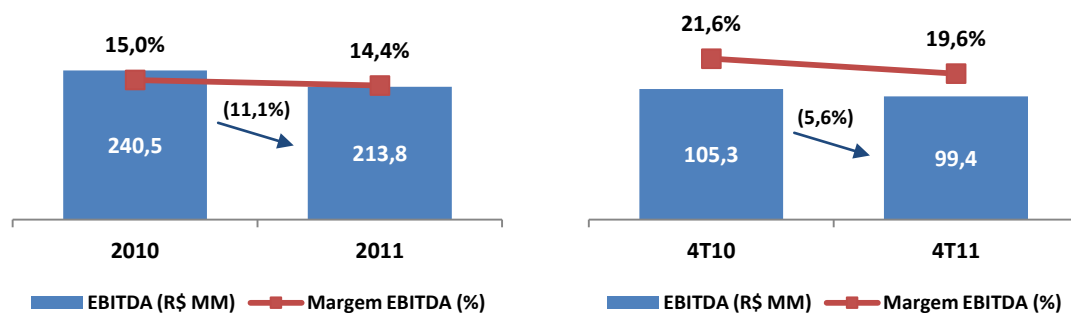
Sem este efeito não recorrente a queda do EBIT ficaria mais próxima da queda da receita (O EBIT neste caso, desconsiderando o efeito desta inadimplência, seria de R\$198,7 milhões com queda de 6,5% em relação à 2010). Ver comentário sobre inadimplência atípica nas despesas com vendas.

R\$ milhões	1T10	2T10	3T10	4T10	2010	1T11	2T11	3T11	4T11	2011	Var. 4T11/4T10	Var. 2011/2010
Ebit	25,8	7,8	80,6	98,1	212,4	35,2	4,2	53,5	91,9	184,9	(6,3%)	(12,9%)
Deprec./Amortização	6,9	7,0	7,1	7,2	28,1	7,2	7,2	7,1	7,4	28,9	3,7%	2,6%
Ebitda	32,7	14,8	87,7	105,3	240,5	42,4	11,4	60,6	99,3	213,8	(5,6%)	(11,1%)
Margem Ebit	6,9%	2,6%	18,5%	20,1%	13,2%	11,1%	1,7%	12,9%	18,1%	12,5%	(2,0 p.p.)	(0,7 p.p.)
Margem Ebitda	8,7%	4,9%	20,1%	21,6%	15,0%	13,4%	4,7%	14,6%	19,6%	14,4%	(2,0 p.p.)	(0,6 p.p.)

Ebitda:

Ebitda – Lucro antes das Despesas Financeiras Líquidas, Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro, Depreciação, Amortização, Resultado das Baixas de Ativos Fixos e Despesas Extraordinárias. O Ebitda não é uma medida utilizada nas práticas contábeis adotadas no Brasil, não representando o fluxo de caixa para os períodos apresentados e não deve ser considerado como uma alternativa ao lucro líquido na qualidade de indicador do desempenho operacional ou como uma alternativa ao fluxo de caixa na qualidade de indicador de liquidez. O Ebitda não tem um significado padronizado e a definição da Companhia de Ebitda pode não ser comparável ao Ebitda ajustado de outras companhias. A Companhia entende que determinados investidores e analistas financeiros utilizam o Ebitda como indicador do desempenho operacional de uma Companhia e/ou de seu fluxo de caixa.

O negócio da Grendene é de baixa intensidade de capital sendo a depreciação inferior a 2% da receita líquida (2,0% em 2011 e 1,8% da receita líquida em 2010). Desta forma entendemos que a análise do Ebit faz mais sentido para a gestão da Companhia.



Resultado Financeiro Líquido:

O resultado financeiro líquido do 4T11 e de 2011, comparado com o mesmo período de 2010, está demonstrado no quadro a seguir:

(R\$ milhares)	4T10	4T11	Var. 4T11/4T10	2010	2011	Var. 2011/2010
Desp. op. derivativos cambiais - BM&FBOVESPA	(884)	(2.107)	138,3%	(17.136)	(5.324)	(68,9%)
Despesas de financiamentos	(4.497)	(4.211)	(6,4%)	(10.398)	(15.038)	44,6%
Despesas com variação cambial	(4.098)	(18.458)	350,4%	(24.292)	(38.138)	57,0%
Prov./Rev. aplicações financeiras exterior	5.083	-	n.s.	5.221	-	n.s.
Outras despesas financeiras	(6.242)	(976)	(84,4%)	(9.328)	(4.293)	(54,0%)
Despesas financeiras	(10.638)	(25.752)	142,1%	(55.933)	(62.793)	12,3%

(R\$ milhares)	4T10	4T11	Var. 4T11/4T10	2010	2011	Var. 2011/2010
Juros recebidos de clientes	518	446	(13,9%)	2.036	2.883	41,6%
Rec. op. derivativos cambiais - BM&FBOVESPA	3.320	2.644	(20,4%)	24.781	3.939	(84,1%)
Receitas de aplicações financeiras	28.025	30.492	8,8%	92.726	128.810	38,9%
Receitas com variação cambial	2.056	16.524	703,7%	20.055	35.451	76,8%
Ajustes a valor presente (AVP)	12.519	14.994	19,8%	35.615	42.122	18,3%
Outras receitas financeiras	612	325	(46,9%)	3.189	2.591	(18,8%)
Receitas financeiras	47.050	65.425	39,1%	178.402	215.796	21,0%
Resultado financeiro líquido (R\$ milhares)	36.412	39.673	9,0%	122.469	153.003	24,9%

Lembramos que a partir de 01/01/2009 os descontos concedidos a clientes por pagamento pontual estão lançados como dedução da receita bruta de vendas (vide item receita líquida de vendas).

