

Vestuário e Calçados

Segmento de varejo deve enfrentar ambiente macro conturbado em 2023.

O setor de varejo é altamente exposto à economia doméstica. Com isso, pressões no poder de compra da população, inflação elevada, alta taxa de juros e cenário político conturbado trazem um ambiente macro desafiador para o setor de varejo no ano de 2023.

Nesse ambiente, companhias expostas à média/baixa renda tendem a diminuir o repasse de inflação para o consumidor final, com o intuito de aumentar a demanda, o que acaba gerando margens mais apertadas. Em contrapartida, as companhias de alta renda, que conseguem ter uma demanda mais resiliente. Elas não sofrem perda de volume de vendas por conta de repasses de preços, entregando assim uma margem mais estável. Essas razões nos fazem ter preferência nas ações que são expostas à alta renda.

Essa dinâmica se concretizou no ano de 2022. As ações que possuíam exposição à alta renda tiveram uma performance melhor que as ações expostas à média/baixa renda.

Nossa preferência no setor é Arezzo. A companhia deve conseguir surfar melhor esse ambiente macro mais turbulento. Além disso, a Arezzo vem entregando fortes resultados operacionais nos últimos trimestres em praticamente todos os seus canais e marcas.

Outra gigante do setor é o Grupo Soma, dono das marcas Farm e Animale. O Grupo Soma tem marcas expostas à alta renda, mas esta exposição se reduziu quando a companhia adquiriu a Hering. A Hering hoje representa 40% da receita. Além de uma exposição à média/baixa renda, a Hering passa por um processo de turnaround, em que a gestão busca implementar mudanças para melhorar os números.

Outro ponto que nos chama atenção entre as duas companhias é a posição mais confortável de dívida líquida e alavancagem que a Arezzo se encontra. Com isso, em um ambiente de juros alto, o impacto no lucro líquido tende a ser menor.

Na análise de preço sobre lucro dos últimos 12 meses, vemos uma Arezzo negociando em um patamar de 18,3x, um Grupo Soma em 19,2x e Lojas Renner em 16,3x. Na nossa visão, Arezzo deveria ser negociada em um nível superior aos outros dois pares, o que reforça a atratividade para as ações da companhia.

Num eventual ciclo de baixa da taxa selic, acredito que os players que possuem maiores riscos e exposição à média/baixa renda seriam os que teriam melhor performance. Entretanto, não é a nossa visão para o curto prazo, e por isso, seguimos vendo Arezzo como a melhor opção, sendo uma tese mais defensiva para o setor de vestuário e calçados.

Em paralelo, outras duas empresas de destaque no varejo são Alpargatas e Grendene. Na análise das companhias, atualmente, a ação da Grendene negocia em um patamar de 9,5x preço sobre lucro dos últimos 12 meses, enquanto Alpargatas opera em um nível de 22,3x. Essa distorção se dá por motivos de bom resultado financeiro da operação de Grendene nos últimos 12 meses e pelo mercado enxergar um maior potencial de crescimento para Alpargatas.

O múltiplo mais esticado de Alpargatas frente a outras varejistas de vestuário e calçados nos deixa menos confortável nesse momento com uma eventual recomendação de compra na ação.

Entretanto, na comparação relativa entre os dois pares, enquanto a Grendene não realizou fortes investimentos no ano, a Alpargatas investiu R\$ 630 milhões no seu “masterplan” de expansão para Havaianas. A proposta da companhia é de magnitude similar ao investimento orgânico total acumulado entre 2018 e 2021, que por sua vez já foi uma aceleração de 100% se comparado ao patamar da gestão anterior. Entre os ganhos estão um aumento de capacidade produtiva de sandálias e slides Havaianas, novas tecnologias voltadas para a expansão da linha de tênis da marca Havaianas e adição de capacidade logística com o intuito de aumentar o nível de serviço para os clientes finais.

Por essas razões, acreditamos que o lucro de Alpargatas deveria crescer em um ritmo maior que o lucro de Grendene, justificando um prêmio maior no múltiplo.

