

Arezzo & CO (ARZZ3 – Compra)

Acelerando no mercado americano

Revisamos nossos números para Arezzo com preço justo de R\$ 56,00 para a ação, com valorização potencial de 7,5% sobre a última cotação. Seguimos com recomendação de COMPRA para a ARZZ3 considerando a expectativa de continuidade do crescimento da companhia nos próximos anos que tem como base os seguintes pilares: a) sucesso como gestora de marcas; b) modelo focado no desenvolvimento de produtos e c) presença consolidada no mercado brasileiro de calçados e expandindo a rede de lojas nos Estados Unidos.

No período de 2015 a 2018, a Arezzo registrou taxas médias de crescimento de dois dígitos na receita líquida e no EBITDA e evolução média ponderada de 6,0% no lucro líquido. Para o período projetado, acreditamos na continuidade do ritmo forte de expansão dos resultados, baseado nos seguintes drivers de crescimento:

- **A estratégia de entrar no mercado dos EUA centrou-se em três pilares:** expansão do atacado no País, abertura de lojas próprias e fortalecimento da operação de e-commerce. Serão abertas entre 6 a 8 lojas físicas em 2019, mas o foco se concentra na multicanalidade. No 1S19 será aberto o marketplace dentro da Amazon, cujo canal de negócios deverá aumentar substancialmente a visibilidade dos produtos Arezzo.
- **Iniciativas digitais estão trazendo fortes resultados:** A Arezzo registrou crescimento em sua operação de e-commerce no último ano. Mesmo representando apenas 10% das vendas no Brasil, a empresa concentrou-se na integração de sua operação online, com o objetivo de melhorar a experiência de compra.
- **Crescimento da rede de lojas:** A empresa planeja abrir uma média de 50-55 lojas em 2019 no Brasil, mantendo as margens de venda constantes no mercado local, com suporte a franqueados e seu forte conhecimento técnico.
- **Fortalecimento das marcas e diversificação de produtos:** A Arezzo possui atualmente seis marcas, voltadas para as diversas classes do público feminino, alcançadas através de um banco de dados capaz de identificar padrões de consumo e promover ofertas através de diversos canais de comunicação. Neste contexto, as duas últimas coleções (verão e inverno) já mostraram grande sucesso de vendas.
- **Reforço na equipe de executivos com foco nas operações internacionais.** Os resultados nos EUA nos próximos anos também devem ser ajudados por um lead time favorável (3-4 semanas para reabastecimento de produtos), maior margem

Mario Roberto Mariante, CNPI

mmariante@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2561

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

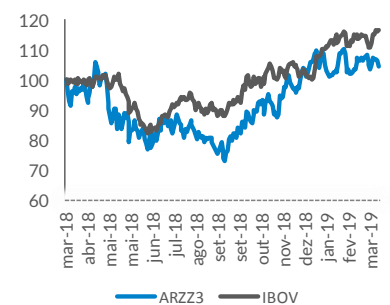
Código	ARZZ3
Cotação atual (R\$)	52,10
Preço justo (R\$/ação)	56,00
Potencial (%)	7,5
Var. 52 sem. (Min/Max)	52,1/55,31

Dados da Ação	
Total de ações (milhões)	89,8
Ações Ordinárias (%)	90,3
Free Float (%)	38,6
Vol. Méd. diário (1 mês) (R	4,6
Valor de Mercado (R\$ mm)	4.702

Desempenho da Ação	2018
ARZZ3	-3,9%
Ibovespa	12,8%

Cotação em 15/3/2019

Desempenho da ação em 12M (Base 100)



Fonte: Economática e Planner Corretora

bruta (em média 50% no atacado e 70% no varejo) e crescimento online (com investimentos para melhorar a plataforma).

Desempenho das marcas em 2018 e perspectivas para 2019:

Arezzo - Desempenho de vendas acima das expectativas no Natal e também favorecida pela entrada da coleção de alto verão. A companhia segue com foco na abertura de novas lojas, base para o crescimento futuro. Em 21 de fevereiro foi lançada a coleção de inverno, com sucesso de vendas, conforme citado pela administração da companhia.

A marca Arezzo atingiu receita líquida de R\$ 259,6 milhões no 4T18, aumento de 9,7% sobre o 4T17 representando 57,3% do faturamento no mercado doméstico. Em 2018, a receita cresceu 8,8%, somando R\$ 950,7 milhões.

A expansão da rede Arezzo no formato de franquia (light) deverá alcançar a meta de 100 estabelecimentos antes da data prevista (2020).

Além da força de vendas, a Arezzo segue com baixo percentual de inadimplência, que somada à um maior tráfego nas lojas e um forte apelo publicitário, vem permitindo a formação de novas parcerias a exemplo da campanha com a Yellow Bike.