Lucro Líquido:

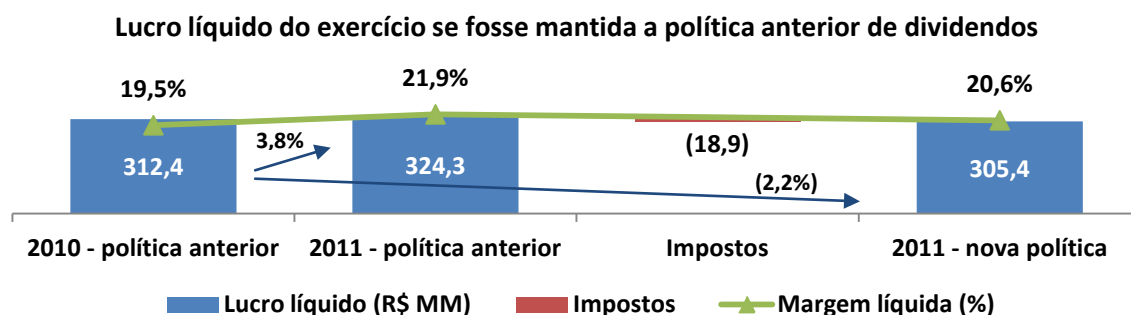
Em 2011, o lucro líquido foi negativamente afetado pela queda nos volumes de vendas, positivamente pela melhoria de eficiência e também pela vigência de uma taxa média de juros maior que à verificada em 2010, o que, dada a situação de caixa positivo resulta em receitas financeiras maiores, todos estes efeitos já explicados anteriormente. **O lucro líquido foi de R\$305,4 milhões**, queda de 2,2% vs. 2010 (R\$312,4 milhões), 5,4 p.p. menor do que a queda da receita líquida de 7,6% no mesmo período. No 4T11, o lucro líquido foi de R\$121,6 milhões, queda de 0,9% em relação ao 4T10 (R\$122,7 milhões) que foi um dos maiores resultados trimestrais da Companhia.

R\$ milhões	1T10	2T10	3T10	4T10	2010	1T11	2T11	3T11	4T11	2011	Var. 4T11/4T10	Var. 2011/2010
Lucro líquido	46,9	38,0	104,8	122,7	312,4	63,5	36,9	83,5	121,6	305,4	(0,9%)	(2,2%)
Margem líquida, %	12,5%	12,4%	24,0%	25,1%	19,5%	20,1%	15,1%	20,1%	24,0%	20,6%	(1,1 p.p.)	1,1 p.p.

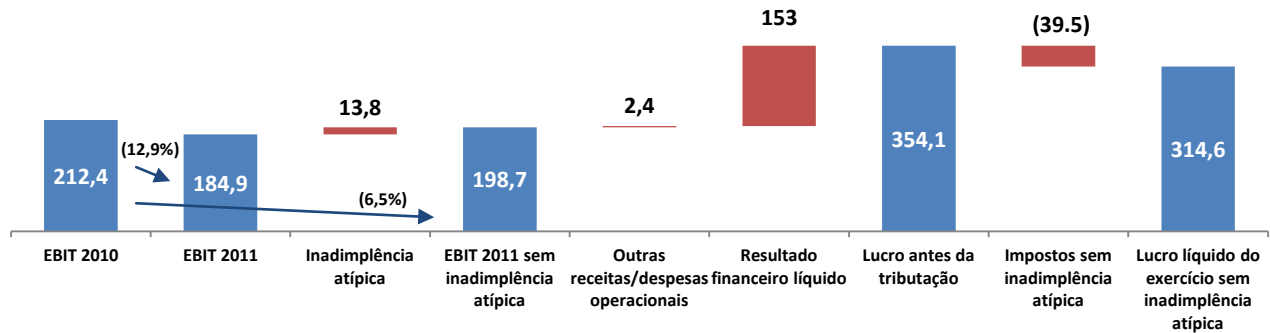
Um outro efeito negativo importante que impactou o lucro líquido em 2011 e que deve ser destacado é o aumento de tributos como consequência da adoção de uma nova política de distribuição de dividendos. Em 2011 a Grendene elevou a parcela do lucro distribuída (*payout*) como dividendos de aproximadamente 40% do lucro líquido nos anos anteriores para aproximadamente 75% do lucro líquido após a constituição de reservas legais e ofereceu R\$128,6 milhões à tributação para que estes valores pudessem compor a base de dividendo e assim possibilitar o *payout* determinado na nova política de dividendos. Esta decisão resultou em um aumento de tributos federais de R\$18,9 milhões conforme demonstrado a seguir:

Demonstração do efeito no IRPJ / CSLL pela distribuição dos incentivos fiscais como dividendos				
R\$ milhões	2010		2011	
	Política anterior de dividendos	Nova política de dividendos (a)	Política anterior de dividendos (b)	Diferença (a - b)
Lucro antes da tributação	330,8	340,3	340,3	-
Total dos impostos consolidado	(18,4)	(34,9)	(15,9)	(18,9)
Lucro líquido do exercício	312,4	305,4	324,3	(18,9)
Dividendos distribuídos	121,7	219,5	138,1	81,4

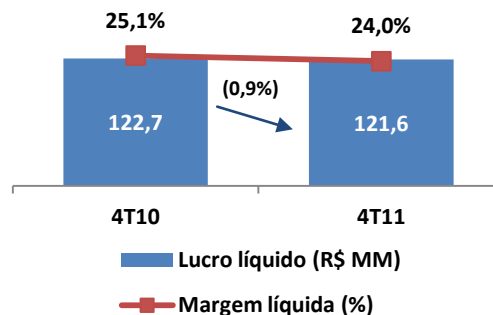
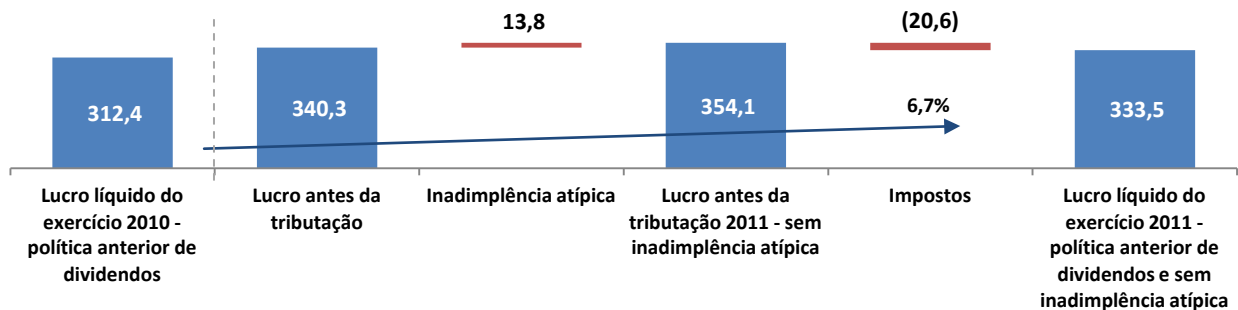
Como "política anterior de dividendos" entendemos a forma de distribuição de dividendos que a Grendene havia adotado desde a abertura de capital em outubro/2004.



**Demonstração do resultado sem efeito da inadimplência atípica
(R\$ milhões)**



**Demonstração do resultado pela política anterior de dividendos e sem o efeito da inadimplência atípica
(R\$ milhões)**



Geração de Caixa:

Geração de Caixa e Disponibilidades Líquidas:

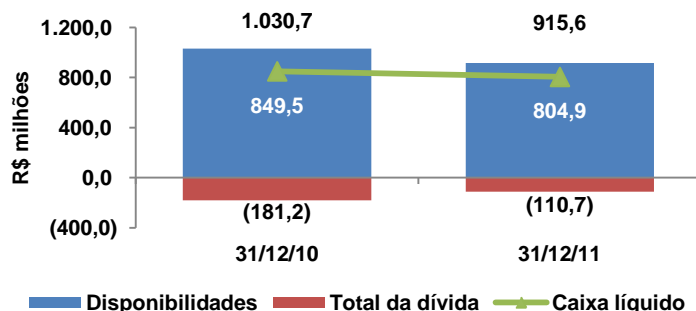
A empresa mantém sólida situação financeira. O caixa líquido (considerando caixa e equivalentes de caixa e aplicações financeiras) em 31/12/2011 totalizou R\$804,9 milhões, 5,2% abaixo dos R\$849,5 milhões de 31/12/2010, mesmo após o pagamento de R\$183,4 milhões de dividendos em 2011 (R\$51,1 milhões referente ao saldo do exercício de 2010 e R\$132,3 milhões referente às antecipações trimestrais do exercício de 2011).

As disponibilidades líquidas geradas pelas atividades operacionais em 31/12/2011 totalizaram R\$68,1 milhões e os juros auferidos em aplicações financeiras R\$126,1 milhões originando R\$194,3 milhões de caixa; a empresa efetuou aplicações financeiras de R\$333,5 milhões e resgates de R\$588,9 milhões, aplicando R\$36,1 milhões em imobilizado (CAPEX) e R\$4,3 milhões em outros investimentos. Assim a origem de caixa, líquida de investimentos, foi de R\$283,1 milhões. Nas atividades de financiamentos foram destinados R\$268,9 milhões (dividendos pagos R\$183,4 milhões, mais o resultado dos empréstimos de curto e longo prazo R\$81,7 milhões e o custo com aquisição de ações em tesouraria de R\$3,7 milhões), resultou no aumento do caixa e equivalentes de caixa de R\$14,2 milhões no exercício. O fluxo de caixa completo está no anexo IV.

