

Construção Civil

Cenário macro menos construtivo

Neste relatório elencamos nossas estimativas para 2023. A dinâmica do setor, olhando para frente, será de: i) alívio gradual nas margens, devido a redução nos custos de materiais já observada, que começam a impactar as margens dos empreendimentos que foram lançados em 21/22; ii) desaceleração da demanda, com juros mais elevados e conjuntura econômica mais difícil. Conseqüentemente, as construtoras, após números expressivos em 2021, começam ajustar suas estratégias e indicam redução nos lançamentos e vendas menores no 4T22 e 2023. Em relação ao Casa Verde e Amarela (CVA), vemos o novo governo com indicações de mudanças no programa, porém com um foco maior no grupo 1, e não esperamos muita mudança no grupo 2, onde as construtoras de baixa renda mais atuam.

Preferimos ficar NEUTROS no setor, porque estamos ainda receosos com a o ambiente macro muito desafiador e com o setor carecendo de gatilhos de curto/médio prazo.

Para o ano de 2023, ainda vemos um período de taxa de juros elevadas e a pressão dos custos ainda deve pesar nos resultados das empresas, no entanto acompanhamos sua desaceleração no curto prazo, em virtude do recuo em parte dos preços dos insumos ligados a commodities, em destaque o aço podendo atenuar as margens neste em 2023. O cimento, por sua vez, segue mais resistente devido à mudança no mercado, devido a fusões e aquisições no setor. Contudo acompanhamos com atenção para uma potencial recuperação da economia chinesa, com a reabertura de centros siderúrgicos com um vetor para uma potencial alta nos preços de aço. Nas prévias operacionais das construtoras de baixa renda a continuidade de um possível e latente aumento do preço médio por unidade depois da última atualização do programa Casa Verde e Amarela (CVA).

Além do mais, entendemos que não devem ocorrer mudanças relevantes no programa CVA em prováveis alterações do governo eleito visto (i) a capacidade limitada de financiamento do FGTS e (ii) a relevância do programa no aspecto social, como um dos principais pilares da geração de empregos no país. No geral, os lançamentos e vendas líquidas vieram modestos no segmento baixa renda e no média/alta, neste último segmento com construtoras preservando seus estoques. Em relação às despesas, o trimestre ainda será marcado por custos assíduos, ainda mais com sinalizações de avanço do ambiente inflacionário, beneficiando os custos de construção, especialmente para o segmento baixa renda.

Acompanhamos a atenuação nos custos para construção, que em 2022 salientamos a desaceleração do grupo de Matérias e Equipamentos sendo o principal responsável pela redução do INCC. Com isso, nos resultados reportados do 3T22 observamos pontos positivos, no média e alta renda vimos uma expansão de margem bruta, apoiadas pela desaceleração dos custos de construção e dados operacionais consistentes, com lançamentos e vendas líquidas. Já no baixa renda, apreensões para acentuada queima de caixa de algumas companhias e margens pressionadas pela pressão nos custos.

Novas mudanças no programa CVA

Após o resultado das eleições o presidente Lula salientou um possível foco no grupo 1 do programa Casa Verde e Amarela (CVA), visto a falta de projetos voltados para este segmento. O grupo 1 faz alusão a antiga faixa 1 que assistia uma renda de até R\$ 1.800, além de oferecer habitação a cerca de 90% subsidiada por recursos federais.

Resumo

Recomendação

MRVE3	Neutro
EZTC3	Neutro

Potencial	Cotação	Preço-alvo	Potencial
MRVE3	R\$ 6,94	R\$ 9,50	36,9%
EZTC3	R\$ 14,31	R\$ 16,10	12,5%