Schutz - Buscando a retomada do crescimento com a reformatação do conceito das lojas, passando de próprias para franquias (*sell in*: total de franquias e *sell out*: total de lojas próprias). A expectativa é de melhora nos negócios da empresa.

No consolidado do grupo, o canal Franquias teve representatividade de 53,9% nas vendas domésticas no 4T18 e apresentou SSS *sell in* de 9,2%. No acumulado de 2018, a Arezzo&Co apresentou um SSS *sell in* de 4,7% e um SSS *sell out* de 4,2%.

A marca Schutz representou 23,8% das vendas do 4T18 e 26,4% no acumulado de 12 meses, somando R\$ 443,4 milhões, inferior em 1,8% ao resultado de 2017. A Schutz passa por um processo de transformação na sua rede de lojas, o que afetou seu desempenho em 2018. Para este ano as perspectivas são positivas.

Anacapri - Uma marca em consolidação no Brasil, com força maior em São Paulo e na região Sudeste, mas enxergando potencial de entrada em outras regiões do País. A Anacapri respondeu por 13,1% da receita bruta de 2018, numa trajetória de crescimento.

Alexandre Birman - Consolidação no mercado internacional com forte divulgação na mídia social. A marca tem um conceito diferenciado dentro do grupo Arezzo. Com presença mais firme no exterior, a marca AB começa a focar nas oportunidades em outras capitais.

Fiever - Reforçando posicionamento em casual sneakers e consolidando a fomentação de sua fábrica própria. Outra marca com forte expansão de vendas no 4T18 (63,7% sobre o 4T17).

Owme - Marca mais nova do grupo, mas com potencial de crescimento.

Resultados do 4T18 e 2018

A empresa divulgou seus resultados com crescimento no volume de vendas em ambos os mercados em que atua e expansão da rede de lojas franqueadas (Arezzo, Schutz e Anacapri).

No 4T18 e 2018, houve melhoria da margem bruta, mas um forte aumento nas despesas relacionadas aos projetos em andamento, os quais darão sua contribuição para os resultados futuros.

Arezzo (ARZZ3) - Resumo dos Resultados

R\$ mil	4T17	4T18	Var. (%)	2017	2018	Var. (%)
Receita Bruta	448	506	12,8	1.679	1.866	11,1
Mercado Externo	41	52	28,4	154	187	21,0
Mercado Interno	407	453	11,2	1.524	1.679	10,1
Receita Líquida	364	412	13,4	1.360	1.527	12,2
Lucro Bruto	170	195	14,8	624	711	13,9
EBITDA	54	64	17,7	206	232	12,6
Resultado Financeiro Líquido	-3	-3	23,4	9	-21	-
Lucro Líquido	55	42	-23,7	154	143	-7,7
Caixa (Divida) Líquido	156	124	-20	156	124	-20
			Var. p.p			Var. p.p
Margem Bruta	46,6%	47,2%	0,6	45,8%	46,6%	0,7
Margem EBITDA	15,0%	15,6%	0,6	15,2%	15,2%	0,0
Margem Líquida	15,2%	10,2%	-5,0	11,4%	9,3%	-2,0
Indicadores Operacionais			Var. %			Var. %
Número de Pares Vendidos (mil)	3.653	3.980	9,0	12.214	13.507	10,6
Número de Bolsas Vendidas (mil)	358	509	42,2	1.265	1.520	20,2
Número de Funcionários	2.405	2.437	1,3	2.405	2.437	1,3
Número de Lojas	618	685	10,8	618	685	10,8
Próprias	50	51	2,0	50	51	2,0
Franquias	568	634	11,6	568	634	11,6

Fonte: Arezzo e Planner Corretora

A receita bruta da Companhia atingiu R\$ 1.87 bilhão em 2018, com uma taxa média ponderada de crescimento de 8,3% de 2014 a 2018. Outras contas operacionais e financeiras mostram a qualidade dos resultados da companhia.

A rede de lojas próprias e franquias deverá continuar expandindo em 2019, chegando a 55 novas lojas até o final deste ano.

