

Resultados trimestrais e Revisão de Preço

MRV
2T20: recorde histórico de vendas, mas margens seguem pressionadas

A MRV apresentou resultados mistos no 2T20. Por um lado, as vendas apresentaram números robustos, ainda melhores que o do 1T20, inclusive com aumento do volume de unidades repassadas. Por outro lado, as margens seguem afetadas, agora, pelos descontos concedidos no decorrer do trimestre.

Destaques operacionais. Os lançamentos no 2T20 caíram 13,0% t/t e atingiram R\$ 942 milhões em VGV (valor geral de vendas), devido à estratégia de redução de lançamentos em conjunto com a desaceleração das aprovações e registros de projetos por órgãos estaduais e municipais e cartórios, em decorrência das medidas de isolamento social. Entretanto, as vendas líquidas cresceram 8,5% t/t, chegando a R\$ 1,8 bilhão, impulsionadas pela estratégia de diversificação de produtos adotada pela companhia. Os distratos, por sua vez, cresceram 53,1% t/t (+55,5% a/a). O bom resultado das vendas neste trimestre elevou a VSO para 19,7%, maior patamar desde o 4T17, aumentando +5,2 p.p. a/a e +3,1 p.p. t/t. Ainda, vale ressaltar que a duração do estoque atingiu 4,1 trimestres, 17,3% menor na comparação trimestral.

A regularização dos repasses do PMCMV aumentou o volume de unidades repassadas, contribuindo positivamente para a geração de caixa de R\$ 213,9 mi (ante R\$ 68 milhões no 2T19).

Desempenho Econômico-financeiro. A receita líquida foi de R\$ 1,6 bilhão (+9,8% t/t e +6,3% na comparação anual), impulsionada pelo volume de vendas líquidas no trimestre e a evolução das obras em linha com o 1T20. Como consequência do incremento nas vendas, as despesas comerciais apresentaram leve aumento como percentual da receita líquida na comparação anual, enquanto as despesas gerais e administrativas diminuíram. Por fim, a margem líquida veio -5,6 p.p. menor a/a em decorrência dos resultados financeiros que foram impactados pelos menores níveis do IPCA e do IGPM, além das captações feitas pela companhia no trimestre.

Principais Indicadores

R\$ Milhões	2T20	t/t	a/a	6M20	a/a
Lançamentos (VGV)	942	-13,0%	-47,9%	2.025	-30,2%
Vendas Líquidas	1.816	8,5%	37,6%	3.489	32,7%
Receita Líquida	1.656	9,8%	6,3%	3.164	3,2%
Lucro Bruto	467,7	10,3%	-2,1%	891,7	-7,1%
Margem Bruta (%)	28,2%	0,1 p.p.	-2,4 p.p.	28,2%	-3,1 p.p.
EBITDA	180,3	14,5%	-15,6%	337,7	-23,2%
Margem EBITDA (%)	10,9%	0,4 p.p.	-2,8 p.p.	10,7%	-3,6 p.p.
Lucro Líquido	109,1	4,5%	-42,7%	213,5	-43,7%
Margem Líquida (%)	6,6%	-0,3 p.p.	-5,6 p.p.	6,7%	-5,6 p.p.

Endividamento

R\$ Milhões	2T20	t/t	a/a
Dívida Total	4.840,2	51,2%	64,0%
Dívida Líquida	2.170,9	+94,3%	386,2%
Dívida CP / Dívida Total	18,9%	-2,1 p.p.	4,5 p.p.
Dívida Líquida / Patrimônio Líquido	37,2%	15,4 p.p.	28,4 p.p.

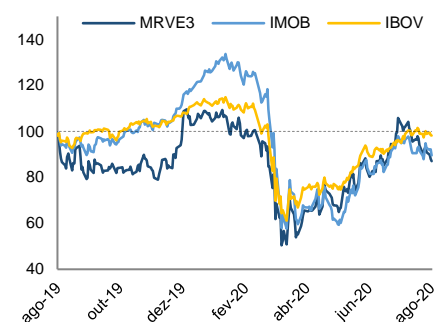
Fonte: MRV e BB Investimentos | Números da AHS incluídos

MRVE3

Recomendação	Compra
Preço-alvo - 2021E	22,30
Preço da ação - 12/08/2020	17,75
Potencial de Valorização	25,6%

Dados de Mercado

em 12/08/2020		
Valor de Mercado	R\$ milhões	8.555
Varição 1 mês	%	-17,7%
Varição UDM	%	-12,2%
Varição 2020	%	-17,6%
Min. 52 sem.	R\$	9.12
Máx. 52 sem.	R\$	22.78



Fonte: Economática

Múltiplos

	2020e	2021e	2022e
P/BV	1,71	1,75	1,80
P/E	20,1	14,7	13,5
LPA	R\$ 0,89	1,21	1,30
Dividend Yield	4,7%	6,5%	6,9%

Kamila Oliveira
kamila@bb.com.br

Conclusões. A MRV apresentou resultados mistos, em nossa visão. A empresa teve um desempenho bastante positivo em vendas, embora as margens continuem pressionadas, refletindo a maior flexibilização das condições comerciais, além dos efeitos da pandemia durante o 2T20. Entretanto, mantemos nossa visão positiva de que essas instabilidades serão temporárias e afetarão apenas os resultados de curto prazo.

