DEXCO (DXCO3)

3T21: Impressionante; Recorde generalizado

5% acima do esperado; esperamos uma reação positiva; Reiteramos COMPRA

A Dexco divulgou um trimestre sólido, outro para ficar na história. O EBITDA ficou em R$ 604 milhões, 5% acima de nossas estimativas otimistas e expandindo 21% t/t. A variação acima dos nossos números é explicada principalmente pelo melhor desempenho de sua divisão de madeira, com maiores volumes e preços levando a um EBITDA 9% acima do nosso número. A empresa conseguiu gerar um fluxo de caixa decente no trimestre e já está operando com índices de alavancagem abaixo de 1x EBITDA, colocando a empresa em uma base sólida para seus futuros investimentos transformacionais (programa de investimentos de R$ 2,5 bilhões). Esperamos que os resultados permaneçam em níveis elevados no futuro previsível (ainda há algum espaço para expansão de margem), e esperamos que o comissionamento de seu projeto de dissolução de madeira traga um crescimento de lucros alguns trimestres à frente. Somos compradores nos níveis atuais e consideramos Dexco uma das melhores histórias de crescimento "bottom up" do nosso radar.

Números operacionais de madeira: Inflação de custos compensada por maior receita/ton = aumento de margem

O EBITDA na divisão de painéis de madeira foi de R$ 384 milhões (+ 9% vs. BTGe), que é 52% maior a/a, e + 15% t/t. A margem EBITDA aumentou para 30,7% (de 29,7% no 2T21). O preço médio da madeira por m3 aumentou mais 5% t/t (+ 3% vs. BTG), e agora é + 39% a/a, dado o carrego do nível mais alto do 2T21, e outra rodada bem-sucedida de implementação de aumento de preço. Volumes foram de 806k m3 (+ 3% vs. BTGPe), o que é -9% mais baixo a/a (base comparável mais difícil), mas 7% maior t/t. O custo caixa (R$/m3) aumentou 5% t/t, e agora está 33% a/a, devido à inflação de custo de matéria-prima de insumos atrelados ao dólar, especialmente resinas. Taxas de frete internacional mais altas também pressionaram a estrutura de despesa da unidade.

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	4.9	11.1	23.2	22.0	23.0
EV/EBITDA	-	-	5.8	5.8	5.2
P/L	-	-	11.2	11.4	10.6
Dividend Yield %	-	-	4.5	4.5	4.6

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	4,904	5,880	7,627	8,126	8,572
EBITDA	909	1,288	2,167	2,118	2,271
Lucro Líquido	81	524	1,023	1,012	1,080
LPA (R$)	0.12	0.76	1.48	1.46	1.56
DPA líquido (R$)	0.79	0.38	0.75	0.74	0.76
Dívida líquida/Caixa	-1,705	-1,477	-1,160	-706	-210

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$ 16,61, em 26 de outubro de 2021.

BTG Pactual – Equity Research:

Leonardo Correa

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Caio Greiner

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

DEXCO

Data	28/10/2021
Ticker	DXCO3
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	23.0
Preço (R$)	16.8
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

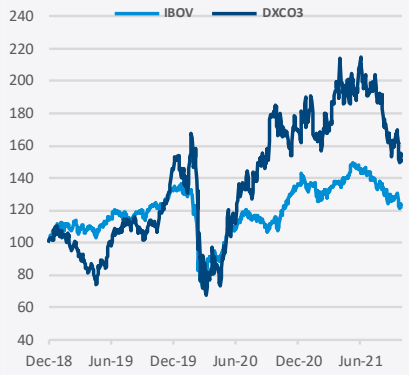
Market Cap. (RS mn)	11,488.47
Vol. Médio 12M (R$ mn)	54.92

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	11.2x	11.4x
EV/EBITDA	5.8x	5.8x

Stock Performance:

Outubro (%)	-1.3%
LTM (%)	-17.4%



Números operacionais da Deca e Cerâmica: outro trimestre recorde para a Deca

Na divisão Deca, o EBITDA atingiu o recorde de R$ 138 milhões (+ 3% vs. BTGe), um aumento de 56% t/t (+ 22% a/a), e margem de 22,9% (vs. 16% no 2T21). O número acima do esperado foi explicado em grande parte pelo custo caixa t/t estável (R$ / unidade) no trimestre, que foi 5% abaixo de nossas estimativas. Os preços médios, por outro lado, aumentaram 11% t/t e + 23% a/a (-3% vs. BTGe), enquanto os volumes diminuíram 4% a/a, e 2% a/a (-2 % vs. BTGe). A divisão Cerâmica registrou um EBITDA de R$ 82 milhões (-5% vs. BTGe), que foi 21% maior a/a (e + 5% t/t), com margem de 25,3% (vs. 26,2% no 2T21) . A pequena diferença em relação aos nossos números foi explicada por menores volumes (-6% a/a) e maiores custos (+ 13% t/t), embora parcialmente compensados por preços subindo 10% t/t.

