

Arezzo (ARZZ3): Resultado do 3T21

Desempenho forte, bem acima dos níveis pré-pandemia

Os números da Arezzo no 3T21 foram impactados pela consolidação da Reserva, que se juntou ao grupo em dezembro do ano passado. As vendas brutas atingiram R\$ 954 milhões (+77% vs. 3T19 e 4,5% acima de nossa projeção), ou +20% excluindo AR&CO (Reserva e BAW) e Vans. O forte crescimento foi impulsionado por vendas sólidas nas novas coleções (especialmente sob a bandeira Schutz) aliadas à resiliência do canal digital. Por marca, a Arezzo registrou vendas de R\$ 276 milhões (+10,2% vs. 3T19), auxiliada pelas extensões da marca Arezzo (Brizza e Bambini), enquanto a Schutz registrou vendas de R\$ 167 milhões no mercado local (+36% vs. 3T19). Já a AR&CO registrou vendas de R\$ 195 milhões (+85% vs. 3T19). Como resultado, o canal de franquia da ARZZ cresceu 1% vs. 3T19, enquanto multimarcas e e-commerce foram novamente os destaques (vendas cresceram 98% e 271% vs. 3T19, respectivamente). Na operação nos Estados Unidos, as vendas atingiram R\$ 94 milhões, alta de 73% em relação ao 3T19 em reais e 32% em moeda constante (grande aceleração em relação aos trimestres anteriores). A Arezzo encerrou o trimestre com 894 lojas, com 4 adições líquidas t/t.

Grande expansão da margem bruta compensada por investimentos em marketing e logística

O lucro bruto atingiu R\$ 405 milhões, com margem bruta de 52,1%, 660 bps acima do 3T19 (e 190 bps acima de nossa estimativa), impulsionado pela incorporação da Reserva, maior participação nas vendas online (margens superiores às franquias) e melhores margens na operação nos EUA. As despesas de vendas, gerais e administrativas como % da receita líquida aumentaram 16 p.p vs. 3T19 devido aos investimentos em marketing e em logística para o e-commerce e esforços para fortalecer suas marcas orgânicas e inorgânicas, ligeiramente compensadas por melhores números na operação nos Estados Unidos (+ R\$ 12 milhões no EBITDA). O EBITDA ajustado foi de R\$ 125 milhões vs. R\$ 77 milhões no 3T19 (+ 62% vs. 3T19 e 3% acima de nossa expectativa), com margem EBITDA ajustada de 16,1%, queda de 140 bps vs. 3T19 e 30 bps abaixo de nossa projeção. Por sua vez, o lucro líquido ajustado foi de R\$ 82 milhões (vs. R\$ 36 milhões no 3T19, e 14% acima de nossa estimativa).

Uma das principais escolhas para a tese de recuperação econômica

A Arezzo reportou números consolidados impressionantes, que juntamente com uma melhora esperada no sell-in do canal de franquia devem sustentar o bom momento da empresa no curto prazo. Nossa tese positiva reflete: (i) expansão resiliente do mercado doméstico (auxiliado pelo crescimento do e-commerce e multicanal nos próximos anos); (ii) novas marcas como Vans, Reserva (além de Bambini e Brizza); e (iii) resultados mais saudáveis na operação nos Estados

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	03/11/2021
Ticker	ARZZ3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	116,0
Preço (R\$)	80,1
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	7.932,10
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	52,41

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	31,4x	21,8x
EV/EBITDA	16,5x	12,6x

Stock Performance:

Novembro (%)	8,3%
LTM (%)	34,4%



Unidos, principalmente com base nos canais de atacado e e-commerce. O valuation não é uma pechincha, com a Arezzo sendo negociada a 22x P/L 2022E, mas é justificado por perspectivas de crescimento mais fortes (CAGR de LPA de 29% até 2025).

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	33,9	9,0	21,1	27,8	35,3
EV/EBITDA	9,5	35,8	16,5	12,6	10,2
P/L	17,8	106,3	31,4	21,8	16,9
Dividend Yield %	3,7	0,8	1,7	2,1	3,1

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	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\$ 80,06, em 03 de Novembro de 2021.

Tabela 1: Análise do Resultado do 3T21 - Arezzo

DRE (R\$ milhões)	3T21A	3T21E	A/E	3T20A	2T21A	3T19A	a/a	t/t	vs 2019
Receita Líquida	778	744	4,5%	416	553	441	86,8%	40,7%	76,5%
Lucro Bruto	405	374	8,3%	186	293	201	117,2%	38,3%	101,9%
Despesas de Vendas, Gerais & Adm.	(287)	(214)	33,7%	(124)	(81)	(118)	130,9%	255,7%	143,2%
Despesas de Vendas	(205)	(176)	16,5%	(95)	(157)	(92)	115,1%	30,2%	122,3%
Despesas Gerais & Adm.	(75)	(49)	52,8%	(28)	(64)	(35)	170,1%	16,9%	116,6%
Outras Despesas	(7)	10	-169,8%	(1)	141	9	449,2%	-105,1%	-182,1%
EBITDA ajust.	125	122	2,6%	63	84	77	98,4%	48,6%	62,3%
Resultado Financeiro	(13)	0	-5402,7%	(7)	(19)	(4)	86,6%	-32,1%	228,5%
Imposto de Renda	(3)	(11)	-71,7%	(10)	(38)	(18)	-67,8%	-91,7%	-82,3%
Lucro Líquido ajust.	82	72	13,7%	28	47	36	192,6%	72,6%	130,2%
Margens Operacionais									
Margem Bruta	52,1%	50,2%	190 bps	44,8%	53,0%	45,5%	730 bps	-90 bps	660 bps
Despesas de Vendas, Gerais & Adm.	-36,8%	-28,8%	-800 bps	-29,8%	-28,4%	-20,9%	-700 bps	-840 bps	-1590 bps
Margem EBITDA ajust.	16,1%	16,4%	-30 bps	15,1%	15,2%	17,5%	100 bps	90 bps	-140 bps
Margem Líquida	10,5%	9,7%	80 bps	6,7%	8,6%	8,1%	380 bps	190 bps	240 bps
Destques operacionais									
Crescimento SSS - Sell out	40,9%	20,0%	2090 bps	-24,7%	76,8%	1,1%	6560 bps	-3590 bps	3980 bps
Crescimento SSS - Sell in	43,4%	12,5%	3090 bps	-39,8%	1688,6%	1,2%	8320 bps	-164520 bps	4220 bps

Fonte: Empresa, 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual S.A. (excluindo os diretores do 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 BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual 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 BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual 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 BTGPactual 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