

MRV (MRVE3): Resultado 2T21

O lucro líquido de R\$ 0,42/ação ficou 10% abaixo do nosso; ROE de 14%

Os resultados do 2T21 foram fracos, uma vez que o impacto dos custos mais elevados de matéria-prima foi maior do que projetávamos (margem bruta de 27,4% ficou 150 pontos-base abaixo de nossa estimativa). A receita líquida ficou em R\$ 1,82 bilhão (+10% a/a; 4% acima de nossa projeção). A margem bruta caiu 350 bps a/a e a margem Ebitda ajustada foi de 12,7% (queda de 200 bps a/a; 80 bps abaixo de nossa previsão). O lucro líquido de R\$ 203 milhões (+ 86% a/a; 10% abaixo de nossa projeção) foi impulsionado por um ganho de R\$ 55 milhões na AHS. O ROE consolidado totalizou 14% (esperávamos 15%).

Consumo de caixa de R\$ 30 milhões no 2T21; Dívida líquida/Patrimônio de 40%

A MRV encerrou o trimestre com dívida líquida de R\$ 2,45 bilhões (Dívida líquida/VP de 40%), pois a empresa apresentou um consumo de caixa de R\$ 30 milhões – sofreu algumas alterações operacionais na Caixa Econômica Federal que impactaram a arrecadação de recebíveis no 2T. Embora a alavancagem pareça alta, a MRV anunciou a venda de uma carteira de recebíveis de R\$ 241 milhões (“pró-soluto”), o que deve ajudar a conter a alavancagem (a ser capturada no terceiro trimestre). A AHS também pode ter mais vendas de imóveis no 2S21.

Fraco 2T devido à pressão de margem; Comprar (1,25x P/VP)

Os resultados foram fracos (o LPA estava abaixo de nossa projeção devido às margens mais baixas e ao consumo de caixa). A MRV disse que está começando a aumentar os preços de venda para mitigar os maiores custos de construção, mas acreditamos que as margens devem continuar pressionadas por um tempo, conforme sinalizado pelas margens do resultado a apropriar (portanto, vemos risco de queda em nossas projeções). Planejamos revisar nossos números em breve (incorporando os itens mencionados acima), mas mantemos nossa classificação de Compra por enquanto, com as ações sendo negociadas a 1,25x P/VP.

BTG Pactual – Equity Research:

Gustavo Cambauva

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Elvis Credendino

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Luis Mollo

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

MRV (MRVE3)

Data	12/08/2021
Ticker	MRVE3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	23,0
Preço (R\$)	13,5
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	6.533,29
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	75,14

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	6,8x	6,0x
EV/EBITDA	6,5x	6,2x

Stock Performance:

Agosto (%)	-5,6%
LTM (%)	-21,1%



Valuation	12/2018	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	14,4	13,8	12,1	18,8	18,4
EV/EBITDA	7,4	12,2	13,0	6,5	6,2
P/L	7,9	13,9	16,6	6,8	6,0
Dividend Yield %	5,5	3,4	1,5	5,9	10,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E
Receita	5.419	6.056	6.555	7.172	8.094
EBITDA	833	900	844	1.262	1.317
Lucro Líquido	690	690	549	957	1.082
LPA (R\$)	1,57	1,56	1,14	1,99	2,25
DPA líquido (R\$)	0,68	0,74	0,30	0,79	1,35
Dívida Líquida/Caixa	-435	-1.117	-1.500	-1.288	-1.141

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\$ 13,53, em 11 de agosto de 2021.

Figura 1: Resultados da Aliance Sonae - 2T21 (R\$ milhões, salvo indicação contrária)

R\$ (milhões)	2T21	2T21E	A x E (%)	1T21	t/t (%)	2T20	a/a (%)
Lançamentos	1.751,8	1.829,0	-4%	1.710,5	2%	942,3	86%
Vendas contratadas	1.700,6	1.701,0	0%	1.619,3	5%	1.815,9	-6%
Receita Líquida	1.816,5	1.753,3	4%	1.597,9	14%	1.655,9	10%
Lucro bruto	498,5	506,1	-1%	478,6	4%	514,2	-3%
<i>Margem EBITDA</i>	<i>27,4%</i>	<i>28,9%</i>		<i>29,9%</i>		<i>31,1%</i>	
EBITDA ajustado	231,5	237	-2%	214,6	8%	241,9	-4%
<i>Margem EBITDA</i>	<i>12,7%</i>	<i>13,5%</i>		<i>13,4%</i>		<i>14,6%</i>	
Lucro líquido	203,0	226,5	-10%	136,7	49%	109,1	86%
<i>Margem líquida</i>	<i>11,2%</i>	<i>12,9%</i>		<i>8,6%</i>		<i>6,6%</i>	
LPA	0,42	0,47	-10%	0,28	48%	0,23	86%
<i>ROE</i>	<i>14,0%</i>	<i>15,2%</i>		<i>9,5%</i>		<i>8,0%</i>	

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual 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 BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual 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 BTGPactual 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