Oscilação	30d	12m	2023
MRVE3	-10,9%	-42,3%	-8,7%
EZTC3	2,4%	-27,6%	6,6%

Ibov	4,2%	3,7%	4,1%
------	------	------	------

Research

research@ativainvestimentos.com.br

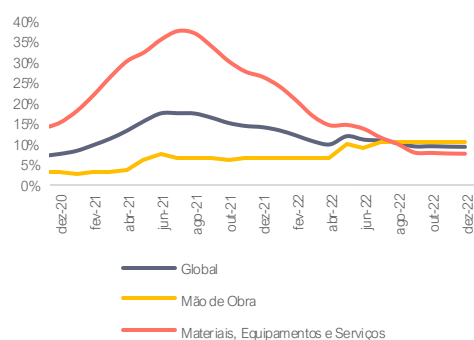
Pedro Serra, CNPI

pedro.serra@ativainvestimentos.com.br

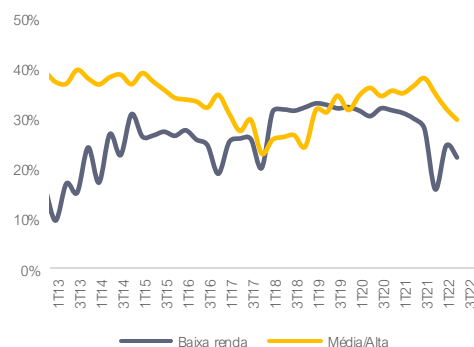
Tadeu Lourenço

tadeu.lourenco@ativainvestimentos.com.br

Custos da Construção INCC (Δ yoy)



Margem Bruta Agregada



Fonte: Abreinc, Fipe, REFINITIV e Ativa Investimentos



Construção Civil

Atualmente, o grupo 1 compreende renda de até R\$ 2.400, subsidiando cerca de R\$47 mil. Valor não atrativo para construtoras e inviabilizando a compra para as pessoas direcionadas. Mesmo com a atual expansão do CVA (prazo máximo de financiamento de 30 para 35 anos) a maior parte das empresas operam no Grupo 2 e já estudam formas de conjecturar o Minha Casa, Minha Vida (MCMV) para 2023 de forma que as perspectivas do setor e do governo federal sejam alinhadas. No dia 16 de dezembro de 2022, em reunião extraordinária, o conselho do FGTS aprovou duas novas mudanças para o programa CVA.

- Elevar os preços máximo dos imóveis aptos para o programa em cerca de 5%, permanecendo o preço máximo de 264mil/unidade. Em São Paulo, Rio de Janeiro e Brasília os preços permanecem inalterados. O FGTS afirma que essa mudança busca amenizar os efeitos da elevação dos custos de construção nas construtoras.
- Ampliar as condições de financiamento no CVA Grupo 3 e Pró-Cotista até junto de 2023, tais mudanças são: a (i) manutenção das taxas do grupo 3 em 7,66% a.a antes 8,16% a.a., (ii) taxas de financiamento 50-100bps mais baixas na linha de crédito Pró-Cotista, disponibilizando financiamentos para casas de R\$ 1,5 milhão usando o FGTS como fonte de financiamento.

As mudanças são positivas e a chegada do novo governo pode trazer uma atenção maior para o programa. Sabemos que as empresas participam das discussões sobre o programa, o que é positivo, mas vemos o *funding* do FGTS como limitador no curto/médio prazo.

