

Arezzo & CO (ARZZ3 - Compra)

Aceleração do ciclo digital em 2020

Revisamos nossos números para a Arezzo&Co com base no desempenho do 1T20, nas perspectivas para o setor e nas mudanças tecnológicas em execução na companhia. O novo cenário impôs grandes desafios às empresas Arezzo, exigindo uma operação cada vez mais digital no curto prazo, mas também deverá permitir um rápido avanço da utilização da plataforma digital sobre seus negócios. A companhia é líder de mercado nas categorias de calçados e bolsas para as classes A e B, com uma rede de 754 lojas, (55 próprias e 699 franquias) voltadas para um público predominantemente feminino e bastante diversificado. Seguimos com recomendação de COMPRA para a ação (ARZZ3) com preço justo de R\$ 53,40 com valorização potencial de 11,5%.

Destaques do 1T20

- No 1T20, a receita líquida somou R\$ 375,5 milhões contra R\$ 377,2 milhões no 1T19, queda de 0,4%. Desconsiderando as vendas da Vans a queda teria sido de 10,8% com a receita ficando em R\$ 336,4 milhões. Observação: O acordo para distribuição exclusiva da marca Vans no Brasil aconteceu no final de 2019 e já no seu início trouxe boa contribuição para o resultado consolidado. A margem bruta ficou praticamente estável (45,9% no 1T20).
- Após um crescimento expressivo de vendas até o início da pandemia, a companhia estimou uma perda de R\$ 63 milhões em faturamento a partir de 16/03. Mesmo assim, com cerca de 90% das lojas físicas fechadas, o dia das mães teve um desempenho acima das expectativas com o resultado das vendas online.
- A partir da segunda quinzena de março o e-commerce mostrou forte expansão, fechando o 1T20 com crescimento de 53,9%, (34,5% excluindo a marca Vans), passando a representar 15,9% do faturamento da Arezzo&Co, ante 10,2% no 1T19. Segundo a companhia este ritmo forte teve sequência nas vendas de abril.
- Cabe lembrar que, já foram retomadas as operações em aproximadamente 24% de sua rede de lojas (178 lojas abertas). A Arezzo destacou que desde a reabertura, essas lojas estão apresentando desempenho médio de 46% em comparação ao mesmo período do ano anterior. A retomada deverá acontecer de maneira gradual.
- A Arezzo&Co acredita que com as limitações impostas a todo o mercado, pela pandemia, há espaço para crescer através de suas marcas próprias e da Vans, com ganho de participação de mercado e também via consolidação. Cabe ainda destacar previstas os investimentos realizados na criação da plataforma de moda com as primeiras entregas para o segundo semestre.
- Seguimos com expectativa positiva para a Arezzo a partir do 2S20, com uma plataforma mais voltada para o digital e uma estrutura operacional ajustada para uma nova realidade e com maior integração entre a cadeia de produção e vendas até a entrega dos produtos. A despeito dos desafios do mercado, principalmente para as lojas presentes nos shopping

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\$)	47,90
Preço justo (R\$/ação)	53,40
Potencial (%)	11,5
Var. 52 sem. (Min/Max)	31,65 / 69,1

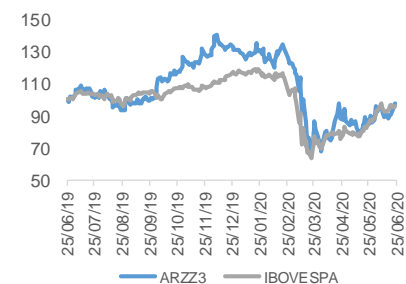
Dados da Ação	
Total de ações (milhões)	90,9
Ações Ordinárias (%)	100,0
Free Float (%)	49,2
Vol. Méd. diário (1 M) (R\$ mm)	29,9
Valor de Mercado (R\$ mm)	4.354

Desempenho da Ação		2020
ARZZ3		-25,2%
Ibovespa		-17,0%

Cotação em 25/6/2020

Principais Múltiplos	2019	2020E	2021E
P/L	35,9	29,9	21,7
Cot./VPA (x)	7,8	5,3	4,8
Ret. s/ Patr. Liq.	21,7%	17,9%	21,9%
Lucro Líquido (R\$ mm)	162	146	200

Desempenho da ação: (12M)



Fonte: Economatica e Planner Corretora

centers, a expansão do web-commerce e outras modalidades de vendas deverão compensar em parte as limitações impostas pela pandemia.

