

Arezzo (ARZZ3): Resultado do 2T21

Números positivos de vendas, impulsionados pelo forte desempenho no canal multimarcas

Os números da Arezzo no 2T21 foram impactados pela consolidação da Reserva, que se juntou ao grupo em dezembro do ano passado e contribuiu com R\$ 143 milhões em vendas no trimestre. As vendas brutas atingiram R\$ 705 milhões (+ 44% vs. 2T19 e 6% acima de nossa projeção), ou R\$ 563 milhões ex-Reserva (+ 15% vs. 2T19). O forte crescimento, apesar do fechamento de lojas em abril, foi impulsionado pelas boas vendas nas novas coleções aliadas à resiliência do canal digital. A divisão de franquias da ARZZ e os canais de loja próprias (ex-Reserva) caíram 14% a/a e 32% a/a, respectivamente, ainda impactados pelas restrições do B&M (varejo físico). A operação de web-commerce cresceu 18% a/a (queda de 6% ex-Reserva) para R\$ 175 milhões, ou 28% das vendas. O destaque do trimestre foi o canal multimarcas, com vendas crescendo 35% vs. 2019 ex-Reserva, atingindo 4,6 mil pontos de venda, aumento de 16% a/a. Na operação nos Estados Unidos, as vendas atingiram R\$ 74 milhões, alta de 51% em relação a 2019 em reais e 13% em moeda constante. A Arezzo encerrou o trimestre com 900 lojas, com 7 adições líquidas.

Grande expansão da margem bruta compensada por maiores investimentos em marketing

O lucro bruto atingiu R\$ 298 milhões, com margem bruta de 53,9%, aumento de 710 bps em relação ao 2T19 (e 250 bps acima de nossa projeção), impulsionado pela incorporação da Reserva, maior participação nas vendas online (margens superiores às franquias) e menores remarcações no período. As despesas com vendas, gerais e administrativas, como % da receita líquida, aumentaram 740bps vs. 2019 devido ao marketing e logística no e-commerce e esforços para fortalecer suas marcas orgânicas e inorgânicas, ligeiramente compensadas por melhores números na operação nos Estados Unidos (R\$ 2 milhões em EBITDA). O EBITDA ajustado foi de R\$ 84 milhões vs. R\$ 6 milhões no 2T20 (+ 30% vs. 2T19 e 7% acima de nossa expectativa), com a margem EBITDA ajust. de 15,2%, queda de 40 bps em relação ao 2T19 e 10 bps acima de nossa projeção. Por sua vez, o lucro líquido ajustado foi de R\$ 47 milhões (vs. prejuízo líquido de R\$ 31 milhões no 1T20 e nosso R\$ 35 milhões).

A transformação digital continua a melhorar

Como nos trimestres anteriores, a transformação digital da Arezzo continuou evoluindo, com melhorias em iniciativas como *click-and-collect* (disponível em 86% das lojas no trimestre) e *ship-from-store* (74% das lojas no 1T21), enquanto o aplicativo de vendedor da Arezzo foi usado por 33% do *sell-out* total no trimestre. O ZZMALL (lançado em novembro de 2021) apresentou crescimento de receita de 35% t/t, com o aplicativo representando 40% das vendas.

BTG Pactual – Equity Research:

Luiz Guanais

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Gabriel Disselli

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Victor Rogatis

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Arezzo Co (ARZZ3)

Data	13/08/2021
Ticker	ARZZ3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	116,0
Preço (R\$)	92,8
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	9.192,36
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	47,22

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	36,4x	25,3x
EV/EBITDA	19,0x	14,7x

Stock Performance:

Agosto (%)	2,5%
LTM (%)	710%



Depois de um trimestre sólido, perspectivas mais fortes reforçam a ARZZ como uma Top Pick

Embora a Arezzo ainda tenha sido impactada pela pandemia no início do trimestre, a empresa reportou números consolidados impressionantes, juntamente com uma forte tendência para seu *sell-out* em julho e no início de agosto (crescimento de 14% e 27% a/a em *sell-out*, respectivamente). Nossa tese positiva reflete: (i) expansão resiliente do mercado doméstico (auxiliado pelo crescimento do e-commerce e da multicanalidade nos próximos anos); (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 barato, com a Arezzo sendo negociada a 25x P/L 2022E, mas é justificado por perspectivas de crescimento mais fortes (CAGR de LPA de 29% até 2025).

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RolC (EBIT) %	33,9	9,0	21,1	27,8	35,3
EV/EBITDA	9,5	35,8	19,0	14,7	11,8
P/L	17,8	106,3	36,4	25,3	19,6
Dividend Yield %	3,7	0,8	1,4	1,8	2,6

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	1.679	1.591	2.703	3.076	3.460
EBITDA	301	177	448	570	695
Lucro Líquido	162	58	230	331	428
LPA (R\$)	3,59	0,64	2,55	3,67	4,75
DPA líquido (R\$)	1,19	0,53	1,34	1,70	2,45
Dívida Líquida/Caixa	17	-179	-150	28	150

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\$ 92,78, em 12 de agosto de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 2T21 – ARZZ

DRE (R\$ mi)	2T21A	2T21E	A/E	2T20A	1T21A	2T19A	a/a	t/t	vs 2T19
Receita Líquida	553	519	6,5%	176	500	394	214,2%	10,6%	40,5%
Lucro Bruto	298	267	11,6%	91	250	184	226,1%	19,2%	61,6%
Despesa de Vendas, Gerais & Adm.	(214)	(188)	13,9%	(87)	(186)	(124)	147,6%	15,3%	73,3%
Desp. De Vendas	(156)	(155)	0,3%	(62)	(134)	(84)	151,3%	16,6%	85,4%
Desp. Gerais & Adm.	(57)	(43)	32,3%	(25)	(52)	(38)	131,5%	9,5%	51,6%
Outras despesas	(1)	10	n.m	0	(0)	(2)	n.m	8380,0%	-30,2%
EBITDA ajust.	84	79	7,0%	6	65	61	1414,2%	30,3%	37,1%
Resultado Financeiro	(19)	(16)	18,5%	(9)	(9)	(4)	107,0%	118,1%	326,7%
Imposto de Renda	(38)	(4)	796,4%	18	(3)	(4)	-310,0%	1291,2%	808,1%
Lucro Líquido ajust.	47	35	36,2%	(31)	30	36	-252,7%	60,6%	33,3%
Margens Operacionais									
Margem Bruta	53,9%	51,4%	250 bps	51,9%	50,0%	46,8%	200 bps	390 bps	710 bps
Despesa de Vendas, Gerais & Adm.	-38,8%	-36,3%	-250 bps	-49,2%	-26,7%	-21,3%	1040 bps	-1210 bps	-1750 bps
Margem EBITDA ajust.	15,2%	15,1%	10 bps	3,2%	12,9%	15,6%	1200 bps	230 bps	-40 bps
Margem Líquida	8,6%	6,7%	190 bps	-17,6%	5,9%	9,0%	2620 bps	270 bps	-40 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