Por fim, seguimos com a visão de que a MRV está em um patamar diferente das demais companhias do setor, dada sua maior diversificação geográfica, sua equipe técnica e de vendas e a maior preocupação com a experiência do cliente. Revisamos nosso modelo para incorporar os resultados do 2T20 e atualizar as premissas referentes ao custo de capital e receitas diante do cenário atual. Nesse sentido, decidimos pela manutenção do preço alvo 2021E para **MRVE3 em R\$ 22,30**, bem como a manutenção da recomendação de **Compra**.

A melhora em nossas novas projeções para 2020E e 2021E se deve à resiliência que o setor vem apresentando em meio ao atual cenário econômico enfrentado no país. Entretanto, um ponto de alerta: a desaceleração das aprovações e registros de projetos por órgãos estaduais e municipais e cartórios, em decorrência das medidas de isolamento social, pode comprometer os lançamentos da companhia, ocasionando pressão sobre suas vendas futuras e estoque.

Riscos à nossa tese de investimento. Os riscos à tese de investimentos da MRV incluem (i) falta de disponibilidade de crédito para seus clientes através do programa MCMV, (ii) custos de construção mais altos do que o esperado, (iii) atraso na aprovação dos projetos; e (iv) maiores taxas de juros para financiamento imobiliário.

Valuation. Nosso preço alvo deriva de um método de fluxo de caixa descontado em termos nominais, com uma taxa de crescimento na perpetuidade (g) de 3,0% e um WACC de 11,8%.

Estimativas		Premissas	
Valor Total para a Empresa (R\$ milhões)	10.665		
VP do FCFF	7.913	Beta	1,17
VP da Perpetuidade	2.752	WACC	11,8%
Dívida Líquida	82	D/(D+E)	25%
Valor de Mercado	10.747	Taxa Livre de Risco	2,3%
Número de Ações (mi)	482,0	Prêmio de Mercado	7,7%
Preço-alvo (R\$)	22,30	Crescimento Perpetuidade	3,0%

Indicadores	2020e					2021e			2022e
	R\$ Milhões	2018a	2019a	Anterior	Atual	% Δ	Anterior	Atual	
Lançamentos VGV*	6.423,8	6.901,1	4.830,1	4.911,9	1,7%	5.866,6	5.864,5	0,0%	6.394,6
Vendas Líquidas*	5.227,6	5.405,1	5.847,6	6.451,0	10,3%	5.960,7	6.671,8	11,9%	6.912,5
Receita Líquida	5.419,0	6.055,7	5.384,0	5.641,4	4,8%	5.804,8	6.213,2	7,0%	6.380,3
Lucro Bruto	1.798,5	1.842,3	1.545,2	1.619,0	4,8%	1.799,5	1.926,1	7,0%	1.977,9
(=) LAJIR	741,9	740,7	451,6	550,4	21,9%	596,2	756,0	26,8%	776,3
(=) LAIR	878,6	877,9	526,6	631,9	20,0%	662,8	837,1	26,3%	898,5
Lucro Líquido	690,3	690,2	384,2	429,0	11,7%	500,9	584,2	16,6%	627,1
Margem Bruta (%)	33,2%	30,4%	28,7%	28,7%	0,0 p.p.	31,0%	31,0%	0,0 p.p.	31,0%
Margem EBITDA (%)	14,9%	13,7%	10,1%	11,4%	1,3 p.p.	12,2%	13,9%	1,8 p.p.	14,2%
Margem Líquida (%)	12,7%	11,4%	7,1%	7,6%	0,5 p.p.	8,6%	9,4%	0,8 p.p.	9,8%

Fonte: MRV e BB Investimentos | Números da AHS incluídos

Destaques Financeiros

R\$ milhões	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e
Margem Bruta (%)	33,2%	30,4%	28,7%	31,0%	31,0%
Margem EBITDA (%)	14,9%	13,7%	11,4%	13,9%	14,2%
Margem Líquida (%)	12,7%	11,4%	7,6%	9,4%	9,8%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido (%)	12,9%	13,8%	8,5%	11,8%	12,9%
EBITDA	805,6	827,8	644,2	865,9	905,5
Dívida Bruta	2.863,0	3.202,2	3.141,5	3.646,4	3.874,1
Dívida Líquida	435,0	1.117,0	1.071,4	1.469,9	1.601,4
Dívida Líquida / Patrimônio Líquido (%)	8,9%	21,9%	21,2%	29,5%	32,5%