Geração de FCFE prejudicada pelo consumo de capital de giro; Alavancagem atingiu 0,8x

A empresa gerou ~ R$ 140 milhões em fluxo de caixa no trimestre (incluindo projetos de expansão de R$ 80 milhões), com yield de 5% anualizado (ou 7% ex-crescimento). O número foi afetado por um grande consumo de capital de giro de -R$ 111 milhões, uma vez que a empresa construiu estoques de matéria-prima durante o trimestre (a ser revertido adiante, em nossa opinião). A Dexco encerrou o trimestre com dívida líquida de R$ 1,7 bilhão e índice de alavancagem de 0,8x. A empresa possui um balanço sólido como uma rocha e está pronta para embarcar em seu recém-anunciado ciclo de crescimento de R$ 2,5 bilhões, e ainda manter uma alavancagem saudável.

Reiteramos Compra com base na dinâmica de resultados de curto prazo + crescimento do longo prazo

Vemos a Dexco como uma empresa em constante transformação, liderada por uma equipe de gestão com uma agenda voltada para o retorno. A história de crescimento acaba de ganhar nova fase, com os recém-anunciados investimentos de R$ 2,5 bilhões que devem aproximar a empresa de uma história de consumo. Acreditamos que a Dexco deve continuar apresentando desempenho superior em uma combinação de forte momento de lucros + perspectivas de crescimento de longo prazo (não precificado, em nossa opinião) + múltiplo atraente (7x EV/EBITDA 22). Reiteramos COMPRA.

Demonstração do resultado (R$ mn)	Números reportados	BTGe	Reportado vs. Estimado (%)	2T21 Reportado	3T20 Reportado	t/t	a/a
Receita líquida	**2,177**	**2,139**	**2%**	**1,974**	**1,778**	**10%**	**22%**
(-) CPV	-1,425	-1,353	5%	-1,283	-1,216	11%	17%
Lucro bruto	**752**	**786**	**-4%**	**691**	**562**	**9%**	**34%**
(-) Despesas gerais e administrativas	-293	-325	-10%	-291	-268	1%	9%
Lucro Operacional	**459**	**461**	**0%**	**400**	**293**	**15%**	**57%**
Receita/(despesa) financeira líquida	-8	-33	-76%	143	-33	-106%	-76%
Receitas/despesas não operacionais	0	0		0	0		
Itens não recorrentes	0	0		480	15		
Lucro antes do imposto	**451**	**428**		**543**	**260**		
Imposto de Renda e CSLL	-149	-128		-334	-70		
(-) Minoritários	-47	0		38	-43		
Lucro líquido	**255**	**300**	**-15%**	**247**	**147**		
LPA	0.37	0.43		0.36	0.21		
EBITDA	**604**	**573**	**5%**	**500**	**434**	**21%**	**39%**

Métricas Operacionais	Números reportados	BTG Pactual Estimates	Reportado vs. Estimado (%)	2T21 Reportado	3T20 Reportado	t/t	a/a
Volume de vendas (Divisão de Madeira) '000 m3	806	783	3%	756	890	7%	-9%
Volume de vendas (Divisão Deca) k units	7,856	8,023	-2%	8,053	8,187	-2%	-4%
Volume de vendas(Divisão de Cerâmica) '000 m3	6,794	6,898	-2%	6,928	7,246	-2%	-6%
Preço médio da madeira (R$/m3)	1,550	1,509	3%	1,480	1,114	5%	39%
Preço médio Deca (R$/unit)	77	79	-3%	69	62	11%	24%
Preço médio de Cerâmica (R$/m3)	48	46	4%	43	38	11%	26%

EBITDA Metrics	Números reportados	BTG Pactual Estimates	Reportado vs. Estimado (%)	2T21 Reportado	3T20 Reportado	t/t	a/a
Divisão de Madeira - EBITDA	384	352	9%	333	252	15%	52%
Divisão Deca - EBITDA	138	135	2%	89	114	55%	21%
Divisão de Cerâmica - EBITDA	82	86	-4%	79	68	4%	21%

Fluxo de caixa e Balanço Patrimonial (R$ mn)	Números reportados	BTG Pactual Estimates	Reportado vs. Estimado (%)	2T21 Reportado	3T20 Reportado	t/t	a/a
EBITDA	**604**	**573**	5%	**500**	**434**	21%	39%
Capex	-248	368	-168%	-204	-412	22%	-40%
Resultado Financeiro	10	33	-68%	143	-33	-93%	-132%
Impostos e outros	-116	128	-191%	-334	-70	-65%	66%
Recebíveis	1,517	1,459	4%	1,347	1,270	13%	19%
Estoque	1,251	1,264	-1%	1,167	893	7%	40%
Contas a Pagar	1,246	1,293	-4%	1,223	854	2%	46%
Capital de giro	1,522	1,430	6%	1,291	1,308	18%	16%
Mudança no Capital de Giro	-112						
Fluxo de caixa livre para o acionista	**138**						
Dívida Líquida	1,705	1,843	-7%	1,771	1,885	-4%	-10%
Dívida Líquida / EBITDA	0.8x	0.9x		0.9x	1.8x		

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