Duratex (DTEX3): Resultado do 4T20

EBITDA 4% acima de nossa projeção; Os volumes aumentam 20-30% a/a; Compra

A Duratex reportou seus resultados do 4T20 com números expressivos (mais uma vez), com EBITDA de R$ 516 milhões (19% t/t e 86% a/a), superando nossas estimativas em 4%, com volumes ligeiramente superiores e custos menores. Os volumes aumentaram 21-32% a/a entre as divisões, já que as taxas operacionais permaneceram perto de 90% no trimestre. As margens ficaram acima de 27% (+ 300bps t/t), o que foi explicado principalmente pelos aumentos de preços implementados na unidade de painéis de madeira, que aumentaram a Receita/m³ 12% t/t (e + 13% a/a). Em suma, os resultados foram mais uma vez impulsionados pela grande demanda no segmento de materiais de construção (juros baixos + auxílios governamentais + tendência de home office), que deve se normalizar no futuro. O FCF foi outro destaque no trimestre, com a empresa gerando acima de R$ 400 milhões (~ 3% de yield apenas no trimestre), e se aproximando de 1x a alavancagem. Reiteramos nossa Compra em Duratex, pois continuamos a ver um valor decente com base no DCF para as ações e uma grande história de crescimento qualitativo pela frente.

Números operacionais de painéis madeira: aumento de preço chegando! Os volumes aumentam 30% a/a

A Duratex apresentou mais um desempenho melhor do que o esperado em sua divisão de madeira, com EBITDA aumentando ~ 90% a/a, em R$ 320 milhões (5% acima de nossa projeção) com margem de 30,3% (de 25,4% no 3T20). Os números superaram nossas estimativas devido aos preços mais altos e controle de custos mais forte do que estávamos planejando. As vendas foram de 849 mil m³, o que é 30% maior a/a (em comparação com a indústria em ~ 23%, ganhando participação de mercado) - as taxas de operação no trimestre permaneceram em 93%, com MPD operando em plena capacidade. O preço médio da madeira por m³ aumentou + 12% t/ t (e + 13% a/a), enquanto o custo caixa (R$/m³) aumentou 4% t/t (e + 1% a/a).

Números operacionais da Deca e Cerâmica: Fortes taxas operacionais persistem

Na divisão Deca, o EBITDA foi de R$ 125 milhões, uma expansão de ~ 90% a/a (5% acima de nossa projeção) e margem de 22,8% (vs. 22,2% no 3T20). As vendas aumentaram 21% a/a (+ 4% t/t / 5% acima das estimativas do BTGPe), enquanto os preços médios subiram 4% t/t (ambos resultam da forte demanda, juntamente com a execução comercial da Deca). O custo caixa (R$/unidade) diminuiu -5% a/a (diluição do custo fixo + iniciativas de controle de custos), mas foi 3% maior t/t. A divisão Cerâmica registrou EBITDA de R$ 71 milhões (vs. R$ 68 milhões no 3T20), com margem de 24,6% (vs. 24,8% no 3T20). Os volumes aumentaram 32% a/a, enquanto os preços permaneceram estáveis e os custos aumentaram 2% 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

Analise.Acoes@btgpactual.com

Duratex (DTEX3)

Data	09/02/2021
Ticker	DTEX3
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	24,0
Preço (R$)	21,3
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R$ mn)	14.722,76
Vol. Médio 12M (R$ mn)	52,70

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	31,0x	24,2x
EV/EBITDA	12,0x	10,4x

Stock Performance:

Fevereiro (%)	7,3%
LTM (%)	40,4%

FCF chegando… Outra liberação de capital de giro; Alavancagem se aproximando de 1x

A empresa reportou geração total de FCFE de R$ 427 milhões (~ 3% yield, 12% anualizado), devido à forte geração de EBITDA e (mais uma) grande liberação de capital de giro (explicado, principalmente, por um aumento na conta de fornecedores). A dívida líquida ficou em R$ 1,48 bilhão, com a alavancagem atingindo 1,2x dívida líquida / EBITDA (vindo de 1,8x no 3T20). A nosso ver, a Duratex já se encontra em uma posição confortável para embarcar em uma nova rodada de crescimento (orgânico ou via M&A). Ao mesmo tempo, a empresa anunciou mais uma rodada de dividendos (e JCP) de ~ R$ 520 milhões, com yield de 3,9% a ser pago no 1T21.

