

Neo

Uma House of Brands
rumo à 2154



Neo Navitas
Carta Trimestral 4T21

O QUE VOCÊ PRECISA SABER SOBRE A AREZZO:

- O pilar da nossa tese de investimento em Arezzo é a consolidação do setor de moda no Brasil, considerando a grande capacidade da companhia de crescer ocupando novos nichos de mercado.
- Buscando a consolidação do setor, sua estratégia de se transformar em uma *House of Brands* tem tido muito sucesso. A empresa possui hoje 15 marcas em seu portfólio, com apetite para mais aquisições nos próximos anos.
- Seu histórico de execução é a razão pela qual acreditamos na capacidade da companhia de atingir nossas projeções ao longo dos próximos anos.
- Enquanto enfrentava uma das inúmeras crises econômicas brasileiras, Anderson Birman (pai de Alexandre Birman – CEO da Arezzo) certa vez disse que ele, nascido em 1954, gostaria de ver a Arezzo&Co em 2154 – e assim nasceu a expressão usada até hoje dentro da companhia como analogia à perpetuidade dos negócios.



MATHEUS TARZIA
Gestor do Neo Navitas

Prezado(a)s amigos e investidores,

No quarto trimestre de 2021, o Navitas apresentou uma performance de -17,37% enquanto o Ibovespa teve desempenho de -5,55%. Em 2021, o Navitas apresentou queda de 21,00% versus queda de 11,93% do Ibovespa no mesmo período. As principais contribuições positivas em nosso portfólio em 2021 foram Totvs, Rede D'or, Equatorial e Arezzo, enquanto Clearsale, Natura e B3 foram as ações com maior impacto negativo.

Ao longo do quarto trimestre, observamos a continuidade de alguns movimentos iniciados ainda no terceiro trimestre. A resistência da inflação levou o Fed a sinalizar a redução dos estímulos monetários; o ceticismo com a ancoragem fiscal brasileira se refletiu na curva de juros e no conseqüente aumento da aversão a risco, provocando correções no mercado.

Neste trimestre, não fizemos nenhuma nova inclusão na carteira do Neo Navitas e zeramos a posição de Natura, finalizando o trimestre com 13 ações.

Obrigado,
Time Neo Navitas

O EQUILÍBRIO ENTRE O CURTO E O LONGO PRAZO

Se pudéssemos descrever a Arezzo com uma única frase, seria: “uma ótima empresa com inúmeras opcionalidades de crescimento”. Acompanhamos de perto a Arezzo desde 2015, montamos nossa posição em junho de 2018, e observamos que muita coisa aconteceu até que a empresa chegasse ao estágio atual.

Naquela data, o portfólio de marcas do grupo Arezzo&Co era composto por Arezzo, Schutz, Anacapri, Alexandre Birman, Fiever e Alme, além da operação norte-americana da Schutz que ainda não apresentava escala suficiente para atingir *breakeven*. Nossa tese estava ancorada em dois pontos:

- (i) consolidação do varejo brasileiro de calçados
- (ii) o crescimento da operação norte-americana da Schutz, que apresentava grande potencial, mas com maior risco de execução

Ao mesmo tempo em que trabalhava para destravar potencial nessas frentes, a Arezzo&Co traçava sua estratégia para o longo prazo. Para tanto, a companhia precisava responder a diversos questionamentos:

- (i) como ocupar novos nichos de mercado?
- (ii) quais segmentos eram prioritários?
- (iii) faria sentido entrar no segmento de vestuário?
- (iv) e no segmento de calçados masculinos?
- (v) crescer orgânica ou inorganicamente?

Por mais que as respostas não fossem tão óbvias na época, foi justamente por meio dessa discussão que a Arezzo&Co se transformou no que enxergamos hoje, uma *house of brands*. Internamente, inclusive, fez com que a empresa se preparasse em termos de equipe, gestão e sistemas para um novo ciclo de crescimento.

*“Uma ótima empresa com inúmeras
opcionalidades de crescimento.”*

A estratégia da companhia, antes orientada para o crescimento orgânico através do desenvolvimento de marcas, abriu uma exceção e permitiu o licenciamento transformacional da marca Vans no Brasil em meados de 2019, expandindo o mercado endereçável da companhia com a adição de calçados masculinos e vestuário em seu portfólio. O ótimo resultado obtido nessa aquisição foi fundamental para acelerar a estratégia de aquisições da companhia, uma vez que a Arezzo&Co realizou, desde junho/19, outros movimentos relevantes de M&As (Reserva, Troc, Baw, My Shoes e Carol Bassi), além de ter lançado duas novas linhas (Brizza e Arezzo Bambini), um *marketplace* de moda chamado ZZ Mall e a estruturação da linha de vestuário da Schutz, com lançamento previsto para o 1T22.

