Duratex (DTEX3): Resultado do 1T21

Superando nossos números e do consenso em +20%; Resultados devem acelerar à frente; Compra

A Duratex apresentou excelentes resultados no 1T21, com EBITDA de R$ 496 milhões, 20% superior às estimativas do BTG e do consenso, e mais do que o dobro a/a (-4% t/t devido à fraca sazonalidade do 1T). Destacamos um forte controle de custos em suas divisões e volumes maiores do que o projetado na divisão de painéis de madeira. A empresa foi capaz de superar a fraca sazonalidade do 1T e manter os resultados amplamente estáveis em relação aos recordes históricos do 4T20: outra implementação de preço de 10% em painéis de madeira (+ 24% a/a) e uma margem de 34% na divisão foram os principais fatores para superar as expectativas. O efeito de carryover de preços deve levar a empresa a reportar novos recordes históricos nos lucros nos próximos trimestres - mais de R$ 2 bilhões de EBITDA no ano uma realidade? Esperamos que as ações apresentem um desempenho superior à frente, em uma combinação de: (i) forte momentum de lucros; (ii) e o crescimento de médio prazo ainda não precificado. Reiteramos a Compra.

Números operacionais da divisão de painéis de madeira: aumentos de preços e margens altas vieram para ficar

O EBITDA da divisão de painéis de madeira atingiu outro nível recorde de R$ 375 milhões (+ 19% vs. projeção do BTGP), que é 160% maior a/a (e + 17% t/t). As margens EBITDA alcançaram impressionantes 34,4% (de 30,3% no 4T20). Os números acima de nossas estimativas foi explicado por volumes e preços mais altos e controle de custos mais forte do que estávamos planejando. O preço médio da madeira por m³ aumentou + 10% t/t (em linha com o esperado), e + 24% a/a, após uma rodada bem-sucedida de aumento de preços que está sendo implementada. As vendas saíram em 801 mil m³, o que é 36% maior a/a (em comparação com a indústria em ~22%, ganhando participação de mercado). O custo caixa (R$/m³) aumentou 6% t/t (mas -4% vs. projeção do BTG) e 11% a/a, devido à inflação de custo de insumos atrelados ao dólar.

Números operacionais das divisões Deca e Cerâmica: melhorando, mas com impactos sazonais

Na divisão Deca, o EBITDA foi de R$ 65 milhões (+ 11% vs. estimativa do BTG), uma expansão de ~70% a/a e margem de 14,1% (vs. 11,4% no 1T20). A Deca tende a sofrer mais com a fraca sazonalidade no 1T (menor venda de chuveiros elétricos), com EBITDA caindo 50% t/t. As vendas aumentaram 25% a/a (-20% t/t), enquanto a média os preços subiram 9% t/t (+ 4% vs. projeção do BTG). O custo caixa (R$/unidade) aumentou 12% a/a, principalmente devido ao aumento dos custos de matérias-primas. A divisão Cerâmica registrou um EBITDA de R$ 54 milhões (+ 7% vs. a expectativa do BTG), que foi 50% superior a/a, com margem de 25,7% (vs. 19,8% no 1T20). Os volumes aumentaram 10% a/a, enquanto os preços aumentaram 6% t/t, e os custos aumentaram 4,4% a/a.

BTG Pactual – Equity Research:

Leonardo Correa
São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Caio Greiner
São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri
São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Luiz Temporini
São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Duratex (DTEX3)

Data	30/04/2021
Ticker	DTEX3
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	24,0
Preço (R$)	22,0
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R$ mn)	15.089,46
Vol. Médio 12M (R$ mn)	53,22

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	12,0x	10,5x
EV/EBITDA	31,1x	24,3x

Stock Performance:

Abril (%)	17,5%
LTM (%)	118,2%

Geração de FCF de R$ 180 milhões; Alavancagem confortável em 1,2x... O que vem a seguir?

A Duratex gerou um valor razoável de R$ 180 milhões de FCF no trimestre, um yield de ~5% anualizado e uma relação de conversão EBITDA/FCF de ~ 40% (apesar de um consumo de capital de giro de R$ 150 milhões). A alavancagem permaneceu estável em 1,2x dívida líquida/EBITDA, enquanto a dívida líquida absoluta aumentou em ~R$ 390 milhões, após um pagamento de dividendos extraordinários de R$ 520 milhões no trimestre. A empresa permanece em uma posição confortável em relação ao seu balanço patrimonial e o foco do investidor permanecerá na estratégia de alocação de capital daqui para frente. Continuamos acreditando que a Duratex tem várias opções de crescimento, tanto orgânicas quanto via M&A - estamos ansiosos para ver qual será o próximo passo.

