

Arezzo & CO (ARZZ3 – Compra)

Crescimento sustentado nos canais de venda

Revisamos nossos números para a Arezzo e seguimos com recomendação de COMPRA para a ação, com preço justo de R\$ 54,50 e valorização potencial de 13,3%. A companhia vem executando os projetos anunciados em 2018 cujos resultados podem ser observados nos números do 1S19. A Arezzo mostra consistência no histórico de crescimento de vendas e de resultados nos últimos anos, que devem ter continuidade, suportada por iniciativas estratégicas e retomada gradativa do consumo. Vale lembrar que a ação ARZZ3 registra queda de 10,5% em 2019. Acreditamos que este seja um bom momento de entrada.

Destaques do 2T19 e 1º semestre do ano:

- Os resultados do 2T19 e o acumulado nos 6M19 vieram em linha com nossas expectativas e numa trajetória de expansão sustentada no longo prazo. No período de 2010 a 2018, a Arezzo registrou crescimento médio anual de 10.0% nas vendas de calçados e de 12,8% na receita bruta consolidada. Para este 2S19, as perspectivas seguem positivas, estimando crescimento em todas as marcas.
- A estratégia de entrar no mercado americano vem abrindo um horizonte promissor para as marcas Arezzo no país, cujas vendas já mostraram forte evolução neste ano. A empresa enxerga um potencial de ganho de representatividade no faturamento com aumento da presença nos EUA, através da abertura de novas lojas (de forma gradual). É um mercado ainda de aprendizado para a Arezzo, onde espera atingir o ponto de equilíbrio em 2020.
- A companhia segue com foco na expansão da rede de lojas e no desenvolvimento de iniciativas derivadas da transformação digital implementada nas suas operações, enfatizando a multicanalidade, operações de *ecommerce* e *marketplace*. Logística, gestão de estoques e rapidez no atendimento de clientes são pontos chave para o negócio da empresa.
- Outro vetor de crescimento da Arezzo&Co é a expansão da rede de franquias que no 1S19 representou 46,7% da receita total, somando R\$ 406,9 milhões, com evolução de 7,6% sobre o 1S18. A expectativa é que este canal de vendas continue apresentando crescimento expressivo nos próximos períodos, aproveitando a diversidades de marcas da companhia.
- No 2T19, a área de venda das lojas no Brasil e no exterior teve aumento de 5,4% no sobre o 2T18, com a adição líquida de 33 lojas da marca Anacapri, 18 da marca Arezzo, 1 da marca Schutz, 1 da marca Alme e 1 da marca Fiever, totalizando 2.277 m² (excluindo outlets). A expectativa é que a expansão física somada à incorporação

Mario Roberto Mariante, CNPI

mmariante@planner.com.br

+55 11 2172-2561

Karoline Sartin Borges

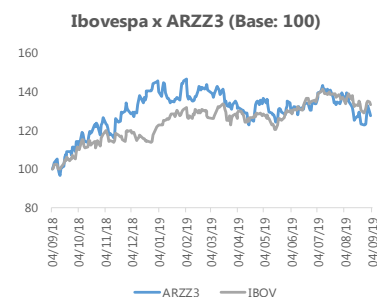
kborges@planner.com.br

+55 11 2172-2562

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página

Código	ARZZ3
Recomendação	COMPRA
Cotação atual (R\$)	48,09
Preço justo (R\$/ação)	54,50
Potencial (%)	13,3
Var. 52 sem. (Min/Max)	54,84
Dados da Ação	
Total de ações (milhões)	90,3
Ações Ordinárias (%)	100,0
Free Float (%)	44,7
Vol. Méd. diário (1 M) (R\$ mm)	24,6
Valor de Mercado (R\$ mm)	4.340
Desempenho da Ação	
ARZZ3	2019
ARZZ3	-10,5%
Ibovespa	15,1%
Cotação em 4/9/2019	

Desempenho da ação em 12M



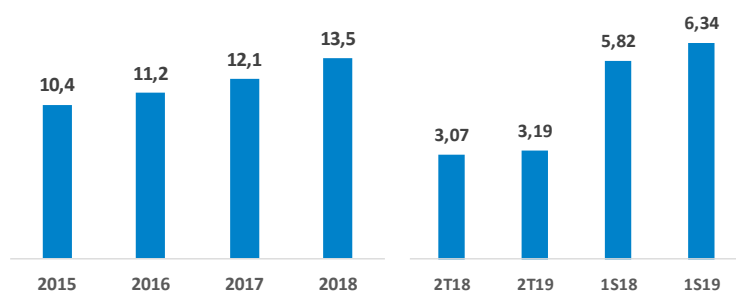
de processos digitais continue sustentando taxas de crescimento na casa dos dois dígitos para o faturamento da Arezzo&Co nos próximos períodos.