Além disso, por ser uma ação mais líquida do que Grendene, em ambientes macros agitados, o desempenho do papel tende a ser menos afetado.

Por mais que o setor de varejo deva enfrentar um ano de 2023 desafiador, entendemos que existem possibilidades de alocação nesse segmento. Nossa recomendação de compra para quem quer estar exposto ao setor é a ação da Arezzo. Ademais, vemos alguns long & shorts interessantes para esse momento de incertezas para o Ibovespa. Na nossa opinião, no ano de 2023 Arezzo deveria performar melhor que Grupo Soma, assim como Alpargatas deveria performar melhor Grendene.

DISCLAIMER

"Este documento é distribuído pela ÓRAMA DTVM S.A. ("Órama"), estando em conformidade com a Resolução CVM 20/2021. O(s) analista(s) de valores mobiliários Phillip Dyon Flores Pereira Soares - CNPI EM 1756, é(são) o(s) signatário(s) da(s) análise(s) descrita(s) no presente documento e se declara(m) inteiramente responsável(is) pelas informações e afirmações contidas neste material. O(s) analista(s) envolvidos na elaboração deste documento declara(m) que as recomendações eventualmente contidas no relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre o(s) ativo(s) analisado(s) e foi(ram) elaborado(s) de forma independente, inclusive em relação à Órama. A Órama mantém e/ou tem intenção de manter relações comerciais com uma ou mais [companhias/fundos] a que se refere este relatório. Parte da Remuneração do(s) analista(s) é proveniente dos lucros da Órama como um todo e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pela Órama. A Órama pode estar atuando e/ou ter atuado como instituição intermediária e/ou participante de oferta pública de valores mobiliários de emissão de uma ou mais [companhias/fundos] citadas neste relatório, inclusive nos últimos 12 meses. Todas as informações utilizadas na(s) análise(s) contida(s) neste documento foram redigidas com base em informações públicas de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações contidas no presente documento não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, a Órama e o(s) seu(s) analista(s) não respondem por sua veracidade. As informações contidas no presente documento têm propósito meramente informativo, não se constituindo em uma oferta de compra ou de venda de qualquer ativo. As informações, opiniões, estimativas e projeções eventualmente contidas se referem à data de sua elaboração e/ou divulgação, bem como estão sujeitas a mudanças, não havendo obrigatoriedade de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão. Ainda, as opiniões a respeito de compra, venda ou manutenção dos ativos objeto ou a ponderação de tais ativos numa carteira teórica expressam o melhor julgamento do(s) analista(s) responsável(is) por sua elaboração, porém não devem ser entendidos por investidores como recomendação para uma efetiva tomada de decisão ou realização de negócios de qualquer natureza. Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades pessoais de um investidor em específico, não possuindo qualquer vinculação com o perfil do investidor (suitability) e não devendo ser considerado para este fim. Antes de tomar qualquer decisão de investimento, a Órama aconselha que o investidor entre em contato com o seu assessor para orientação financeira com base em suas características e objetivos pessoais, bem como recomenda o preenchimento do seu perfil de investidor. Operações com o(s) ativo(s) objeto das análises podem não ser adequadas ao perfil do investidor. Rentabilidade prevista ou passada não é garantia de rentabilidade futura. As projeções eventualmente constantes neste documento poderão ter resultados significativamente diferentes do esperado. Recomenda-se a análise das características, prazos e riscos dos investimentos antes da decisão de compra ou venda. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao valor total do capital investido, não podendo a Órama e/ou o(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste material serem responsabilizados por qualquer perda direta ou indireta decorrente da utilização do seu conteúdo, cabendo a decisão de investimento exclusivamente ao investidor. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, dentre outras condições, podem afetar o desempenho do(s) ativo(s) objeto da análise deste documento. Fica proibida a reprodução ou redistribuição deste material para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio e expresso consentimento da Órama."