Observamos que, em função do aumento da tributação em operações na BM&FBOVESPA, passamos a utilizar mais intensamente operações de ACC (adiantamentos sobre contratos de câmbio) para efetuar o hedge de nossos

recebíveis. Estas operações são registradas no ativo em contas a receber de clientes e no passivo como operações de financiamentos.

A distribuição das disponibilidades, dívida total e do caixa líquido, podem ser vistas no gráfico a seguir:



Investimentos (imobilizado e intangível)

Os investimentos em 2011 foram com manutenção de prédios industriais e instalações, reposição do ativo imobilizado e aquisição de novos equipamentos para modernização do parque fabril e melhor eficiência da produção.

R\$ milhões	4T10	4T11	Var. 4T11/4T10	2010	2011	Var. 2011/2010
CAPEX	9,0	12,3	37,5%	33,0	39,4	19,2%

Dividendos

Em 2011, com a nova política de dividendos, apesar da pequena queda do resultado do exercício (R\$312,4 milhões em 2010 e R\$305,4 milhões em 2011) a Grendene distribuiu valor de dividendos que é recorde desde a abertura do capital. Houve um incremento na distribuição dos dividendos de 80,3% (R\$219,5 milhões em 2011 vs. R\$121,7 milhões em 2010). Após a abertura de capital a Grendene já distribuiu acumuladamente R\$953,6 milhões em dividendos.

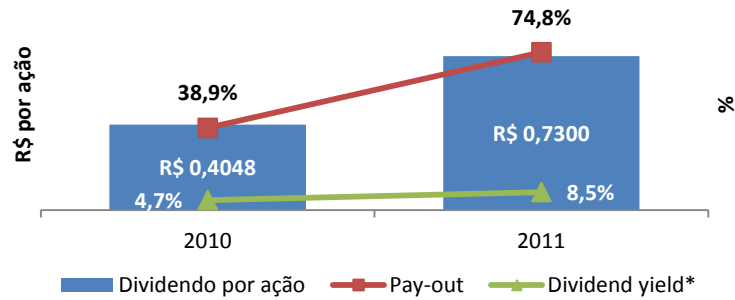
De acordo com o Estatuto Social, o dividendo mínimo obrigatório é computado com base em 25% do lucro líquido remanescente do exercício, após constituições das reservas previstas na lei. Com base no saldo apurado em 31/12/2011, deduzindo as antecipações trimestrais no valor de R\$132.316.800,00, a Companhia pagará o saldo de dividendos "ad referendum" da Assembleia Geral Ordinária que aprovar as contas do exercício de 2011, no valor de R\$87.208.800,00 a partir de 25 de abril de 2012. Farão jus ao recebimento, os acionistas titulares de ações ordinárias (GRND3) inscritos nos registros da Companhia em 11 de abril de 2012 (data do corte). Desta forma, as ações da Grendene (GRND3) passarão a ser negociadas, ex-dividendos a partir de 12 de abril de 2012 na BM&FBOVESPA.

Base para a distribuição de Dividendos do exercício de 2011

Informações Controladora – GRENDENE		R\$
Lucro líquido do exercício		305.445.697,15
Plano de opções		(2.818.953,60)
Incentivos fiscais – Controladora		(69.225.030,22)
Incentivos fiscais – MHL		(803.500,49)
Apropriação reserva legal		(11.811.033,34)
Base de cálculo dividendos		220.787.179,50
Dividendos deliberados referentes ao exercício de 2011¹		(219.525.600,00)
Destinação para reservas de lucros retidos		1.261.579,50
Quantidade de ações ordinárias		300.720.000
Dividendo por ação do exercício de 2011		0,73

¹ Dividendos aprovados "ad referendum" da Assembleia Geral Ordinária que apreciar o balanço patrimonial e as demonstrações financeiras referentes ao exercício de 2011.

Deliberações	Data de aprovação	Data ex-dividendo	Data de início de pagamento	Valor total do dividendo R\$	Dividendo por ação R\$
1ª antecipação	05/05/2011	20/05/2011	08/06/2011	45.108.000,00	0,15
2ª antecipação	04/08/2011	19/08/2011	31/08/2011	26.764.080,00	0,089
3ª antecipação	10/11/2011	18/11/2011	30/11/2011	60.444.720,00	0,201
Saldo de 2011	01/03/2012	12/04/2012	25/04/2012	87.208.800,00	0,29
Total 2011				219.525.600,00	0,73



(*) Dividend yield: Lucro por ação dividido pelo valor médio da ação no ano.

Eventos societários

10/11/2011 – Aviso aos Acionistas: A partir de 30/11/2011, iniciou o pagamento da **3ª antecipação de dividendo**, relativo ao exercício social de 2011, no montante de R\$60.444.720,00 equivalente a R\$0,201 por ação ordinária. As ações foram negociadas ex-dividendo a partir de 18/11/2011.

