Direcional (DIRR3): Elevando nosso preço-alvo para R$ 18, após reunião com o CEO

Conclusões da videoconferência com CEO e CFOs

Realizamos uma videoconferência com a alta administração (CEO Ricardo Gontijo, CFO Henrique Paim e CFO da Riva Paulo Sousa). No geral, eles permanecem otimistas, especialmente após fortes lançamentos/vendas no 3T, enquanto o CEO disse que as perspectivas são excelentes para o negócio MCMV (Minha Casa Minha Vida) e o segmento de renda média (Riva), refletindo principalmente: (i) forte demanda por ambos os segmentos apoiados na boa acessibilidade; (ii) baixa competição no Norte e Nordeste (a diversificação geográfica da Direcional comprovará seu valor); e (iii) operações totalmente sob controle (aprovações, vendas e engenharia).

Também continuamos otimistas e atualizamos nossos números

Atualizamos os números para incluir: (i) números operacionais recentes (o 3T20 foi lançado na semana passada); (ii) maior ritmo de lançamentos devido à incorporação da Riva (divisão de renda média, que pode chegar a R$ 1,5 bilhão de lançamentos/ano); e (iii) margens e taxa de velocidade de vendas mais altas (a demanda por casas MCMV continua forte e a Direcional mantém margens brutas muito sólidas). Vemos um forte crescimento nos lançamentos (R$ 2,7 bilhões em 2022E, contra R$ 1,7 bilhão no ano passado), garantindo uma expansão sólida dos lucros (esperamos LPA de R$ 1,33 em 2021E e R$ 2,03 em 2022E).

P/L de 10x para 2021E e 6x para 2022E; Rating de Compra com um novo preço-alvo de R$ 18 (35%de potencial de valorização)

Reiteramos nossa classificação de Compra na Direcional, principalmente devido a: (i) fortes expectativas de crescimento (enorme demanda reprimida por produtos MCMV e acessibilidade muito boa no segmento de média renda são uma ótima combinação para vendas de residências); e (ii) valuation atraente (com base no 2T20, as ações estão sendo negociadas a 1,56x P/TBV, ou múltiplos P/L de ~10x para 2021E e ~6x para 2022E). Acreditamos que, uma vez que os investidores considerem todo o potencial de crescimento via Riva, as ações devem se recuperar. Assim, mantemos nossa classificação de Compra, enquanto aumentamos nosso preço-alvo para R$ 18/ação, oferecendo um potencial de valorização de 35%.

BTG Pactual – Equity Research:

Gustavo Cambauva

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Elvis Credendio

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Antonio Martins

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Direcional (DIRR3)

Data	20/10/2020
Ticker	DIRR3
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	18,0
Preço (R$)	13,6
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R$ mn)	2.135,47
Vol. Médio 12M (R$ mn)	16,56

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	18,2x	10,0x
EV/EBITDA	10,3x	8,1x

Stock Performance:

Outubro (%)	6,3%
LTM (%)	22,7%

Internal Use Only

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	3,8	13,0	12,4	15,5	20,4
EV/EBITDA	15,0	10,8	10,3	8,1	5,7
P/L	-14,2	22,1	18,2	10,0	6,5
Dividend Yield %	8,2	5,9	9,1	5,0	7,6

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	1.166	1.458	1.545	1.827	2.359
EBITDA	92	226	224	294	408
Lucro Líquido	-77	100	108	198	302
LPA (R$)	-0,53	0,68	0,73	1,33	2,03
DPA líquido (R$)	0,61	0,88	1,22	0,67	1,02
Dívida Líquida/Caixa	-157	-120	-195	-274	-206

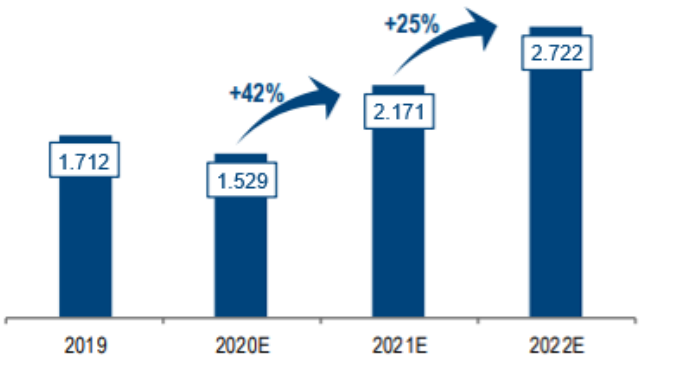
Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R$ 13,30, em 19 de Outubro de 2020.