Compra com base no momentum de lucros de curto prazo + crescimento de longo prazo

Vemos a Duratex como uma empresa em constante transformação, liderada por uma equipe de gestão com uma agenda voltada para retornos. A história de crescimento na Duratex está longe de terminar, seja de forma orgânica/M&A, ou melhorias internas. O momentum de lucros de curto prazo também se tornou um poderoso catalisador para as ações, com novas máximas históricas esperadas para os próximos trimestres. Acreditamos que a Duratex deve continuar a apresentar desempenho superior em uma combinação de forte momentum de curto prazo + perspectivas de crescimento de longo prazo (não precificado, em nossa opinião), apesar de múltiplos justos de curto prazo (~ 8x EV/EBITDA). Reiteramos nossa classificação de Compra.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	4,9	10,5	10,9	13,3	14,7
EV/EBITDA	14,6	13,1	12,0	10,5	8,7
P/L	142,4	28,2	31,1	24,3	21,3
Dividend Yield %	4,7	1,9	1,0	1,1	1,3

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	4.904	5.675	6.419	6.878	7.292
EBITDA	909	1.160	1.375	1.553	1.838
Lucro Líquido	81	469	475	609	696
LPA (R$)	0,12	0,68	0,69	0,88	1,01
DPA líquido (R$)	0,79	0,37	0,20	0,24	0,28
Dívida Líquida/Caixa	-1.705	-1.977	-1.719	-1.454	-1.126

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$ 21,39, em 28 de Abril de 2021.

Tabela 1: Resultados reportados da Duratex vs. estimativas do BTG Pactual

DRE (R$ milhões)	1T21A	Estimativ. BTG Pactual 1T21E	Realizado vs. Estimativa (%)	4T20A	1T20A	t/t	a/a
Receita Líquida	**1.768**	**1.710**	**3%**	**1.894**	**1.162**	**-7%**	**52%**
(-) CMV	(1.162)	(1.209)	-4%	(1.291)	(787)	-10%	48%
Lucro Bruto	**606**	**500**	**21%**	**602**	**374**	**1%**	**62%**
(-) Despesas de Vendas, Gerais & Administrativas	(274)	(280)	-2%	(286)	(233)	-4%	18%
Lucro Operacional	**333**	**221**	**51%**	**316**	**142**	**5%**	**135%**
Receitas Financeiras (despesas) líquida	(20)	(31)	-36%	(27)	(43)	-28%	-55%
Receitas não-operacionais (despesas)	0	0		0	0		
Itens não recorrentes	0	0		(25)	(2)		
Lucro antes do imposto	**313**	**190**		**289**	**99**		
(-) IR e Contrib. Social	(97)	(57)		18	(30)		
(-) Partic. Dos Minoritários + distrib. de lucros	(44)	0		18	(17)		
Lucro Líquido	**173**	**133**	**30%**	**325**	**51**		
LPA	0,25	0,19		0,47	0,07		
EBITDA	**496**	**417**	**19%**	**516**	**219**	**-4%**	**126%**

Métricas do EBITDA	1T21A	Estimativ. BTG Pactual 1T21E	Realizado vs. Estimativa (%)	4T20A	1T20A	t/t	a/a
Divisão de Painéis - EBITDA	376	316	19%	320	146	17%	158%
Dlvisão DECA - EBITDA	65	59	11%	125	38	-48%	72%
Divisão de Revestimentos Cerâmicos - EBITDA	55	42	32%	71	36	-23%	54%

Fluxo de Caixa e Balanço Patrimonial (R$ milhões)	1T21A	Estimativ. BTG Pactual 1T21E	Realizado vs. Estimativa (%)	4T20A	1T20A	t/t	a/a
EBITDA	496	417	19%	516	219	-4%	126%
Capex	(127)	(195)	-35%	(203)	(167)	-38%	-24%
Resultados Financeiros	4	(31)	-114%	(27)	(43)	-116%	-110%
Imposto de Renda e outros	(48)	(57)	-16%	18	(30)	-360%	57%
Recebíveis	1.240	1.111	12%	1.230	1.059	1%	17%
Estoque	1.115	1.045	7%	925	984	21%	13%
Contas a pagar	1.152	1.011	14%	1.090	633	6%	82%
Capital de Giro	1.203	1.145	5%	1.065	1.409	13%	-15%
Variação de Capital de Giro	-148						
FCFE	**178**						
Dívida Líquida	1.870	1.971	-5%	1.477	2.059	27%	-9%
Dívida Líquida/EBITDA	**1,2x**	**1,3x**		**1,1x**	**2,2x**		

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 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 pessoas 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