

## Arezzo (ARZZ3): Resultado do 1T21

### Números positivos de vendas, apoiados pelo e-commerce e canal multimarcas

Os números da Arezzo no 1T21 foram impactados pela consolidação da Reserva, que se juntou ao grupo em dezembro, e contribuiu com R\$ 90 milhões em vendas no trimestre. As vendas brutas alcançaram R\$ 636 milhões (alta de 36% a/a e 4% acima de nossa projeção), ou R\$ 546 milhões ex-Reserva (alta de 17% a/a). No geral, as vendas ainda foram afetadas pela pandemia, o que levou ao fechamento de lojas (57% das lojas permaneceram fechadas em março) e à redução do tráfego de pessoas nos shoppings. Dito isso, houve forte recuperação em abril, com 89% das vendas de 2019 no mês. E de 22 de abril (quando todas as lojas foram reabertas) até 12 de maio, as vendas foram 2% superiores aos níveis de 2019 (no mesmo período). Os canais de franquia e loja própria da ARZZ (ex-Reserva) caíram 1% a/a e 24% a/a, respectivamente. Os números negativos foram mais do que compensados por um forte desempenho na operação de web-commerce, que atingiu R\$ 133 milhões (+ 108% a/a e representando 16% das vendas) e no canal multimarcas, com vendas crescendo 21% a/a ex -Reserva. Nas operações nos Estados Unidos, as vendas atingiram R\$ 61 milhões, queda de 3% em reais e 19% em moeda constante. A Arezzo encerrou o trimestre com 893 lojas, incluindo 8 fechamentos líquidos no trimestre.

### A recuperação da margem foi um destaque positivo; A margem EBITDA aumentou 340 bps

O lucro bruto atingiu R\$ 250 milhões, com margem bruta de 50%, aumento de 410 bps a/a (e 10 bps acima de nossa projeção), impulsionado pela incorporação da Reserva e maior participação nas vendas online (margens maiores que as lojas franqueadas). O EBITDA ajustado foi de R\$ 65 milhões, um aumento de 80% a/a e 4% acima de nossa projeção, com a margem EBITDA ajustada de 13%, aumento de 340 bps a/a e 10 bps acima de nossa estimativa, ajudado por um sólido desempenho de receita e iniciativas de corte de custos, com eventos de venda apenas online e menores despesas com viagens, juntamente com melhores números na operação dos EUA (R\$ 2 milhões de EBITDA). Por sua vez, o lucro líquido ajustado foi de R\$ 30 milhões (vs. R\$ 7 milhões no 1T20 e 1% abaixo de nossa expectativa).

### Omnichannel continua melhorando

Como nos trimestres anteriores, a transformação digital da Arezzo continuou a evoluir, com melhorias em iniciativas como *click-and-collect* (disponível em 88% das lojas no trimestre vs. 76% no 4T20) e *ship-from-store* (70% da lojas no 1T21 vs. 68% no 4T20), enquanto o aplicativo de vendedor da Arezzo foi utilizado por 32% do sell-out total no trimestre, atingindo 47% de penetração em março. O ZZMALL (lançado em novembro de 2021), oferecendo marcas próprias da Arezzo (1P) e agora 50 marcas de terceiros (3P), já teve 453 mil downloads.

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Luiz Guanais

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Victor Rogatis

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

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

#### Arezzo Co (ARZZ3)

Data	14/05/2021
Ticker	ARZZ3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	80,0
Preço (R\$)	81,2
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	8.087,72
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	41,63

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	40,1x	34,2x
EV/EBITDA	23,3x	19,5x

#### Stock Performance:

Maio (%)	7,3%
LTM (%)	107,9%



## Após um trimestre sólido, perspectivas mais sólidas reforçam a ARZZ como a Top Pick

Embora a Arezzo ainda tenha sido afetada pela pandemia na maioria de seus canais, a empresa reportou números gerais sólidos, juntamente com uma tendência mais forte após a reabertura em abril. Nossa tese positiva reflete: (i) expansão resiliente do mercado doméstico (ajudado 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 a Vans e a 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 barato, com a Arezzo sendo negociada a 42x P/L 2021E e 36x P/L 2022E, mas é justificado por 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	23,3	19,5
P/L	34,6	35,6	350,5	40,1	34,2
Dividend Yield %	2,3	1,9	0,9	1,8	1,9

  

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\$ 81,18, em 13 de Maio de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 1T21 – Arezzo

DRE (R\$ milhões)	1T21A	1T21E	A/E	1T20A	4T20A	a/a	Δt
Receita Líquida	500	482	3,8%	375	645	33,2%	-22,4%
Lucro Bruto	250	240	3,9%	172	316	45,0%	-21,0%
Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	(186)	(190)	-1,9%	(135)	(195)	37,2%	-4,5%
Despesas de Vendas	(134)	(150)	-11,2%	(102)	(146)	30,7%	-8,3%
Despesas Gerais e Adm	(52)	(39)	33,8%	(33)	(49)	57,1%	6,8%
Outras despesas	(0)	11	n.m.	(2)	(0)	n.m.	n.m.
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>65</b>	<b>62</b>	<b>4,1%</b>	<b>36</b>	<b>122</b>	<b>80,0%</b>	<b>-47,0%</b>
Resultado Financeiro	(9)	(8)	1,9%	(1)	(21)	n.m.	-58,7%
Imposto de Renda	(3)	(4)	-26,7%	(17)	3	-84,4%	-187,0%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>-1,3%</b>	<b>7</b>	<b>83</b>	<b>310,7%</b>	<b>-64,4%</b>

  

Margens Operacionais							
Margem Bruta ajustada	50,0%	49,9%	10 bps	45,9%	49,1%	410 bps	90 bps
Margem Desp. De Vendas, Gerais e Adm.	-37,2%	-39,3%	210 bps	-36,1%	-22,6%	-110 bps	-1460 bps
Margem EBITDA ajustada	13,0%	12,9%	10 bps	9,6%	19,0%	340 bps	-600 bps
Margem Líquida ajustada	5,9%	6,2%	-30 bps	1,9%	12,9%	400 bps	-700 bps

  

Destaques Operacionais							
Crescimento SSS - Sell out	-2,5%	60,0%	-6250 bps	-10,6%	-10,6%	810 bps	810 bps
Crescimento SSS - Sell in	4,7%	20,0%	-1530 bps	-17,6%	-3,4%	2230 bps	810 bps

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)