Comentário sobre os Resultados do 2T19 e 1S19:

Bom desempenho da receita bruta no mercado doméstico como resultado de lançamento de coleções e campanhas de marketing bem-sucedidas. O 2T19 concentra duas datas comemorativas importantes para o negócio da Arezzo, (Dias das Mães em maio e Dia dos Namorados em junho), que neste ano proporcionaram bom desempenho de vendas para a companhia que consegue alcançar várias faixas etárias e um público feminino bastante diversificado. Mesmo com um ticket médio superior às concorrentes, a Arezzo segue expandindo vendas e aumentando a participação de bolsas, que chegaram a 20% das vendas totais.

No mercado externo, as vendas foram beneficiadas pelo crescimento dos negócios nos Estados Unidos, somando R\$ 48,6 milhões de receita no 2T19 e R\$ 92,2 milhões no 1S19. Em contrapartida as exportações tiveram queda de 18,1% no 2T19, ficando em R\$ 17,3 milhões e R\$ 28,9 milhões, respectivamente. A queda nas exportações se deve a problemas com um cliente relevante na Argentina, um na China (um caso que não teve sucesso) e outro cliente no Chile. Segundo a companhia, o problema no Chile foi equacionado.

Volume de Vendas de Calçados (milhões de Pares)



Fonte: Arezzo

Nos dois períodos comparativos, houve crescimento nas vendas de todas as marcas e nos canais de vendas, apenas lojas próprias apresentaram queda nos dois períodos. Esta queda se deve à transformação de lojas próprias em franquias, o que é considerado positivo, em razão da maior procura de franqueados pelo negócio da Arezzo.

A margem bruta do 2T19 sofreu uma redução de 1.0 p.p com impacto de indenizações trabalhistas (não recorrentes) e repasse de lojas próprias para franquias (recorrente). Do lado da operação nos Estados Unidos, a expectativa é de uma melhora na contribuição para a receita consolidada, à medida que o negócio for maturando.

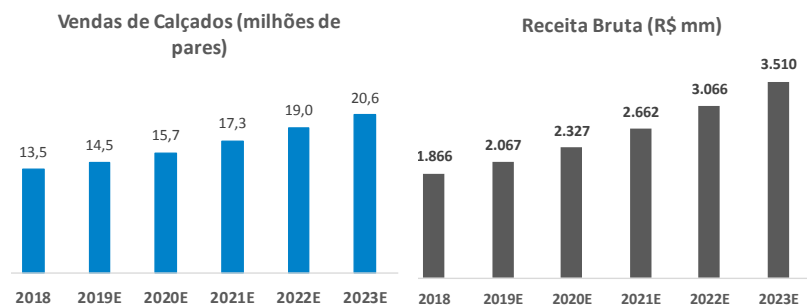
A redução no resultado financeiro líquido reflete a menor receita financeira com uma posição de caixa médio menor e a queda na taxa Selic nos últimos 12 meses. Do lado positivo, houve uma menor influência da variação cambial pelo menor saldo da dívida em dólares e impacto da alíquota de imposto de renda.

Geração de Caixa - No 2T19, a Arezzo gerou R\$ 41,2 milhões de caixa operacional, somando R\$ 84,1 milhões em 6 meses, com aumento de 56,2% sobre o 2T18 e 50,6% no comparativo semestral.

Investimentos - No 2T19, a Arezzo&Co investiu R\$ 17,5 milhões em CAPEX, com destaque para: (Brasil) projetos de transformação digital, ampliação do Centro de Distribuição do Web Commerce e uma nova fábrica da marca Alexandre Birman em Campo Bom. Nos EUA: Uma nova sede com showroom exclusivo para as marcas Schutz e Alexandre Birman, lançamento da loja da Schutz no Short Hills Mall em New Jersey e lançamento da loja da Schutz no Westfield San Francisco Centre em São Francisco. No 2T19, foram desembolsados R\$ 17,5 milhões, aumento de 16,5% sobre o 2T18, somando R\$ 26,1 milhões em seis meses.