Ao longo das próximas páginas, vamos explorar o histórico da Arezzo&Co e destacar as perspectivas de suas principais iniciativas de crescimento. Vamos também abordar tanto as variáveis que foram fundamentais para a construção e desenvolvimento das marcas *core* como as perspectivas para o crescimento da Companhia, levando em consideração o potencial das empresas adquiridas e das novas marcas lançadas organicamente, além de diversas iniciativas ainda em estágio inicial.

AREZZO&CO: A CRIAÇÃO DE UMA EMPRESA DOMINANTE

Antes de explorarmos as iniciativas recentes da Arezzo&Co é importante abordarmos a evolução histórica da companhia, em que a combinação de uma sólida gestão com o desenvolvimento de um robusto portfólio de marcas criou uma empresa dominante no segmento de calçados femininos. As marcas que contribuíram ao longo do tempo para o que consideramos ser o *core* da Companhia, são marcas desenvolvidas organicamente e presentes há muitos anos no portfólio da Arezzo&Co: Arezzo, Schutz, AnaCapri, Alme, Fiever e Alexandre Birman, que devem representar cerca de 55% do total das receitas da Companhia em 2022.

A Arezzo&Co foi criada em 1972 e se tornou uma referência no segmento de calçados femininos, combinando uma gestão extremamente eficiente de canais de vendas com uma atuação através de diferentes marcas, atendendo diferentes públicos, como se pode observar na tabela abaixo:

POSICIONAMENTO DAS MARCAS CORE

| AREZZO & CO | Ticket Médio | Público |  |
|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------|-------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
|  | R\$140 | Pop | 1,5MM |
|  | R\$230 | Sustentável | 80K |
| AREZZO | R\$240 | Trendy | 6MM |
|  | R\$320 | Urbano | 300K |
|  | R\$380 | Fashion | 4,6MM |
|  | R\$1.500 | Design | 400K |

Fonte: Arezzo&Co e Neo Investimentos

Em relação aos canais de vendas, a companhia possui 749 franquias e 145 lojas próprias, além da presença em mais de 5.000 multimarcas, possibilitando uma expansão acelerada com baixa necessidade de capital, alta capilaridade e grande capacidade de inovação.

HOUSE OF BRANDS: MUITO ALÉM DA MARCA CORE

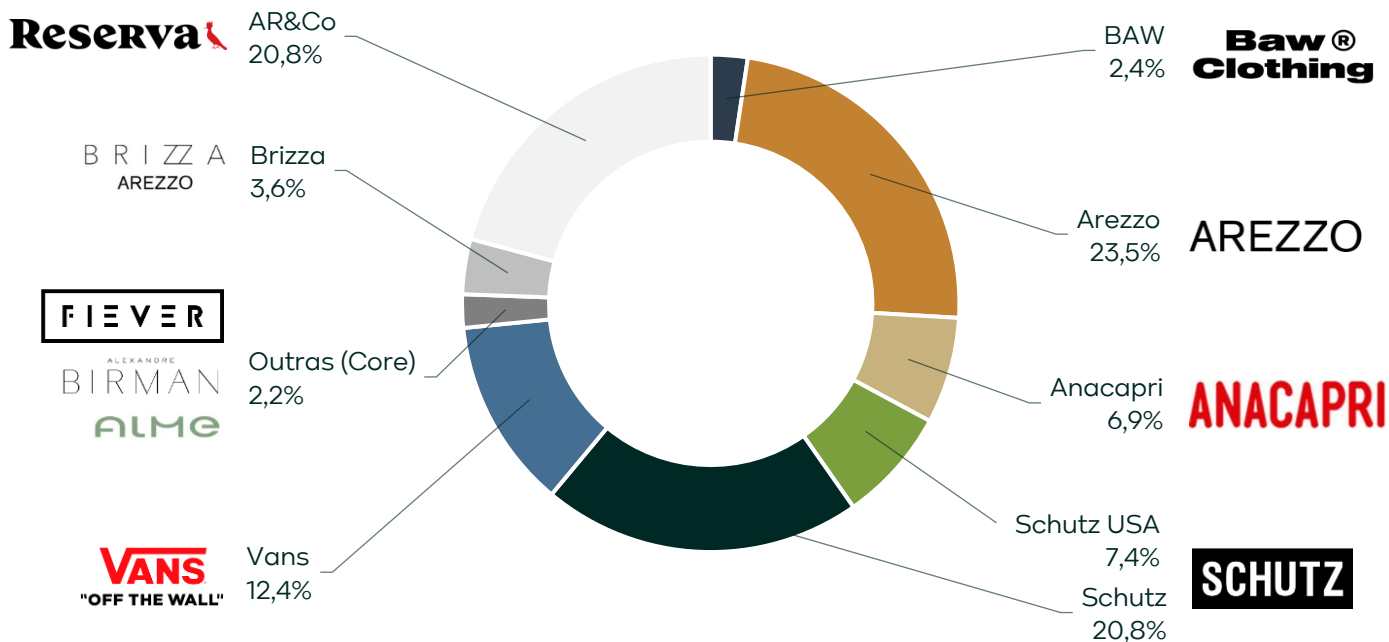
Atualmente a Arezzo pode ser considerada uma *House of Brands* com diversas marcas relevantes que:

- (i) geram um aumento significativo em seu mercado endereçável
- (ii) expandem sua atuação para vestuário e moda masculina
- (iii) permitem maior diversificação de produtos

Dividiremos a discussão da expansão recente da companhia em duas seções: uma abordando o que consideramos iniciativas prioritárias, focando na expansão em vestuário feminino através das marcas: Schutz Vestuário e Carol Bassi, Vans e Reserva; e uma segunda seção abordando as demais iniciativas futuras de crescimento.

A seguir podemos observar todas as marcas da companhia:

MARCAS DO GRUPO E DISTRIBUIÇÃO DE RECEITA POR MARCA (2022E)



Fonte: Arezzo&Co e Neo Investimentos

INICIATIVAS ESTRATÉGICAS PRIORITÁRIAS

A expansão recente da Arezzo para novos segmentos de moda propiciou um aumento significativo no mercado endereçável da companhia, saindo do mercado inicial, que considerava acessórios e calçados femininos, de R\$11,6 bi para um mercado total de R\$42,3 bi.

MERCADO ENDEREÇÁVEL (R\$ bi)



Fonte: Euromonitor, Arezzo&Co e Neo Investimentos

Vestuário Feminino:

Representado pelas marcas Carol Bassi (*ticket* médio de R\$1.200) e Schutz Vestuário (*ticket* médio de R\$590), o segmento de vestuário feminino com foco nas classes A/B possui um mercado endereçável de R\$15 bi. Apesar do tamanho relevante, o setor ainda é muito fragmentado, com *market share* distribuído em uma grande quantidade de empresas. Sob a perspectiva das marcas controladas pela Arezzo&Co, esse segmento representa uma boa oportunidade de crescimento e consolidação.

Com faturamento previsto de R\$58MM em 2021, a marca **Carol Bassi** conta hoje com apenas uma loja física e uma *pop-up store*, que são complementadas por vendas através de grupos de WhatsApp. Quando integrada ao ecossistema Arezzo&Co, as sinergias serão evidentes: desenvolvimento de um *e-commerce*/CRM mais robusto, abertura de 20 novas lojas nos próximos 2 anos, equipe de expansão com conhecimento dos principais pontos em *shopping centers* e oportunidades de *cross sell* com outras marcas do grupo.

A **Schutz Vestuário**, por sua vez, lançará sua primeira coleção no 1T22, com expectativa de representar cerca de 20% do faturamento da marca até 2023 e cerca de 50% em 2026. Importante mencionar que no passado a Schutz já executou com muito sucesso a estratégia de adicionar bolsas ao seu portfólio de produtos, sendo que essa categoria representa cerca de 20% do faturamento total da marca. No caso do vestuário, acreditamos que a estratégia será tão bem-sucedida quanto foi a estratégia em bolsas, uma vez que já existe uma propensão das próprias consumidoras da marca de adquirir produtos complementares no momento da compra.