Elevando nosso preço-alvo para R$ 18, após reunião com o CEO

Atualizamos nossas estimativas em resposta a uma videoconferência com a alta administração (CEO Ricardo Gontijo, CFO Henrique Paim e CFO da Riva Paulo Sousa) para discutir a empresa e as perspectivas do setor. De maneira geral, a administração continua otimista, visto que a Direcional tem um bom desempenho em ambos os segmentos: (i) seu "core business" MCMV (Minha Casa Minha Vida); e (ii) projetos de renda média com a marca "Riva".

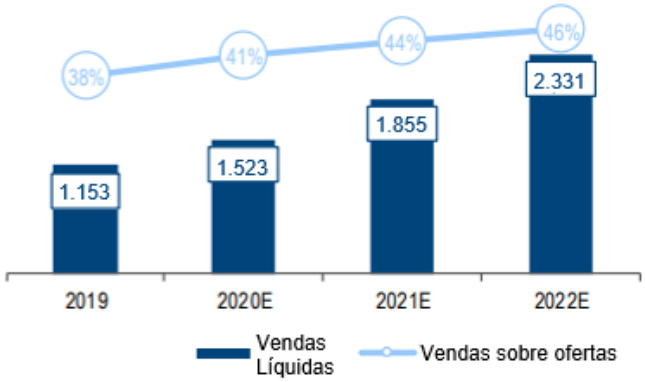
Assumimos um cenário de lançamentos mais fortes, com as operações do MCMV caminhando bem e o segmento de média renda (Riva) com forte crescimento (lançamentos de R$ 2,7 bilhões em 2022E). Vemos esses números como conservadores, pois só a Riva pode representar R$ 1,5 bilhão/ano, segundo a empresa. Vendas também devem disparar, amparadas por forte demanda no MCMV e em média renda.

Gráfico 1: Lançamentos com crescimento de 17% a.a. CAGR 2019-2022E



Fonte: Direcional e BTG Pactual

Gráfico 2: ... com taxa de velocidade de vendas sólida



Fonte: Direcional e BTG Pactual

Lançamentos/vendas mais fortes significam um resultado mais forte para a Direcional, que tem mantido as margens altas em relação aos pares. Eles também estão fazendo um ótimo trabalho na gestão de estoques (velocidade de vendas e margens decentes), e devem continuar a fazê-lo, visto que a demanda continua sólida tanto no MCMV quanto na média

Internal Use Only

renda. Assim, esperamos que a Direcional entregue um LPA de R$ 1,33 em 2021E e R$ 2,03 em 2022E (ver detalhes abaixo).

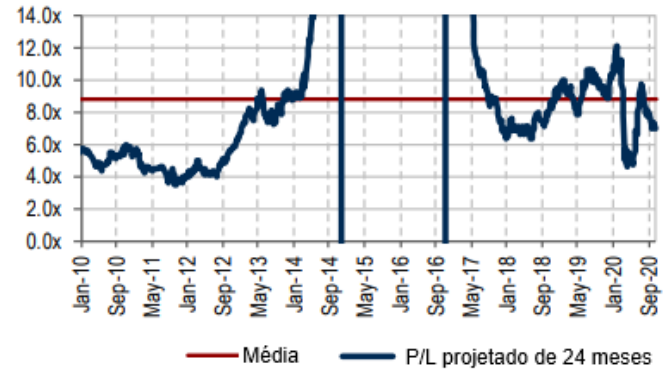
Tabela 1: Demonstração de resultados detalhada (R$ milhões, exceto quando indicado de outra forma)

