

necton

Arezzo (ARZZ3)

Quando o poder de precificação encontra uma cadeia de suprimentos *premium*

Equity Research:

Luiz Guanais
Gabriel Disselli
Victor Rogatis
Luiz Temporini

29/06/2022

btgpactual
digital

Reunião com diretores da Arezzo; Bem posicionada em tempos voláteis

Nos reunimos com um grupo de diretores da Arezzo: Alexandre Birman (CEO e CCO), Rony Meisler (CEO da AR&CO), Rafael Sachete (CFO), Mauricio Bastos (diretor executivo de transformação digital), Cassiano Lemos (diretor executivo de operações), e João Fernando Hartz (fundador da Sunset e HG, recentemente adquirida pela Arezzo). A empresa reiterou a solidez de sua estrutura de supply chain, e tem como meta a produção de 25% de calçados em suas fábricas (vs. 16% atualmente), com potencial para aumentar também a produção de bolsas após a compra da Sunset e da HG – essas empresas recém-adquiridas têm capacidade para produzir mais de 300 mil bolsas/ano e já eram fornecedoras da Arezzo&Co (ARZZ investirá na modernização das fábricas para melhorar a produtividade, aproveitando a expertise da Sunset para exportar para novos mercados).

Foco no fortalecimento da cadeia de suprimentos

O Plano Estratégico 2022 da Arezzo tem três pilares: (i) expansão no segmento de vestuário feminino (mercado endereçável de R\$ 15 bilhões), tanto de forma inorgânica com a aquisição da marca Carol Bassi, quanto com o lançamento da linha de vestuário lifestyle da Schutz; (ii) crescimento internacional mais rápido; e (iii) expansão orgânica das marcas (com guidance para ~80 aberturas líquidas em 2022 em todas as marcas). As iniciativas de cadeia de suprimentos devem se conectar aos planos de expansão, aumentando a capacidade de resposta dos fornecedores, reduzindo os lead times e permitindo que a empresa reduza as sobras e as remarcações, além de melhorar a assertividade com os franqueados, fatores-chave para mitigar uma possível desaceleração da demanda nos próximos trimestres.

O consumo da alta renda continua impressionando; Compra

Nos últimos meses, o consumo global (principalmente de itens discricionários) foi impulsionado pela demanda reprimida e pelo aumento da poupança entre 2020 e 2021, principalmente das famílias de renda mais alta, provavelmente se estendendo gradualmente ao consumo de serviços (o Brasil não ficou imune a essa tendência). A aceleração da vacinação no Brasil deve criar ventos favoráveis, mas esperamos que a tendência de recuperação mista persista em 2022. Os maiores varejistas (mais capitalizados) têm vantagens comparativas na forma de melhor acesso à indústria e menores impactos do aumento das taxas de juros. Os danos da inflação também podem ser gerenciáveis, principalmente se as taxas de juros mais altas e as melhorias na cadeia de suprimentos trouxerem os preços de volta ao controle. Mas é claro que as pressões inflacionárias no Brasil implicarão em uma recuperação mais lenta em alguns segmentos e subsegmentos, juntamente com um crescimento às custas de pressões de margem, especialmente para players com menor poder de precificação.

Rating		
COMPRA		
Sumário		
Ticker	ARZZ3	
Preço Alvo (R\$)	103,0	
Preço (R\$)	68,7	
Listagem	Novo Mercado	
Market Cap. (R\$ mn)	7.543,47	
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	75,90	
Valuation:		
	2022E	2023E
P/L	19,7x	15,1x
EV/EBITDA	13,5x	10,7x
Performance:		
Junho (%)	-14,3%	
LTM (%)	-26,4%	



Arezzo (ARZZ3) – Quando o poder de precificação encontra uma cadeia de suprimentos *premium*

recentemente a Reserva, Troc, BAW e a Carol Bassi (além do contrato de licenciamento com a Vans desde 2019). Apesar do desempenho superior vs. outros varejistas em nosso universo de cobertura, nossa tese positiva reflete: (i) expansão resiliente no mercado local, auxiliado pelo crescimento do e-commerce e a multicanalidade nos próximos anos, impulsionado também pela recuperação do consumo das classes de renda mais alta e o poder de precificação da ARZZ; (ii) as novas marcas como Vans, Reserva e Carol Bassi; e (iii) melhores resultados na operação nos EUA graças aos canais de atacado e e-commerce e o reposicionamento de preços desde 2020. A preços atuais, após a recente correção (ARZZ3 caiu 22% nos últimos três meses), vemos a Arezzo negociando em 20x P/L 2022 e 15x P/L 2023, com um CAGR de LPA de 4 anos de 24%, um ponto de entrada atraente apesar de um mercado local volátil.

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	30,0	7,1	23,9	18,8	22,3
EV/EBITDA	21,7	42,5	14,4	13,5	10,7
P/L	39,3	139,8	22,1	19,7	15,1
Dividend Yield %	2,2	1,1	0,4	2,0	3,8

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	1.679	1.591	2.895	3.368	3.820
EBITDA	301	168	578	567	706
Lucro Líquido	162	49	346	352	458
LPA (R\$)	1,63	0,49	3,48	3,53	4,59
DPA líquido (R\$)	1,42	0,74	0,34	1,41	2,65
Dívida Líquida/Caixa	-152	-339	-689	-711	-634

Fonte: Relatórios da empresa e estimativas do BTG Pactual. Valuations: com base no preço da última ação do ano (E) com base no preço da ação em 27-jun-2022

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável da Necton Investimentos S.A. CVMC ("Necton").

- 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

Esse relatório foi preparado pelo BTG Pactual Digital para ser distribuído pelo próprio BTG Pactual Digital ou suas empresas afiliadas e subsidiárias, somente no Brasil. 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 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 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