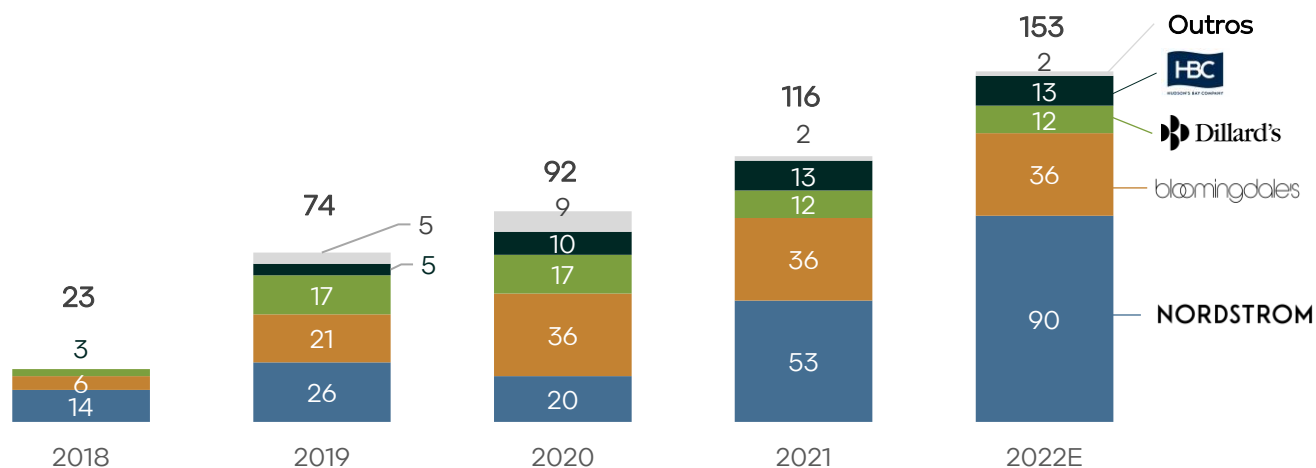
Operação norte-americana:

Criar a marca Schutz nos EUA exigiu muita resiliência da companhia. A marca entrou no mercado norte americano em 2009, mas só decolou de verdade a partir de 2018. Na última grande mudança de gestão da operação, ocorrida em 2020, a Arezzo&Co decidiu fechar parte de suas lojas Schutz nos Estados Unidos, operar através do *e-commerce* e das lojas de departamento, além de promover um reposicionamento do *ticket* médio dos calçados, de USD150-200 para USD100-150.

A ideia por trás dessa estratégia é alavancar as vendas através do crescimento de volume, acreditando que as vantagens competitivas da marca ficarão mais evidentes nessa nova precificação. Dentre os principais diferenciais da Schutz, destacamos duas características mais importantes: a confecção em couro e o *lead time* mais curto. Nessa nova faixa de preço, os produtos da Schutz competirão primordialmente com calçados importados da Ásia, que utilizam material sintético na sua elaboração e são percebidos como de qualidade inferior pelas clientes. Por outro lado, ao confeccionar seus calçados em couro, a Schutz traz maior durabilidade, melhor aspecto de acabamento e mais conforto ao produto. Além disso, há uma grande diferença entre a Schutz e os competidores asiáticos em termos de agilidade. A partir do momento em que os pedidos são feitos pelas lojas de departamento nos Estados Unidos, a Arezzo&Co demora apenas 8 dias adicionais em relação ao mercado brasileiro até que o produto esteja disponível para venda, enquanto, os produtos asiáticos demoram cerca de 60 dias.

Com base nas vantagens competitivas do produto existe ainda a possibilidade da Schutz seguir incrementando sua penetração tanto no *e-commerce* quanto em novas lojas de departamento, trazendo benefícios adicionais de escala e rentabilidade (que desde o 3T20 se encontra em território positivo na operação americana). Adicionalmente ao sucesso da marca Schutz, é possível imaginar que em algum momento no futuro, a Arezzo&Co poderá repetir a estratégia de crescimento de Schutz nos Estados Unidos com outras marcas do seu portfólio, como Arezzo e Alexandre Birman, possibilitando uma nova rodada de criação de valor para a companhia.

EVOLUÇÃO DA PRESENÇA EM LOJAS DE DEPARTAMENTO – SCHUTZ USA (2022E)



Fonte: Arezzo&Co e Neo Investimentos

Vans:

Licenciada em 2019, a marca Vans representou uma grande quebra de paradigma do ponto de vista estratégico para a Arezzo&Co, evidenciado inclusive pelo comportamento das ações na época do anúncio. Nos 30 dias seguintes à transação, os papéis da Arezzo se valorizaram 21% contra +7% do Ibovespa, e o motivo é bastante simples: a companhia estava de fato colocando em prática a estratégia inorgânica que vinha sendo comunicada para o mercado nos meses anteriores. Com isso, abriam-se diversas novas oportunidades de crescimento, sobretudo em categorias nas quais a Arezzo&Co não operava, como calçados masculinos e vestuário.

