

## Arezzo (ARZZ3): Resultado do 4T20

### Vendas positivas, impulsionadas por e-commerce, multimarcas e Reserva

Os números da Arezzo no 4T20 foram impactados pela consolidação da Reserva, que se juntou ao grupo em dezembro e adicionou R\$ 90 milhões em vendas no período. As vendas brutas alcançaram R\$ 802 milhões (+ 40% a/a), ou R\$ 712 milhões ex-Reserva (+ 24% a/a e 1% acima de nossa projeção). Se excluirmos também as Vans (adquirida no 4T19), as vendas atingiram R\$ 634 milhões, um aumento de 10% a/a. No geral, as vendas ainda foram afetadas pela pandemia, o que levou ao fechamento de lojas e redução do tráfego em shoppings (cerca de 70% da rede de lojas da Arezzo). Dito isso, houve uma recuperação gradual observada nos últimos meses, com janeiro e fevereiro registrando 88% e 94% do sell-out de 2020. O desempenho de suas franquias e de lojas próprias (ex-Reserva) caíram 9% a/a e 10% a/a. Os números negativos foram mais que compensados pelo forte desempenho da operação de web-commerce, que atingiu R\$ 162 milhões (+ 139% a/a e representando 22% das vendas totais) e do canal multimarcas, com vendas aumentando 44% a/a ex-Reserva e Vans, impulsionado por um aumento de 60% a/a no número de PDVs. Nas operações nos Estados Unidos, as vendas atingiram R\$ 69 milhões, alta de 19% em reais e queda de 9% em moeda constante, enquanto a Arezzo encerrou 2020 com 901 lojas, adicionando 122 lojas Reserva e 44 inaugurações líquidas no trimestre.

### As margens também foram um destaque positivo; Margem EBITDA subiu 280 bps a/a

O lucro bruto atingiu R\$ 316 milhões, com margem bruta chegando a 49,1%, aumento de 240 bps a/a (e 340 bps acima de nossa projeção), impulsionado pela incorporação da Reserva e uma maior proporção de vendas online (que têm margens maiores do que as lojas franqueadas). O EBITDA ajustado atingiu R\$ 122 milhões, alta de 61% a/a, com uma margem EBITDA de 19%, alta de 280 bps a/a, ajudada pelo desempenho da receita, menores despesas com viagens e terceiros e melhores números na operação dos EUA (R\$ 7 milhões em EBITDA). Excluindo a Reserva e a Vans, o EBITDA teria atingido R\$ 89 milhões (4% acima de nossa estimativa). Por sua vez, o lucro líquido ajustado foi de R\$ 83 milhões, um aumento de 78% a/a.

### Proposta omnichannel evoluindo sem problemas

Como nos trimestres anteriores, a transformação digital da Arezzo continuou a evoluir, com melhorias em opções como *click-and-collect* (disponível em 76% das lojas durante o trimestre vs. 64% no 3T20) e *ship-from-store* (68% das lojas no 4T20 vs. 33% no 3T20), enquanto o app de vendas da Arezzo foi usado por 21% do sell-out total no trimestre e já atingiu 35% de penetração em fevereiro. A Arezzo lançou o ZMALL em novembro, oferecendo marcas próprias (1P) e agora 41 marcas de terceiros (3P).

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Luiz Guanais

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Gabriel Savi

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Victor Rogatis

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

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

#### Arezzo Co (ARZZ3)

Data	05/03/2021
Ticker	ARZZ3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	80,0
Preço (R\$)	73,0
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	7.272,77
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	36,94

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	36,1x	30,7x
EV/EBITDA	21,0x	17,6x

#### Stock Performance:

Março (%)	2,4%
LTM (%)	26,9%



## Os resultados reforçam a Arezzo como uma Top Pick para 2021

Embora ainda afetada pela pandemia na maioria de seus canais, a Arezzo reportou números gerais resilientes, impulsionados por seu canal online e a Reserva, juntamente com uma tendência de recuperação no início do ano. Nossa tese positiva para a empresa reflete: (i) expansão resiliente do mercado doméstico (auxiliado pelo e-commerce e crescimento multicanal nos próximos anos) e uma potencial retomada do consumo pelas classes de renda mais alta em 2021; (ii) novas marcas como Vans e Reserva; e (iii) resultados mais saudáveis na operação nos Estados Unidos, principalmente com base nos canais de atacado e e-commerce. O valuation não é uma pechincha, com a Arezzo sendo negociada a 37x P/L 2021E e 31x P/L 2022E, mas é justificado por suas perspectivas de crescimento mais fortes (CAGR de LPA de 18% até 2025).

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	34,9	33,9	8,0	30,1	34,7
EV/EBITDA	20,8	19,1	46,3	21,0	17,6
P/L	34,6	35,6	350,5	36,1	30,7
Dividend Yield %	2,3	1,9	0,9	2,0	2,1

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	1.527	1.679	1.504	2.027	2.175
EBITDA	231	301	138	329	388
Lucro Líquido	142	162	18	183	214
LPA (R\$)	1,59	1,80	0,19	2,02	2,37
DPA líquido (R\$)	1,28	1,19	0,58	1,43	1,52
Dívida Líquida/Caixa	124	17	-252	-317	-218

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 73,00, em 04 de Março de 2021.

Tabela 1: Análise do Resultado do 4T20 – Arezzo

DRE (R\$ milhões)	4T20A	4T20E	A/E	4T19A	3T20A	a/a	t/t
Receita Líquida	645	576	11,8%	468	416	37,8%	54,8%
Lucro Bruto	316	263	20,1%	218	186	44,9%	69,6%
Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-195	-187	4,3%	-144	-123	35,1%	104,6%
Despesas de Vendas	-146	-130	12,2%	-109	-95	34,1%	425,4%
Despesas Gerais e Adm	-49	-57	-13,7%	-35	-28	38,3%	3654,7%
Outras despesas	0	9	-101,4%	1	-1	n.m.	n.m.
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>122</b>	<b>86</b>	<b>42,4%</b>	<b>76</b>	<b>63</b>	<b>61,1%</b>	<b>93,8%</b>
Resultado Financeiro	-21	-7	190,8%	-5	-7	n.m.	205,4%
Imposto de Renda	3	-13	-124,8%	-13	-10	-124,5%	-132,2%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>83</b>	<b>46</b>	<b>81,3%</b>	<b>47</b>	<b>28</b>	<b>77,8%</b>	<b>197,7%</b>

### Margens Operacionais

Margem Bruta ajustada	49,1%	45,7%	340 bps	46,7%	44,8%	240 bps	430 bps
Margem Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-30,2%	-32,4%	220 bps	-30,8%	-22,8%	60 bps	-740 bps
Margem EBITDA ajustada	19,0%	14,9%	410 bps	16,2%	15,1%	280 bps	390 bps
Margem Líquida ajustada	12,9%	8,0%	490 bps	10,0%	6,7%	290 bps	620 bps

### Destaques Operacionais

Crescimento SSS - Sell out	-10,6%	12,0%	-2.260 bps	5,7%	-24,7%	-1.630 bps	1.410 bps
Crescimento SSS - Sell in	-3,4%	-8,0%	460 bps	2,8%	-39,8%	-620 bps	3.640 bps
Área de venda - eop (m²) - franquias	42.176	40.239	4,8%	39.752	38.816	6,1%	8,7%

Fonte: Empresa e BTG Pactual

## Informações Importantes

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

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

## Disclaimer Global

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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