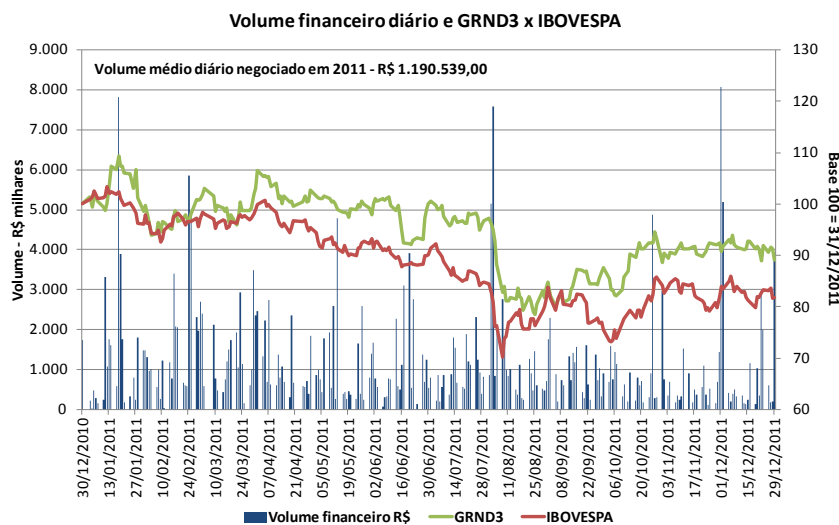
29/12/2011 – Reunião do Conselho de Administração: Aprovou a contratação da PricewaterhouseCoopers - Auditores Independentes para a prestação de serviços de auditoria das demonstrações financeiras a partir do exercício de 2012, para a substituição da empresa atual Ernst & Young Terco Auditores Independentes S.S., em cumprimento à Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 308/99 (art.31), que determina a rotatividade dos auditores independentes.

01/03/2012 – Reunião do Conselho de Administração: Deliberou a aprovação das informações financeiras relativas ao 4º trimestre e das demonstrações financeiras do exercício social de 2011; o **pagamento do saldo de dividendos do referido exercício, no valor de R\$87.208.800,00, “ad referendum”** da Assembleia Geral Ordinária que apreciar o balanço patrimonial e as Demonstrações Financeiras referentes ao exercício social de 2011 e outros assuntos.

Mercado de Capitais

De janeiro a dezembro de 2011 foram negociadas 34,5 milhões de ações ordinárias, 60,6 mil negócios o que representou um volume financeiro de R\$296,4 milhões. As médias diárias foram: quantidade 138,7 mil ações ordinárias, volume financeiro R\$1.190,5 mil e 243 negócios. Salientamos que o *dividend yield* calculado pelo preço médio da ação em 2011 foi de 8,5% a.a. (4,7% a.a. em 2010).

A seguir mostramos o comportamento das ações ON da Grendene em comparação ao Índice BOVESPA, considerando base 100 igual a 30 de dezembro de 2010, e o volume financeiro diário.



Informações contidas neste comunicado podem conter considerações futuras e refletem a percepção atual e perspectivas da Diretoria sobre a evolução dos negócios, tendo como base a evolução do ambiente macroeconômico, condições da indústria, desempenho da Companhia e resultados financeiros. Quaisquer alterações em tais expectativas e fatores podem implicar que o resultado seja materialmente diferente das expectativas correntes e contemplam diversos riscos e incertezas

Anexo I – Receita bruta, volume, preço médio e participação por mercado.

Receita bruta de vendas (R\$ milhares)	1T10	2T10	3T10	4T10	1T11	2T11	3T11	4T11	Var. 4T11/4T10	2010	2011	Var. 2011/2010
Mercado interno	330.046	318.516	476.600	478.658	298.422	255.277	441.053	495.131	3,4%	1.603.820	1.489.883	(7,1%)
Exportação	126.585	72.485	69.770	125.926	99.118	53.776	73.662	130.267	3,4%	394.766	356.823	(9,6%)
Exportação - US\$	70.231	40.447	39.930	74.217	59.448	33.702	45.001	72.371	(2,5%)	224.282	213.033	(5,0%)
Total	456.631	391.001	546.370	604.584	397.540	309.053	514.715	625.398	3,4%	1.998.586	1.846.706	(7,6%)

Volume (milhares de pares)	1T10	2T10	3T10	4T10	1T11	2T11	3T11	4T11	Var. 4T11/4T10	2010	2011	Var. 2011/2010
Mercado interno	25.169	22.562	31.919	35.187	20.051	19.086	30.815	37.610	6,9%	114.837	107.562	(6,3%)
Exportação	21.201	10.173	9.213	14.046	12.832	7.481	9.313	12.903	(8,1%)	54.633	42.529	(22,2%)
Total	46.370	32.735	41.132	49.233	32.883	26.567	40.128	50.513	2,6%	169.470	150.091	(11,4%)