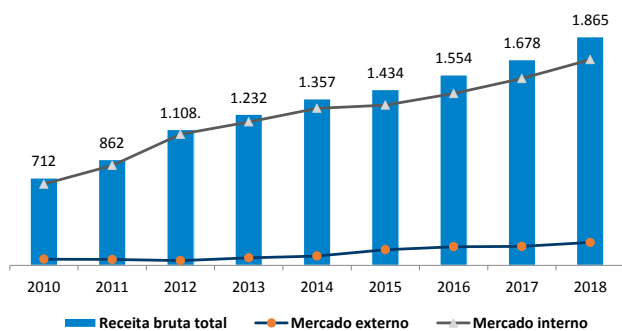
No 4T18, a geração operacional de caixa da Arezzo&Co somou R\$ 33,2 milhões, montante ligeiramente inferior ao apresentado no 4T17. Cabe destacar o pagamento de dividendos referentes ao 2T18 em 22/10/18, no montante de R\$ 25,0 milhões. No acumulado do ano, a geração totalizou R\$ 112,8 milhões contra R\$ 169,8 milhões em 2018. A redução é pelos motivos já mencionados.

Destaques do 4T18 em comparação a 4T17

- Avanço de 16,2% do canal de Franquias e 12,3% do canal de Multimarcas.
- Crescimento de 9,7% da marca Arezzo e 30,5% da receita da marca Anacapri.
- Progresso de 25,4% do canal Web Commerce alcançando 9,9% da receita bruta do mercado interno.

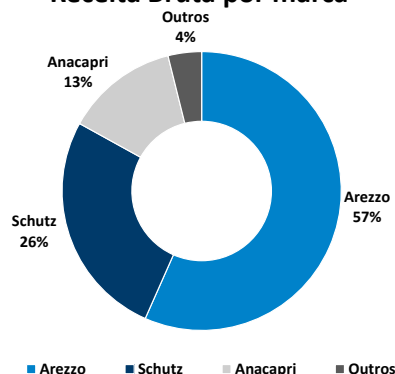
- Crescimento de 28,5% do Mercado Externo, que contempla a Operação nos Estados Unidos e as Exportações.

Evolução Receita Bruta
(em milhões)



Fonte: Arezzo e Planner Corretora

Receita Bruta por marca

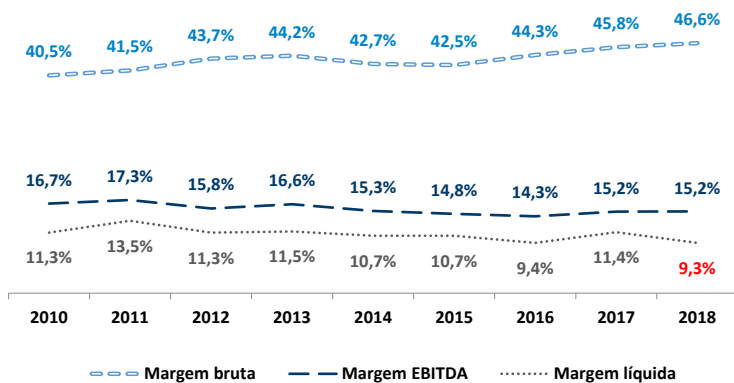


Fonte: Arezzo e Planner Corretora

Lucro líquido e Margem líquida

O lucro líquido da Arezzo cresceu a uma taxa média anual de 6,0% no período de 2015 a 2018. Numa amostragem mais ampla (conforme o gráfico abaixo), a margem bruta mostra crescimento nos últimos anos, enquanto a margem EBITDA a líquida mantém uma relativa estabilidade numa faixa estreita. Em 2018 a redução na margem líquida reflete a reversão no saldo financeiro líquido, com efeitos não recorrentes.

Evolução das Margens



Fonte: Arezzo e Planner Corretora

Posição de Caixa e Endividamento

A Companhia encerrou o 4T18 com caixa líquido de R\$ 124,4 milhões. No período, a política de endividamento se manteve conservadora, apresentando como principais características:

- Endividamento total de R\$ 111,4 milhões no 4T18 ante R\$ 181,7 milhões no 4T17;
- Caixa líquido de 0,5x frente a 0,8x o EBITDA no 4T17

Investimentos – CAPEX

Os investimentos da Companhia aumentaram significativamente, principalmente relacionados à modernização da operação industrial e plataformas online. Vemos como um bom sinal para geração de lucros futuros.

Em 2018 a companhia investiu R\$ 48,6 milhões em CAPEX, 126% a mais que em 2017. Do total investido em 2018, R\$ 10,8 milhões foram para a expansão e reforma de lojas, R\$ 20,3 milhões para o segmento Corporativo e R\$ 17,6 milhões para outras áreas.