Esse processo de integração das redes foi um sucesso, sendo concluído em apenas 3 meses (e surpreendendo até mesmo os otimistas executivos da Arezzo&Co). Dona de um *brand awareness* muito poderoso com o público jovem, a marca Vans tinha alguns obstáculos para entregar todo o seu crescimento potencial:

- (i) o *sourcing* era muito dependente da importação das coleções
- (ii) a penetração das lojas Vans no Brasil ainda era muito tímida *vis-a-vis* o seu *recall* de marca
- (iii) a produtividade do *e-commerce* da Vans, estava abaixo de seu potencial, apresentando problemas de ruptura e prazo de entrega alongado em função da logística/*sourcing* pouco eficientes

Desde então a evolução é nítida: 1 ano após a transação, a Arezzo&Co foi capaz de encontrar fornecedores locais para 70% dos produtos, assegurando maior agilidade na reposição de coleções e reduzindo o risco cambial; incrementou a base de lojas da Vans de 7 para 25 nos últimos 18 meses, com perspectivas de encerrar 2022 com cerca de 40 lojas, mesmo com todas as dificuldades impostas pela pandemia; e finalmente, adequou as necessidades logísticas da Vans, melhorando os níveis de estoque, reduzindo ruptura e elevando a conversão no *e-commerce*. Claro que ainda há muito a ser feito, mas os resultados são animadores, uma vez que, a partir de um faturamento de R\$200MM/ano em 2019, a Vans atravessou a pandemia com crescimento e deve encerrar 2021 com faturamento superior a R\$300MM.

Segundo nossas projeções a marca deve entregar crescimento superior a 20% ao ano ao longo dos próximos anos e atingir R\$600MM em 2025 – o crescimento deverá ocorrer através da abertura de novas lojas, maior penetração em novas geografias e ampliação do *share of wallet* no canal multimarca.

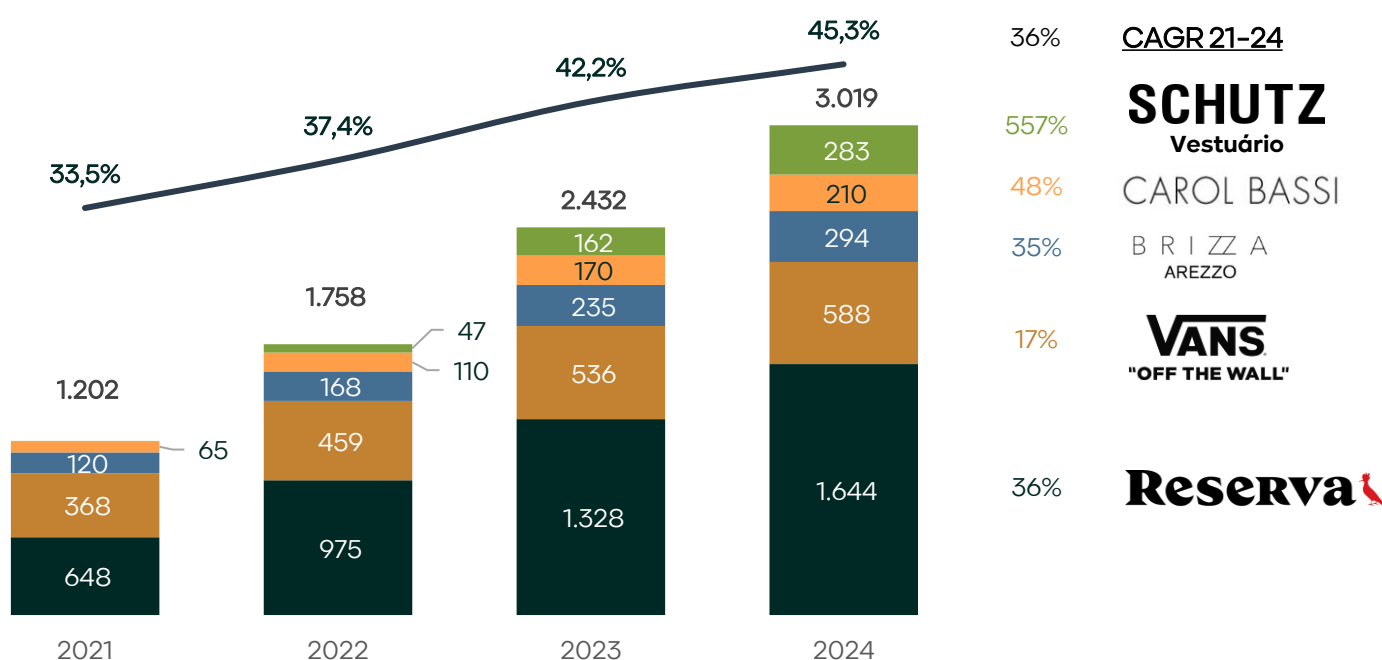
Reserva:

Exemplo claro de sinergia em receita, a Reserva foi adquirida pela Arezzo&Co em outubro de 2020 pelo valor de R\$715MM. Nos documentos regulatórios para a aprovação da operação, encontram-se as estimativas, já superadas com grande folga, utilizadas para o *valuation* da empresa. Tomando por base a receita bruta realizada em 2019, de R\$391MM, a Reserva acreditava crescer 12% ao ano até atingir R\$751MM de receita em 2025 e R\$1 bi em 2029 – mas a receita de 2021 já ficou muito próxima de R\$700MM e, com um pouco de otimismo, o R\$1 bi será atingido ainda em 2022. Os bons resultados se justificam por uma série de razões:

- (i) internalização da produção de calçados da Reserva e expansão do seu mix dentro das receitas do grupo
- (ii) aceleração do processo de abertura de lojas
- (iii) balanço sólido do grupo que possibilitou a promoção de iniciativas de crescimento em um momento de bastante dificuldade dos seus principais competidores

E o crescimento não termina aqui: estruturada com a perspectiva de consolidar o segmento de moda, a *holding* AR&Co está inserida em um mercado estimado em R\$30 bi, muito fragmentado e com grande potencial de crescimento (características bastante alinhadas com aquelas que nós, Neo Navitas, almejamos em nossas investidas), conforme é observado no gráfico abaixo:

FORTE CRESCIMENTO DAS NOVAS MARCAS (R\$ bi) E PENETRAÇÃO NA RECEITA TOTAL (%)



Fonte: Arezzo&Co e Neo Investimentos

NOVAS AVENIDAS DE CRESCIMENTO

Até o momento foram listados apenas os 4 principais vetores de crescimento para a Arezzo&Co, mas há ainda uma grande quantidade de outras boas iniciativas não mencionadas, com grande potencial de criação de valor no longo prazo. Entretanto, ao invés de explorarmos uma a uma como fizemos anteriormente, iniciaremos descrevendo o ZZ Mall e as razões pelas quais acreditamos que ele se relaciona com outras iniciativas em andamento na companhia.

ZZ Mall é o nome dado ao *marketplace* criado pela Arezzo&Co. Seu nascimento ocorreu em meados de 2020, muito em função do sucesso que a estratégia *omnichannel* da Arezzo&Co experimentou durante a pandemia de Covid-19. O projeto foi iniciado em agosto/20 com o propósito de oferecer uma experiência completa para as consumidoras em um único ambiente. Dessa forma, através do ZZ Mall é possível comprar produtos tanto das marcas Arezzo&Co quanto de marcas terceiras mediante um *take rate*, permitindo, por exemplo, que a consumidora compre diversos itens de uma mesma composição em um mesmo carrinho, elevando a conversão e agregando conveniência.

Além disso, o ZZ Mall possui um diferencial em relação aos demais *marketplaces* de moda através de conteúdo digital, curadoria de produtos e negociação de peças usadas. Sendo assim, para aumentar a oferta de produto de negociação de peças usadas, a Arezzo&Co realizou a aquisição Troc, um brechó de luxo online que multiplicou seu faturamento por 7x desde que foi adquirido em 2020, graças a um forte investimento na operação que permitiu que a Troc ampliasse significativamente sua capacidade de coletar, separar e enviar pedidos. Essa relação mais próxima com o cliente permitirá a análise de dados de consumo, possibilitando entender quais são as marcas preferidas, a frequência de compra e outras informações relevantes do perfil de consumo dos clientes da Arezzo.