Preço médio (R\$)	1T10	2T10	3T10	4T10	1T11	2T11	3T11	4T11	Var. 4T11/4T10	2010	2011	Var. 2011/2010
Mercado interno	13,11	14,12	14,93	13,60	14,88	13,38	14,31	13,16	(3,2%)	13,97	13,85	(0,9%)
Exportação	5,97	7,13	7,57	8,97	7,72	7,19	7,91	10,10	12,6%	7,23	8,39	16,0%
Exportação (US\$)	3,31	3,98	4,33	5,29	4,63	4,51	4,83	5,61	6,0%	4,11	5,01	21,9%
Total	9,85	11,94	13,28	12,28	12,09	11,63	12,83	12,38	0,8%	11,79	12,30	4,3%

Dólar	1T10	2T10	3T10	4T10	1T11	2T11	3T11	4T11	Var. 4T11/4T10	2010	2011	Var. 2011/2010
Dólar final	1,7810	1,8015	1,6942	1,6662	1,6287	1,5611	1,8544	1,8758	12,6%	1,6662	1,8758	12,6%
Dólar médio	1,8024	1,7921	1,7493	1,6967	1,6673	1,5956	1,6369	1,8000	6,1%	1,7601	1,6750	(4,8%)

Participação por mercado

Receita bruta de vendas	1T10	2T10	3T10	4T10	1T11	2T11	3T11	4T11		2010	2011	
Mercado interno	72,3%	81,5%	87,2%	79,2%	75,1%	82,6%	85,7%	79,2%		80,2%	80,7%	
Exportação	27,7%	18,5%	12,8%	20,8%	24,9%	17,4%	14,3%	20,8%		19,8%	19,3%	
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%		100,0%	100,0%	

Participação por mercado

Volume de vendas	1T10	2T10	3T10	4T10	1T11	2T11	3T11	4T11		2010	2011	
Mercado interno	54,3%	68,9%	77,6%	71,5%	61,0%	71,8%	76,8%	74,5%		67,8%	71,7%	
Exportação	45,7%	31,1%	22,4%	28,5%	39,0%	28,2%	23,2%	25,5%		32,2%	28,3%	
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%		100,0%	100,0%	

Anexo II – Balanço Patrimonial Consolidado em IFRS (em milhares de reais)

Ativo	31/12/10	AV	31/12/11	AV	AH
Circulante	1.786.708	89,4%	1.815.815	88,8%	101,6%
Caixa e equivalentes de caixa	47.296	2,4%	61.518	3,0%	130,1%
Aplicações financeiras					
Títulos disponíveis para venda	578.750	29,0%	344.429	16,8%	59,5%
Títulos mantidos até o vencimento	404.680	20,3%	509.633	24,9%	125,9%
Contas a receber de clientes	537.457	26,9%	624.586	30,5%	116,2%
Estoques	149.036	7,5%	144.112	7,0%	96,7%
Créditos tributários	18.863	0,9%	23.263	1,1%	123,3%
Títulos de crédito a receber	23.122	1,2%	39.266	1,9%	169,8%
Outros créditos	26.187	1,3%	67.427	3,3%	257,5%
Despesa antecipada	1.317	0,1%	1.581	0,1%	120,0%
Não circulante	211.573	10,6%	229.809	11,2%	108,6%
Depósitos judiciais	3.222	0,2%	3.526	0,2%	109,4%
Créditos tributários	700	-	452	-	64,6%
Títulos e valores a receber	70	-	70	-	100,0%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	11.491	0,6%	19.246	0,9%	167,5%
Investimentos	877	-	1.670	0,1%	190,4%
Imobilizado	181.828	9,1%	191.706	9,4%	105,4%
Intangível	13.385	0,7%	13.139	0,6%	98,2%
Total do ativo	1.998.281	100,0%	2.045.624	100,0%	102,4%

Passivo e Patrimônio Líquido	31/12/10	AV	31/12/11	AV	AH
Circulante	305.849	15,3%	229.549	11,2%	75,1%
Empréstimos e financiamentos	166.500	8,3%	97.551	4,8%	58,6%
Fornecedores	31.687	1,6%	27.011	1,3%	85,2%
Comissões a pagar	26.074	1,3%	29.123	1,4%	111,7%
Impostos, taxas e contribuições	7.746	0,4%	13.759	0,7%	177,6%
Salários e encargos a pagar	53.352	2,7%	38.592	1,9%	72,3%
Contas a pagar	5.017	0,3%	5.271	0,3%	105,1%
Provisão para risco trabalhista	1.103	0,1%	1.003	-	90,9%
Outras contas a pagar	14.370	0,7%	17.239	0,8%	120,0%
Não Circulante	16.766	0,8%	15.123	0,7%	90,2%
Empréstimos e financiamentos	14.766	0,7%	13.123	0,6%	88,9%
Provisão para risco trabalhista	2.000	0,1%	2.000	0,1%	100,0%
Patrimônio líquido consolidado	1.675.666	83,8%	1.800.952	88,0%	107,5%
Participação dos acionistas controladores	1.675.292	83,8%	1.800.563	88,0%	107,5%
Capital social realizado	1.231.302	61,6%	1.231.302	60,2%	100,0%
Ajuste de avaliação patrimonial	(7.520)	(0,4%)	(2.167)	(0,1%)	28,8%
Reservas de capital	1.953	0,1%	2.685	0,1%	137,5%
Reservas de lucros	449.557	22,5%	568.743	27,8%	126,5%
Participação dos acionistas não controladores	374	-	389	-	104,0%
Total do passivo e do patrimônio líquido	1.998.281	100,0%	2.045.624	100,0%	102,4%