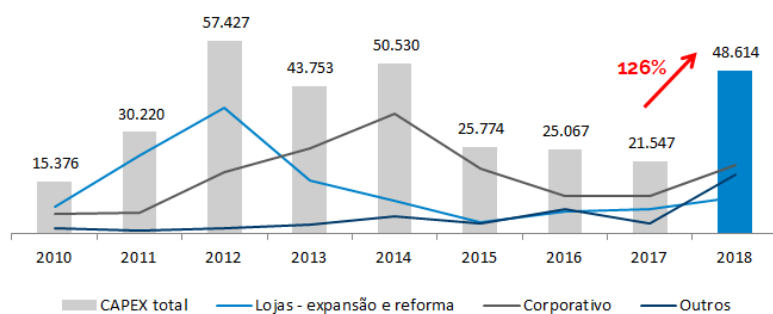
Operação Brasil:

- investimentos em tecnologia na fábrica da marca Alexandre Birman e upgrade no datacenter.

Operação Estados Unidos:

- lançamento da loja da Schutz e da loja da Alexandre Birman, ambas em Miami.
- Melhorias na plataforma de web commerce internacional e
- Investimentos em softwares e TI

Investimentos



Fonte: Arezzo e Planner Corretora

Dividendos

A Companhia possui uma política de distribuição semestral de proventos aos seus acionistas.

18 de março de 2019

Forma de Pagamento	Data de Aprovação	Data de Pagamento	Dividendo por ação	Total (R\$)	Pay-Out
Total 2019			R\$ 0,83	R\$ 75.000.000	-
Dividendos	20/02/2019	02/04/2019	R\$ 0,83	R\$ 75.000.000	
Total 2018			R\$ 1,25	R\$ 112.848.553	112,4%
JSCP	17/12/2018	15/01/2019	R\$ 0,23	R\$ 20.847.214	
Dividendos	02/10/2018	22/10/2018	R\$ 0,28	R\$ 25.000.000	
JSCP	25/06/2018	25/07/2018	R\$ 0,23	R\$ 21.001.339	
Dividendos	17/05/2018	08/06/2018	R\$ 0,51	R\$ 46.000.000	

Fonte: Arezzo

O Estatuto Social da Companhia, estabelece a distribuição de um dividendo mínimo obrigatório equivalente a 25% do lucro líquido do exercício, ajustado pela constituição de reserva legal, conforme preconizado pela legislação societária. Os juros sobre capital próprio, quando calculados, são considerados como distribuição de lucros para fins de determinação do dividendo mínimo a ser distribuído.

Resumo dos Resultados Projetados

Para as projeções de resultados dos próximos anos destacamos as seguintes principais premissas:

- Após a abertura de 60 lojas em 2018, outras 55 lojas estão previstas para 2019. Para os anos seguintes, está prevista a continuidade do processo de expansão, considerando que a estratégia da companhia é acelerar também seus negócios no mercado americano.
- Aproveitamento de sua capacidade de crescimento orgânico com foco no reforço da marca Schutz e a consolidação das outras marcas no Brasil.
- Crescimento do omnichannel, e-commerce e aumento no volume de vendas com destaque para o reforço da marca Schutz e operações nos Estados Unidos.
- Boa geração de caixa suporta o plano de investimentos sem a necessidade de alavancagem.

18 de março de 2019

R\$ milhões	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Receita Líquida	1.121	1.239	1.360	1.527	1.859	2.167	2.538
Lucro Bruto	476	549	624	711	865	1.009	1.182
Despesas Operacionais	-335	-398	-450	-519	-629	-689	-807
Resultado Operacional (EBIT)	141	151	174	191	236	320	374
Result. Financ. Líquido	23	6	9	-21	12	39	77
EBITDA	165	177	206	232	294	373	424
Lucro Líquido	120	116	154	143	208	301	379
Margem Bruta	42,5%	44,3%	45,8%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%
Margem EBITDA	14,8%	14,3%	15,2%	15,2%	15,8%	17,2%	16,7%
Margem Líquida	10,7%	9,4%	11,4%	9,3%	11,2%	13,9%	14,9%
Base Acionária (mm) - em circ.	88,7	88,8	89,8	89,8	89,8	89,8	89,8
LPA (R\$/ação)	1,35	1,31	1,72	1,59	2,32	3,36	4,22
VPA (R\$/ação)	6,96	7,54	7,41	7,92	10,24	13,60	17,82
Cot. da Ação - Fechto na Data (R\$)	19,07	23,52	54,05	42,75	52,10	-	-
P/L (x)	14,1	18,0	31,4	26,9	22,5	15,5	12,3
VE/EBITDA (x)	9,6	11,0	22,8	16,0	15,1	11,3	9,2
Cot./VPA (x)	2,7	3,1	7,3	5,4	5,1	3,8	2,9
Ret. s/ Patr. Líquido (médio)	20,0%	18,0%	23,1%	20,7%	25,5%	28,2%	26,9%

Fonte: Arezzo e Planner Corretora

Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

Compra: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Neutro: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Venda: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI*
mmariante@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@planner.com.br

DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora.

As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.