Outra iniciativa incipiente, mas com bom potencial de longo prazo é o desenvolvimento da marca Brizza. Testada já com boa performance pela primeira vez no verão de 2021, ainda como subproduto da marca Arezzo, a Brizza tem potencial para se tornar uma marca independente no futuro. Voltada para a confecção de sandálias e chinelos, a companhia marca a entrada definitiva da Arezzo neste segmento, que movimenta cerca de R\$2,5 bi por ano. Segundo nossas projeções, acreditamos que através dessa iniciativa, a Brizza conseguirá atingir um faturamento anual superior a R\$330MM em 2025.

Finalmente, cabe mencionar outras iniciativas como BAW, Arezzo Bambini e My Shoes, todas ainda muito pequenas, do ponto de vista de faturamento, mas com bastante potencial para alavancar os resultados da companhia no futuro.

O PAPEL DA GOVERNAÇÃO E DA BOA GESTÃO

Apesar de todas as oportunidades que enxergamos para a Arezzo&Co, sabemos que outras empresas já tentaram realizar movimentos de consolidação no setor de moda brasileiro. No passado, tivemos exemplos de casos malsucedidos, principalmente em função de desalinhamento entre sócios e da falta de gestão nas companhias – problemas estes que são equacionados através de boa governança pela Arezzo&Co.

Em primeiro lugar, destacamos o longo *track record* de boa gestão da companhia, liderada pelo CEO Alexandre Birman e por uma equipe experiente de executivos, como o CFO Rafael Sachette, que possui 17 anos de Arezzo&Co.

Outro ponto que merece atenção é a governança estabelecida nas aquisições que contribui para o alinhamento de longo prazo entre os sócios da companhia, através do pagamento em ações e de *earnouts* atrelados à *performance* das empresas adquiridas. Por fim, destacamos também que a Arezzo&Co minimiza o grau de intervenção nas equipes dessas companhias, com o objetivo de assegurar que o capital humano e seus principais atributos sejam preservados mesmo após as transações.

Ainda conectado à boa gestão, podemos afirmar que ela foi fundamental para que a Arezzo&Co se destacasse também do ponto de vista competitivo nos últimos anos.

Mesmo antes da pandemia de Covid-19 impactar o mundo corporativo, a Arezzo&Co já vinha se diferenciando de seus competidores através da maior agilidade no lançamento de coleções, maior eficiência na alocação de capital (e também na não-alocação, como no caso da disputa de Hering com o Grupo Soma), sistemas corporativos mais robustos e melhor controle de custos. Como resultado disso tudo, observamos que enquanto diversas empresas do setor entraram em recuperação judicial ao longo dos últimos anos (Grupo Paquetá, por exemplo), a Arezzo se manteve crescendo, desalavancada, enquanto ganhava *market share* sobre seus competidores.

Olhando para frente, enxergamos um cenário competitivo bem diferente daquele que vigorou na última década. O setor, antes muito fragmentado entre vários pequenos *players* especializados, agora caminha para uma configuração mais horizontal, com menos empresas oferecendo um portfólio mais amplo de produtos, com a Arezzo&Co sendo uma das principais protagonistas dessa nova etapa – juntamente com o Grupo Soma, com quem a Arezzo&Co competirá em diversas frentes: consumidores, *targets* de M&A, pontos comerciais e alocação de capital.