Rating de Compra com base na direção de longo prazo dos resultados + foco no ROE

Esta não é uma história barata com base em múltiplos de curto prazo (~ 11x EBITDA 21), mas o potencial de ROE de longo prazo foi substancialmente reajustado e acreditamos que este é um aspecto crítico do caso de investimento. Vemos a Duratex como uma empresa em constante transformação, liderada por uma equipe de gestão com uma agenda voltada para retornos. Continuamos a ver um potencial de valorização decente baseado no DCF nos níveis atuais, portanto, reiteramos nossa classificação de Compra.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	11,1	4,9	10,5	10,9	13,3
EV/EBITDA	11,6	14,6	13,1	12,0	10,4
P/L	19,0	142,4	28,2	31,0	24,2
Dividend Yield %	0,7	4,7	1,9	1,0	1,1

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	4.949	4.904	5.675	6.419	6.878
EBITDA	849	909	1.160	1.375	1.553
Lucro Líquido	432	81	469	475	609
LPA (R$)	0,62	0,12	0,68	0,69	0,88
DPA líquido (R$)	0,09	0,79	0,37	0,20	0,24
Dívida Líquida/Caixa	-1.700	-1.705	-1.977	-1.719	-1.454

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$ 21,32, em 08 de Fevereiro de 2021.

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

DRE (R$ milhões)	4T20A	Estimativ. BTG Pactual 4T20E	Realizado vs. Estimativa (%)	3T20A	4T19A	t/t	a/a
Receita Líquida	**1.894**	**1.827**	**4%**	**1.778**	**1.379**	**6%**	**37%**
(-) CMV	(1.276)	(1.209)	5%	(1.216)	(1.095)	5%	17%
Lucro Bruto	**618**	**617**	**0%**	**562**	**284**	**10%**	**117%**
(-) Despesas de Vendas, Gerais & Administrativas	(325)	(285)	14%	(268)	54	21%	-706%
Lucro Operacional	**293**	**333**	**-12%**	**293**	**338**	**0%**	**-13%**
Receitas Financeiras (despesas) líquida	(27)	(36)	-24%	(33)	(38)	-17%	-28%
Receitas não-operacionais (despesas)	0	0		0	0		
Itens não recorrentes	18	0		(15)	301		
Lucro antes do imposto	**283**	**297**		**260**	**300**		
(-) IR e Contrib. Social	18	(89)		(70)	(27)		
(-) Partic. Dos Minoritários + distrib. de lucros	0	0		(43)	0		
Lucro Líquido	**302**	**208**	**45%**	**147**	**273**		
LPA	0,44	0,30		0,21	0,39		
EBITDA	**516**	**494**	**4%**	**434**	**278**	**19%**	**86%**

Métricas do EBITDA	4T20A	Estimativ. BTG Pactual 4T20E	Realizado vs. Estimativa (%)	3T20A	4T19A	t/t	a/a
Divisão de Painéis - EBITDA	320	304	5%	252	168	27%	91%
DIvisão DECA - EBITDA	125	119	5%	114	67	10%	87%
Divisão de Revestimentos Cerâmicos - EBITDA	71	71	0%	68	43	4%	63%

Fluxo de Caixa e Balanço Patrimonial (R$ milhões)	4T20A	Estimativ. BTG Pactual 4T20E	Realizado vs. Estimativa (%)	3T20A	4T19A	t/t	a/a
EBITDA	516	494	4%	434	278	19%	86%
Capex	(203)	(170)	19%	(412)	(121)	-51%	67%
Resultados Financeiros	(21)	(36)	-42%	(33)	(38)	-36%	-45%
Imposto de Renda e outros	(60)	(89)	-32%	(70)	(27)	-15%	125%
Recebíveis	1.230	1.258	-2%	1.270	1.103	-3%	12%
Estoque	925	913	1%	893	843	4%	10%
Contas a pagar	1.090	850	28%	854	625	28%	74%
Capital de Giro	1.065	1.322	-19%	1.308	1.321	-19%	-19%
Variação de Capital de Giro	195						
FCFE	**427**						
Dívida Líquida	1.477	1.703	-13%	1.885	1.705	-22%	-13%
Dívida Líquida/EBITDA	**1,2x**	**1,3x**		**1,8x**	**1,9x**		

Fonte: Duratex, 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