Anexo III – Demonstrativo de Resultado Consolidado (em milhares de reais)

R\$ milhares	4T10	AV	4T11	AV	Var. % 4T11/4T10	Marginal	AV
Mercado interno	478.658	98,1%	495.131	97,7%	3,4%	16.473	87,7%
Exportação	125.926	25,8%	130.267	25,7%	3,4%	4.341	23,1%
Receita bruta de vendas e serviços	604.584	123,9%	625.398	123,4%	3,4%	20.814	110,8%
<i>Devolução de vendas e Impostos sobre a venda</i>	(74.609)	(15,3%)	(78.110)	(15,4%)	4,7%	(3.501)	(18,6%)
<i>Descontos concedidos a clientes</i>	(41.847)	(8,6%)	(40.377)	(8,0%)	(3,5%)	1.470	7,8%
Deduções das vendas	(116.456)	(23,9%)	(118.487)	(23,4%)	1,7%	(2.031)	(10,8%)
Receita líquida de vendas	488.128	100,0%	506.911	100,0%	3,8%	18.783	100,0%
Custo dos produtos e serviços vendidos	(257.652)	(52,8%)	(263.030)	(51,9%)	2,1%	(5.378)	(28,6%)
Lucro bruto	230.476	47,2%	243.881	48,1%	5,8%	13.405	71,4%
Receita (despesas) operacionais							
Com vendas	(114.655)	(23,5%)	(135.330)	(26,7%)	18,0%	(20.675)	(110,1%)
Gerais e administrativas	(16.722)	(3,4%)	(15.613)	(3,1%)	(6,6%)	1.109	5,9%
Remuneração dos administradores	(962)	(0,2%)	(1.009)	(0,2%)	4,9%	(47)	(0,3%)
EBIT	98.137	20,1%	91.929	18,1%	(6,3%)	(6.208)	(33,1%)
Outras receitas operacionais	729	0,1%	1.351	0,3%	85,3%	622	3,3%
Outras despesas operacionais	(2.002)	(0,4%)	(1.414)	(0,3%)	(29,4%)	588	3,1%
Lucro operacional antes do resultado financeiro	96.864	19,8%	91.866	18,1%	(5,2%)	(4.998)	(26,6%)
Despesas financeiras	(10.638)	(2,2%)	(25.752)	(5,1%)	142,1%	(15.114)	(80,5%)
Receitas financeiras	47.050	9,6%	65.425	12,9%	39,1%	18.375	97,8%
Resultado financeiro	36.412	7,5%	39.673	7,8%	9,0%	3.261	17,4%
Lucro antes da tributação	133.276	27,3%	131.539	25,9%	(1,3%)	(1.737)	(9,2%)
Imposto de renda e Contribuição Social:							
Corrente	(4.892)	(1,0%)	(13.648)	(2,7%)	179,0%	(8.756)	(46,6%)
Diferido	(5.629)	(1,2%)	3.656	0,7%	n.s.	9.285	49,4%
Participação de acionistas não controladores	(85)	(0,0%)	5	0,0%	n.s.	90	0,5%
Lucro líquido do período	122.670	25,1%	121.552	24,0%	(0,9%)	(1.118)	(6,0%)
Depreciação e amortização	7.170	1,5%	7.435	1,5%	3,7%	265	1,4%
EBITDA	105.307	21,6%	99.364	19,6%	(5,6%)	(5.943)	(31,6%)