DRE

R\$ milhões	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e
Receita Líquida	5.419,0	6.055,7	5.641,4	6.213,2	6.380,3
Lucro Bruto	1.798,5	1.842,3	1.619,0	1.926,1	1.977,9
Despesas operacionais	-1.056,6	-1.101,6	-1.068,6	-1.170,1	-1.201,6
Vendas	-586,0	-592,3	-550,9	-604,6	-620,8
G&A	-347,4	-351,7	-360,4	-391,5	-402,0
Outras despesas (receitas)	-95,4	-85,6	-108,8	-117,0	-120,2
Equivalência Patrimonial	-27,9	-72,1	-48,6	-57,1	-58,6
(=) LAJIR	741,9	740,7	550,4	756,0	776,3
(+/-) Resultados Financeiros	136,6	137,2	81,6	81,1	122,2
(=) LAIR	878,6	877,9	631,9	837,1	898,5
(-) Impostos	-120,4	-130,0	-121,7	-142,3	-152,7
Lucro Líquido	690,3	690,2	429,0	584,2	627,1

Balanço Patrimonial

R\$ milhões	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e
Ativo Total	13,637	14,686	15.209	15.914	16.275
Ativo Circulante	7,909	7,881	8.311	9.035	9.148
Ativo Não Circulante	5,285	6,126	6.180	6.111	6.301
Investimentos	443	680	718	767	827
Passivo Total	13,637	14,686	15.209	15.914	16.275
Passivo Circulante	2,641	2,806	2.690	2.871	3.019
Passivo Não Circulante	6,121	6,771	7.502	8.139	8.473
Patrimônio Líquido	4,875	5,109	5.017	4.903	4.784

Fluxo de Caixa

R\$ milhões	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e
EBIT	741,9	740,7	550,4	756,0	776,3
(-) IR & CS	-120,4	-130,0	-96,6	-132,7	-136,3
NOPLAT	621,5	610,6	453,7	623,2	640,0
(+) D&A	63,7	87,2	93,8	110,0	129,2
(-) Capex	-189,9	-294,6	-132,6	-158,3	-189,0
(-) Variação do Capital de Giro	-426,9	-405,8	227,5	330,1	261,9
(-) Variação Outros Ativos / Passivos	391,3	-273,7	724,8	209,1	-112,0
FCFF	459,7	-276,4	1,367,2	1,114,1	730,0

Fonte: MRV e BB Investimentos | *participação MRV | Números da AHS incluídos

Análise de Sensibilidade

g/WACC	Preço-Alvo 2021E				
	11,0%	11,5%	12,0%	12,5%	13,0%
2,5%	23,3	22,4	21,6	20,9	20,2
3,0%	23,7	22,8	21,9	21,2	20,5
3,5%	24,2	23,2	22,3	21,5	20,7
4,0%	24,8	23,6	22,7	21,8	21,0
4,5%	25,4	24,2	23,1	22,2	21,3

Fonte: MRV e BB Investimentos | *participação MRV | Números da AHS incluídos

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 - Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens			
	3	4	5	6
Kamila Oliveira	-	-	-	-
	-	-	-	-

3 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 - O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

RATING

"RATING" é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. "O investidor não deve considerar em hipótese alguma o "RATING" como recomendação de Investimento.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

e-mail: pesquisa@bb.com.br

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Francisco Augusto Lassalvia	Mário Perrone
Gerentes da Equipe de Pesquisa	
Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Renda Variável	
Açúcar e Etanol	Óleo e Gás
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Agronegócios	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Alimentos e Bebidas	Siderurgia e Mineração
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Bancos e Serviços Financeiros	Transporte e Logística
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Utilities
Bens de Capital	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Varejo
Educação	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Melina Constantino mconstantino@bb.com.br	
Imobiliário	
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renda Fixa
Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Equipe de Vendas	
Investidor Institucional	bb.distribuicao@bb.com.br
Varejo	acoes@bb.com.br
Head - João Carlos Floriano	Fernando Leite
Antonio de Lima Junior	Higor Benedetti
Bruno Finotello	Henrique Reis
Cleber Yamasaki	Marcela Andressa Pereira
Daniel Frazatti Gallina	Paulo Arruda
Denise Rédua de Oliveira	Pedro Gonçalves
Fabiana Regina	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Juliano Marcatto de Abreu +44 (20) 7367 5801

Deputy Managing Director

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

Head of Sales and Trading

Henrique Catarino +44 (20) 7367 5832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Tharcia Cassiano +44 (20) 7367 5851

Syndicate

Daniel Bridges +44 (20) 7367 5806

Trading

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Deputy Managing Director

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (407) 608 1778

ECM

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

Nilton Jeronimo +1 (646) 845 3880

DCM

João Kloster +1 (646) 845 3717

Luciana Batista +1 (646) 845 3864

Head of Syndicate

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

Institutional Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

Managing Director

Marcelo Sobreira +65 6420 6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis, CFA +65 6420 6570

Institutional Sales

Zhao Hao, CFA +65 6420 6582