Iniciativas para compensar o fechamento das lojas físicas

- Do lado comercial, lançamento da vendedora digital, da campanha #maisquevendas e vendas via link remoto por WhatsApp.
- Redução de 30% nos salários de executivos até o nível de gerência e ajustes na operação norte-americana, com corte de custos fixos e negociações para o encerramento de lojas deficitárias.
- Controle na oferta de produtos, com redução de coleções a produzir, para evitar acúmulo de estoques e desmembramento das coleções em ciclos quinzenais e menor tempo entre os lançamentos e a entrega nas lojas. Showrooms mais curtos e 100% virtuais.
- A estratégia da Arezzo passou a ser a criação e desenvolvimento de produtos em torno de sua sede em Campo Bom (RS), visando aumento de capacidade e rapidez na fabricação e entrega de seus produtos. Foco também na capacidade do canal online, envolvendo seus franqueados.
- Revisão do programa de investimentos para 2020, priorizando os negócios mais estratégicos. No 1T20, foram desembolsados R\$ 14,1 milhões em investimentos. Destaque para os investimentos em Transformação Digital, inclusão da marca Vans e adequações no centro de distribuição para atender à crescente demanda do web commerce.
- Suporte financeiro a franqueados com 60 dias de prazo adicional para pagamento dos royalties e criação de um fundo que passou a concentrar 5% da receita das vendas do web commerce realizadas em um raio de 20 quilômetros das lojas físicas, para futuros resgastes dos franqueados.

Resumo dos resultados projetados:

AREZZO&Co

Resumo dos Resultados Projetados

R\$ milhões	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Receita Líquida	1.360	1.527	1.679	1.754	1.945	2.219	2.219	2.500
Lucro Bruto	624	711	776	805	893	1.019	1.019	1.148
Despesas Operacionais	(450)	(519)	(553)	(584)	(613)	(699)	(699)	(788)
Result. Operac. Antes do Financ. (EBIT)	174	191	223	221	280	319	319	360
Resultado Financeiro	9	(21)	(18)	(8)	6	13	27	46
Resultado Antes dos Impostos	183	170	205	213	286	333	346	406
RESULTADO LÍQUIDO	154	143	162	146	200	233	242	284
EBITDA	206	232	301	287	340	378	377	416
Margem Bruta (%)	45,8	46,6	46,2	45,9	45,9	45,9	45,9	45,9
Margem EBIT (%)	12,8	12,5	13,3	12,6	14,4	14,4	14,4	14,4
Margem EBITDA (%)	15,2	15,2	17,9	16,4	17,5	17,0	17,0	16,7
Margem Líquida (%)	11,4	9,3	9,7	8,3	10,3	10,5	10,9	11,4
Lucro por Ação (R\$)	1,72	1,58	1,78	1,60	2,20	2,56	2,66	3,13
Retorno s/ Patr. Líquido Médio	23,1%	20,7%	21,7%	17,9%	21,9%	22,6%	19,0%	18,2%
P/L (x)	30,0	33,8	35,9	29,9	21,7	18,7	18,0	15,3
Base Acionária (milhões)	90	90	91	91	91	91	91	91
Cotação de Fechamento (R\$/ação)	51,66	53,46	64,00	47,90	47,00	47,00	47,00	47,00

Principais premissas adotadas nas projeções:

A Arezzo&Co é líder de mercado em calçados para as classes A e B e competitiva no segmento de bolsas femininas, mas numa condição de mercado retraído deverá ter dificuldades para recuperar as taxas de crescimento de anos anteriores. Desta forma, adotamos premissas conservadoras para os próximos anos considerando que as perspectivas para a economia brasileira são de forte queda no PIB deste ano, com uma retomada gradual somente em 2021. Além disso, a queda do poder aquisitivo e o desemprego elevado ainda continuarão a pesar sobre o consumo, sobretudo de bens não essenciais.

O programa de investimentos da companhia sofreu desaceleração e, desta forma, consideramos desembolsos inferiores aos anos anteriores, lembrando que historicamente os investimentos não são elevados e mantém uma relativa regularidade. O foco atual segue na transformação digital da companhia e o crescimento esperado se concentra no segmento online à frente da expansão orgânica.

A projeção de volumes de vendas ficou abaixo dos dados históricos, devido a um novo cenário possivelmente mais difícil nos próximos anos bem como a curva de preços médios.

A Arezzo é boa geradora de caixa e encerrou o 1T20 com uma posição financeira confortável suficiente para a quitação dos financiamentos de curto prazo no montante de R\$ 307,1 milhões.