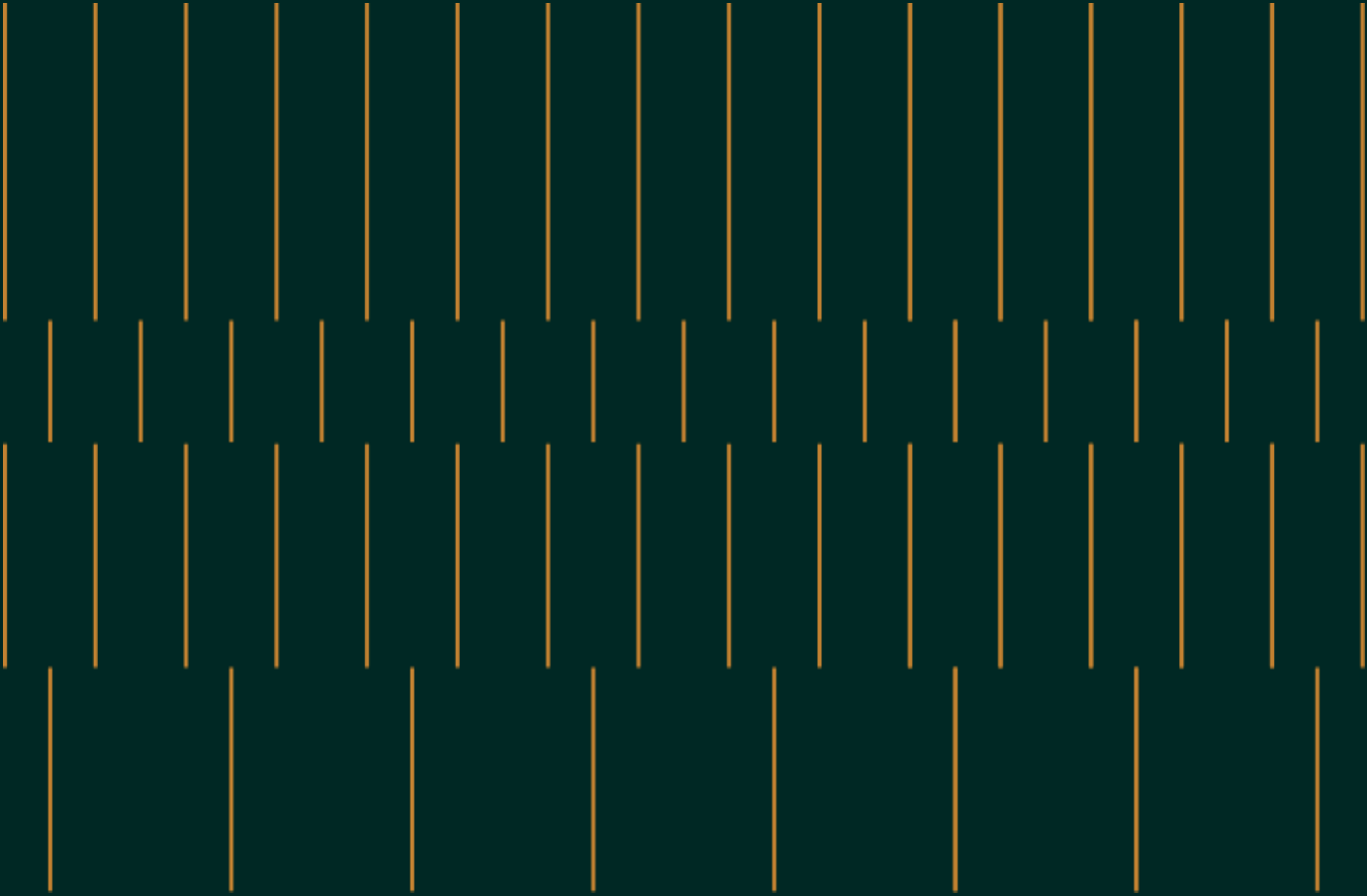
Em função de tudo que foi dito anteriormente, acreditamos que a boa gestão e a governança da Arezzo&Co farão com que a empresa trilhe um caminho diferente e com maior probabilidade de sucesso do que outras companhias que tentaram esse mesmo caminho no passado.

RUMO À 2154

Como pode ser observado, nossa tese consiste primordialmente no crescimento da Arezzo&Co e na consequente consolidação do mercado brasileiro de moda, através do posicionamento da companhia como uma grande gestora de marcas. Para tanto, acreditamos que a disciplina de execução associada a aquisições oportunistas serão a grande fórmula de sucesso da companhia.

Quando comparada a seus competidores a Arezzo possui vantagens competitivas claras, como forte balanço, tecnologia, logística, equipe de gestão, produtos de boa qualidade e uma série de opcionalidades, que nos permitem projetar 5 anos de crescimento acima da média do mercado, fortalecendo cada vez mais a companhia em um ciclo que provavelmente se retroalimentará, gerando novas oportunidades de crescimento no longo-prazo.

Enfim, acreditamos que hoje a Arezzo é um excelente veículo para capturarmos toda essa geração de valor que está por vir. Montamos nossa posição em junho/2018, e passados quase 4 anos, enxergamos um potencial superior ao que observávamos anteriormente – e a cada dia que passa estamos mais convencidos de que o longuíssimo prazo, 2154 como costuma dizer Alexandre Birman, reserva grandes conquistas para a Arezzo&Co.



Movidos pelo desafio de
contribuir com o futuro

www.neo.com.br
ri@neo.com.br
SP +55 11 2164 1100