Lançamentos e Vendas (R$ milhões)	2019	2020E	2021E	2022E
Valor dos lançamentos (co%)	1.712.229	1.528.842	2.170.659	2.722.006
Vendas contratadas (co%)	1.153.188	1.423.229	1.854.601	2.331.317
DRE	**2019**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
Receita Líquida	**1.458.230**	**1.544.748**	**1.826.881**	**2.359.238**
Custos Operacionais	**-967.113**	**-1.020.220**	**-1.221.789**	**-1.593.142**
Lucro Bruto	**491.117**	**524.528**	**605.092**	**766.096**
Receita (despesas) operacional	**-337.314**	**-358.660**	**-351.334**	**-390.558**
EBITDA	**240.211**	**236.355**	**317.738**	**436.918**
Lucro Operacional	**153.803**	**165.868**	**253.758**	**375.538**
Lucro Líquido	**100.477**	**108.410**	**197.614**	**301.547**
Margem Bruta	**34%**	**35%**	**34%**	**33%**
Margem EBITDA	**16%**	**15%**	**17%**	**19%**
Margem Líquida	**7%**	**7%**	**11%**	**13%**

Fonte: Direcional e BTG Pactual

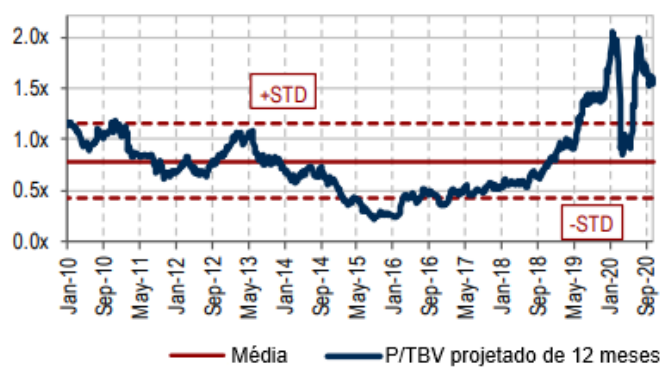
De acordo com nossas projeções, a Direcional negocia em múltiplos atrativos: (i) P/L de ~10x para 2021E e ~6x para 2022E; e (ii) 1,56x P/TBV (com base no 2T20). Os múltiplos P/L estão ligeiramente abaixo dos níveis históricos (veja abaixo), uma vez que os investidores não parecem estar considerando todo o crescimento que a Riva poderia oferecer no (inexplorado) nicho de renda média, principalmente em um cenário de taxas de hipotecas mais baixas.

Gráfico 3: Histórico de P/L projetado de 24 meses



Fonte: Bloomberg, Direcional e BTG Pactual

Gráfico 4: Histórico do múltiplo P/TBV



Fonte: Bloomberg, Direcional e BTG Pactual
STD = Desvio Padrão

Internal Use Only

Portanto, estamos reiterando nossa classificação de Compra para as ações da Direcional, ao mesmo tempo em que aumentamos nosso preço-alvo projetado de 12 meses para R$ 18,00/ação (saindo de R$ 15), o que oferece um bom potencial de valorização de 35%. Nosso preço-alvo é baseado em um modelo de crescimento de Gordon, usando um múltiplo P/TBV alvo de "saída" de 1,9x (em linha com nossa expectativa para ROEs de longo prazo) - veja detalhes abaixo.

Tabela 2: Resumo do nosso cálculo de preço-alvo

Período alvo	3T21E
BV tangível	1.329
Múltiplo P/TBV justo	1,9x
Valor justo da ação	2.572
Nº de ações em circulação	148
Dividendos até o 3T21E (R$/ação)	0,81
Preço-alvo (R$/ação)	18,00

Fonte: Direcional e BTG Pactual

Internal Use Only

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiadas do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii)nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx

Internal Use Only