R\$ milhares	2010	AV	2011	AV	Var. % 2011/2010	Marginal	AV
Mercado interno	1.603.820	100,0%	1.489.883	100,5%	(7,1%)	(113.937)	93,5%
Exportação	394.766	24,6%	356.823	24,1%	(9,6%)	(37.943)	31,1%
Receita bruta de vendas e serviços	1.998.586	124,6%	1.846.706	124,6%	(7,6%)	(151.880)	124,6%
<i>Devolução de vendas e Impostos sobre a venda</i>	(283.571)	(17,7%)	(253.709)	(17,1%)	(10,5%)	29.862	(24,5%)
<i>Descontos concedidos a clientes</i>	(110.508)	(6,9%)	(110.361)	(7,4%)	(0,1%)	147	(0,1%)
Deduções das vendas	(394.079)	(24,6%)	(364.070)	(24,6%)	(7,6%)	30.009	(24,6%)
Receita líquida de vendas	1.604.507	100,0%	1.482.636	100,0%	(7,6%)	(121.871)	100,0%
Custo dos produtos e serviços vendidos	(953.261)	(59,4%)	(840.497)	(56,7%)	(11,8%)	112.764	(92,5%)
Lucro bruto	651.246	40,6%	642.139	43,3%	(1,4%)	(9.107)	7,5%
Receita (despesas) operacionais							
Com vendas	(377.010)	(23,5%)	(396.096)	(26,7%)	5,1%	(19.086)	15,7%
Gerais e administrativas	(58.938)	(3,7%)	(57.086)	(3,9%)	(3,1%)	1.852	(1,5%)
Remuneração dos administradores	(2.940)	(0,2%)	(4.091)	(0,3%)	39,1%	(1.151)	0,9%
EBIT	212.358	13,2%	184.866	12,5%	(12,9%)	(27.492)	22,6%
Outras receitas operacionais	3.368	0,2%	6.678	0,5%	98,3%	3.310	(2,7%)
Outras despesas operacionais	(7.313)	(0,5%)	(4.251)	(0,3%)	(41,9%)	3.062	(2,5%)
Lucro operacional antes do resultado financeiro	208.413	13,0%	187.293	12,6%	(10,1%)	(21.120)	17,3%
Despesas financeiras	(55.933)	(3,5%)	(62.793)	(4,2%)	12,3%	(6.860)	5,6%
Receitas financeiras	178.402	11,1%	215.796	14,6%	21,0%	37.394	(30,7%)
Resultado financeiro	122.469	7,6%	153.003	10,3%	24,9%	30.534	(25,1%)
Lucro antes da tributação	330.882	20,6%	340.296	23,0%	2,8%	9.414	(7,7%)
Imposto de renda e Contribuição Social:							
Corrente	(17.150)	(1,1%)	(44.863)	(3,0%)	161,6%	(27.713)	22,7%
Diferido	(1.265)	(0,1%)	10.018	0,7%	n.s.	11.283	(9,3%)
Participação de acionistas não controladores	(68)	(0,0%)	(5)	(0,0%)	(92,6%)	63	(0,1%)
Lucro líquido do exercício	312.399	19,5%	305.446	20,6%	(2,2%)	(6.953)	5,7%
Depreciação e amortização	28.173	1,8%	28.917	2,0%	2,6%	744	(0,6%)
EBITDA	240.531	15,0%	213.783	14,4%	(11,1%)	(26.748)	21,9%

Anexo IV - Demonstração do Fluxo de Caixa Consolidado (em milhares de reais)

Demonstrações dos fluxos de caixa	31/12/10	31/12/11
Atividades operacionais		
Lucro líquido do exercício	312.399	305.446
Participação de acionistas não controladores	201	15
Ajustes para conciliar o resultado às disponibilidades geradas pelas atividades operacionais		
Ajustes de avaliação patrimonial	(671)	1.698
Perdas cambiais com investimentos	2.091	-
Ajustes a valor de mercado - aplicações financeiras	(3.998)	3.655
Depreciações / amortização	28.173	28.917
Imposto de renda e contribuição social diferidos	(661)	(7.755)
Baixa de imobilizado	1.502	1.194
Baixa de intangível	126	-
Plano de opções em ações	1.148	1.615
Provisão para crédito de liquidação duvidosa	(2.863)	14.835
Provisão para desconto pontualidade	(3.426)	5.250
Provisão para estoques obsoletos	642	546
Provisão para litígio	500	(100)
Despesas de juros de financiamentos	7.305	11.127
Receita de juros de aplicações financeiras	(89.295)	(126.105)
	253.173	240.338
Variações nos ativos e passivos:		
Contas a receber de clientes	34.930	(106.354)
Estoques	(1.107)	4.378
Outras contas a receber	(19.225)	(62.964)
Fornecedores	(8.322)	(4.676)
Salários e encargos a pagar	(10.536)	(14.760)
Impostos, taxas e contribuições	(1.397)	6.013
Outras contas a pagar	(586)	6.172
Disponibilidades líquidas geradas pelas atividades operacionais	246.930	68.147
Fluxo de caixa das atividades de investimentos		
Em investimentos	(4)	(793)
Em imobilizado	(28.600)	(36.046)
Em intangível	(4.367)	(3.417)
Aplicações financeiras	(397.045)	(333.467)
Resgate de aplicações financeiras	266.504	588.940
Disponibilidades líquidas aplicadas às atividades de investimentos	(163.512)	214.937
Fluxo de caixa das atividades de financiamentos		
Captação de empréstimos	184.846	151.489
Pagamento de empréstimos	(116.525)	(222.361)
Juros pagos	(35.135)	(10.847)
Dividendos pagos	(104.615)	(183.441)
Aquisição de ações em tesouraria	-	(11.005)
Venda de ações em tesouraria pelo exercício de opção de compra	-	7.303
Aumento de capital social	4.542	-
Disponibilidades líquidas aplicadas às atividades de financiamentos	(66.887)	(268.862)
Aumento no caixa e equivalentes de caixa	16.531	14.222
Demonstração da variação no caixa e equivalentes de caixa		
No início do exercício	30.765	47.296
No final do exercício	47.296	61.518
Aumento no caixa e equivalentes de caixa	16.531	14.222