Arezzo&Co - Resumo dos Resultados Trimestrais

R\$ milhões	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20
Receita Líquida	377,2	393,5	440,9	467,7	375,5
Lucro Bruto	172,5	184,3	200,7	218,2	172,4
Margem Bruta	45,7%	46,8%	45,5%	46,7%	45,9%
Despesas Operacionais	(135,8)	(135,2)	(139,4)	(142,2)	(128,4)
Desps. Operac/Rec.Líquida	-36,0%	-34,4%	-31,6%	-30,4%	-34,2%
Lucro Operacional (EBIT)	37	49	61	76	44
Margem EBIT	9,7%	12,5%	13,9%	16,3%	11,7%
Resultado Financeiro Líq.	(5,2)	(4,4)	(3,9)	(4,6)	(0,8)
Lucro Antes do I.R e Contrib. Social	31,4	44,7	57,4	71,4	43,2
LUCRO LÍQUIDO	23,1	40,6	39,8	58,7	25,9
Margem Líquida	6,1%	10,3%	9,0%	12,5%	6,9%
Número de Pares Vendidos (mil)	3.153	3.185	3.842	4.352	2.891
Número de Bolsas Vendidas (mil)	376	436	449	509	296
Número de Lojas	690	696	715	752	754
Próprias	52	54	51	53	55
Franquias	638	642	664	699	699

Fonte: Arezzo

Comentário sobre os Resultados do 1T20/1T19:

- O volume de pares vendidos caiu 8,3% de 3.153 mil para 2.891 mil.
- O número de bolsas comercializadas reduziu de 21,4% de 376 mil para 296 mil.
- As vendas mesmas lojas (SSS) sell-in (franquias) registraram queda de 17,6% e a sell-out (lojas próprias + web + franquias) mostraram redução de 10,6% no período.

- A receita total no mercado externo cresceu 15,0% somando R\$ 63,5 milhões, refletindo o bom desempenho da operação nos Estados Unidos, com evolução de 23,6% somando R\$ 53,9 milhões. As exportações caíram 17,1%, de R\$ 11,6 milhões para R\$ 9,6 milhões, representando 15,2% da receita externa no 1T20.
- A receita líquida somou R\$ 375,5 milhões, com redução de 0,4% sobre o 1T19. Sem considerar a receita gerada pela marca Vans, a queda teria sido de 10,8%. O faturamento no canal monomarca apresentou desempenho negativo de 7,4% nas vendas do sell-out no 1T20 em relação ao 1T19. O canal multimarca, encerrou o 1T20, com crescimento de 18,4% no faturamento em relação ao 1T19, impulsionado principalmente pela adição da marca Vans® no faturamento. Desconsiderando a Vans, o canal multimarca teve redução de 18,6%.
- O EBITDA cresceu 17,8%, de R\$ 54,6 milhões para R\$ 64,3 milhões, com melhora na margem de 14,5% para 17,1%, considerando receita de créditos fiscais de R\$ 29,9 milhões. Outros fatores não recorrentes, “negativos” de menor valor, pesaram sobre o EBITDA do 1T20.
- A Arezzo mostrou um aumento expressivo de 22,5% nas despesas comerciais amenizado pelo saldo de outras receitas operacionais. A Companhia obteve o trânsito em julgado na ação judicial referente ao reconhecimento da ilegalidade da inclusão do ICMS na base do Pis e da Cofins de uma de suas controladas. Desta forma, a Arezzo reconheceu o direito da compensação dos valores recolhidos indevidamente, no montante de R\$ 30,3 milhões classificados como outras receitas operacionais.
- Em consequência, o lucro líquido aumentou de R\$ 23,1 milhões para R\$ 25,9 milhões (11,9%), com a margem líquida ficando em 6,9%.

Posição Financeira - No final de março a dívida bruta era de R\$ 616,0 milhões ante R\$ 174,3 milhões no 1T19. Na segunda quinzena de março, a Companhia optou pela captação preventiva de linhas de crédito no valor total acumulado de R\$ 394,1 milhões para complementar sua posição de caixa em meio ao cenário desafiador causado pela pandemia do COVID-19. No final de março, o caixa líquido líquido somava R\$ 3,2 milhões.

A taxa de juros média das captações foi abaixo de CDI + 2% a.a., com prazo médio de 18 meses. A Relação Caixa/EBITDA ficou perto de zero. Da dívida total, R\$ 307,1 milhões estão no curto prazo, (49,9% do total).

Dados de estrutura

No final de março, a rede Monomarca (**franquias e lojas próprias**) contava com 754 lojas, sendo 739 no Brasil e 15 no exterior, representando um aumento de 3,2% na área total de vendas, com 62 aberturas no Brasil e no exterior num prazo de 12 meses.

No 1T20, a Arezzo&Co teve a abertura líquida de 2 lojas, sendo 7 lojas da Vans, 1 loja da Anacapri e fechamento de 3 lojas da Schutz, 2 lojas da Anacapri e 1 da Arezzo. Ao todo são 46 lojas próprias e 693 franquias no Brasil. Considerando as lojas no exterior, (9 próprias e 6 franquias) a estrutura da Arezzo em março somava 55 lojas próprias e 699 franquias um total de 754 lojas. A estratégia da empresa segue focada na expansão da rede de franquias e da marca Vans.

Em mar/20, total de **55** lojas e **699** franquias, (Brasil e exterior).

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.