Endividamento - No final de junho, a dívida bruta da empresa somava R\$ 175,0 milhões contra R\$ 111,4 milhões no final de 2018. Do total, R\$ 153,5 estavam no curto prazo e R\$ 22,4 milhões no longo prazo. O custo médio dos financiamentos da Arezzo é baixo. Apesar da concentração de pagamentos no curto prazo, além da boa geração de caixa, ao final de junho/19 a empresa possuía uma posição de caixa de R\$ 257,1 milhões e caixa líquido de R\$ 81,2 milhões.

Dados Projetados:



Fonte: Planner Corretora

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.

05 de setembro de 2019

- Boa geração de caixa suporta o plano de investimentos sem a necessidade de alavancagem.
- O crescimento da rede de franquias deverá melhorar a contribuição para os resultados da companhia mediante a integração dos franqueados com os processos e inovações implementados pela Arezzo&Co.

Arezzo (ARZZ3) - Resumo dos Resultados

R\$ mil	2T18	2T19	Var. (%)	1S18	1S19	Var. (%)
Receita Bruta	454.679	489.479	7,7	862.370	952.012	10,4
Mercado Externo	49.740	65.943	32,6	80.221	121.172	51,0
Mercado Interno	404.939	423.536	4,6	782.149	830.840	6,2
Receita Líquida	373.859	393.546	5,3	704.044	770.709	9,5
Lucro Bruto	178.751	184.331	3,1	325.311	356.807	9,7
EBITDA	56.552	68.989	22,0	97.313	123.571	27,0
Resultado Financeiro Líquido	(12.881)	(4.403)	-65,8	(11.656)	(9.650)	-17,2
Lucro Líquido	33.123	40.568	22,5	60.237	63.709	5,8
			Var. p.p			Var. p.p
Margem Bruta	47,8%	46,8%	-1,0	46,2%	46,3%	0,1
Margem EBITDA	15,1%	17,5%	2,4	13,8%	16,0%	2,2
Margem Líquida	8,9%	10,3%	1,4	8,6%	8,3%	-0,3
Indicadores Operacionais			Var. %			Var. %
Número de Pares Vendidos (mil)	3.075	3.185	3,6	5.817	6.338	9,0
Número de Bolsas Vendidas (mil)	308	436	41,6	666	813	22,1
Número de Funcionários	2.468	2.515	1,9	2.468	2.515	1,9
Número de Lojas	636	696	9,4	636	696	9,4
Próprias	52	54	3,8	52	54	3,8
Franquias	584	642	9,9	584	642	9,9
Caixa (Divida) Líquido	107.671	81.178	-24,6	107.671	81.178	-24,6

Fonte: Arezzo e Planner Corretora

A esperada retomada da economia brasileira traz junto a expectativa de melhora nas vendas do consumo e varejo, alcançando os produtos da companhia.

Resumo dos Resultados Projetados (2019-2021)

R\$ milhões	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Receita Líquida	1.239	1.360	1.527	1.667	1.877	2.147
Lucro Bruto	549	624	711	777	874	1.000
Deespesas Operacionais	(398)	(450)	(519)	(571)	(639)	(731)
Result. Operac. Antes do Financeiro (EBIT)	151	174	191	206	235	269
Resultado Financeiro	6	9	-21	3	38	49
Resultado Antes dos Impostos	157	183	170	212	277	323
RESULTADO LÍQUIDO	116	154	143	187	251	292
EBITDA	177	206	232	265	304	340
Patrimônio Líquido	670	665	711	801	1.052	1.344
Margem Bruta	44,3%	45,8%	46,6%	46,6%	46,6%	46,6%
Margem EBIT	12,2%	12,8%	12,5%	12,3%	12,5%	12,5%
Margem EBITDA	14,3%	15,2%	15,2%	15,9%	16,2%	15,8%
Margem Líquida	9,4%	11,4%	9,3%	11,2%	13,4%	13,6%
Base Acionária (milhões)	90	90	90	91	91	91
Lucro por Ação (R\$)	1,29	1,72	1,58	2,05	2,76	3,21
P/L (x)	17,5	30,2	34,0	23,4	17,4	15,0
Retorno s/ Patr. Líquido Médio		23,1%	20,7%	23,3%	23,9%	21,7%

Fonte: Grendene 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

Karoline Sartin Borges
kborges@planner.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.