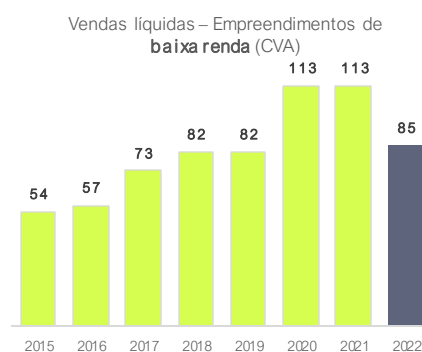
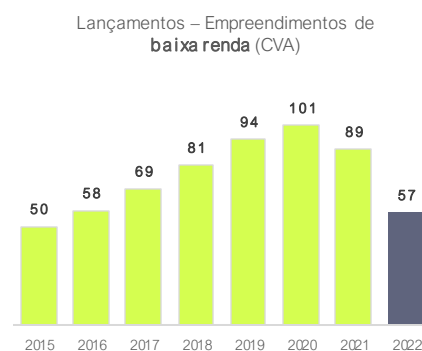
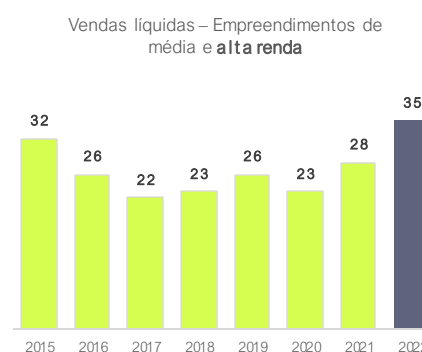
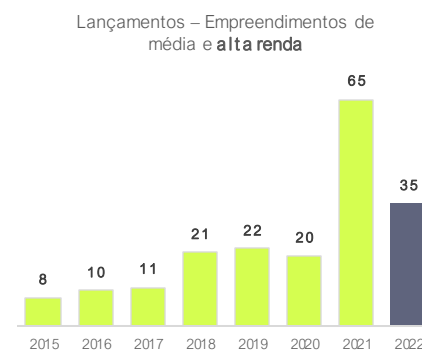
Alta renda Vs Baixa renda

No curto prazo, o financiamento imobiliário a atuais taxas de juros pode ser mais árduo para as construtoras de médio/alto padrão. O repasse de preços talvez não seja tão eficiente este ano na nossa visão pois o panorama macro é desafiador para as construtoras de médio/alto padrão (altas taxas de linha de crédito, menor demanda por imóveis), o que fez com que as companhias reduzissem os lançamentos. Para 2023, entendemos que a dinâmica deverá permanecer ainda muito difícil, e não vemos *upside* para os lançamentos.

Com os custos da construção e inflação de preços de insumos em desaceleração, mesmo com concreto e mão de obra ainda apertados, na nossa visão fortalecerão o setor de maneira geral a partir de 2023, poderá contribuir para a expansão da margem bruta. A demanda pelo segmento baixa renda seguirá resiliente, vemos uma manutenção da capacidade de *funding* do FGTS. Além disso, acreditamos em ajustes no programa Casa Verde Amarela (CVA) deste ano para o próximo, com as empresas que operam no Grupo 2 e 3 desenvolvendo formas de alinhar as perspectivas do setor e do governo federal no Minha Casa, Minha Vida (MCMV) para 2023. Em foco para o grupo 1 do atual CVA que seguirá nos moldes do antigo faixa 1 e 1,5 do MCMV para 2023, gostamos mais do segmento baixa renda pois (i) tem menor dependência do cenário macro, linha de crédito fixa e (ii) mesmo com as novas possibilidades devido a possíveis mudanças no programa CVA, o MCMV deve prender a atenção do novo governo.

No geral, (i) custos e (ii) alta de juros continuam pesando contra o setor, mas enxergamos para 2023 margens melhores atreladas ao recuo do primeiro fator e possíveis alterações no MCMV que possibilitem melhores condições estruturais para o setor. Apesar da demora da retomada das margens, gostamos mais das incorporadoras de baixa renda. No caso da MRV, no entanto, seguimos cautelosos com a queima de caixa e a operação americana.

Dados em milhares de unidades – set/22



Fonte: Abrainc, Fipe, REFINITIV e Ativa Investimentos



MRV&Co | MRVE3

NEUTRO

Indicação

Considerando um cenário mais desafiador, do ponto de vista macro, somos cautelosos com a MRV. Na operação local, a empresa vem melhorando sua margem bruta, e acreditamos que deve continuar de forma gradual ao longo de 2023, na medida que vai passando pelo balanço da empresa, os empreendimentos com nível de custos mais baixos, após a redução da inflação do INCC de materiais. Entretanto, com uma demanda mais fraca, olhando para frente, esperamos redução no nível de lançamentos e velocidade de vendas (sem considerar descontos no valor médio das unidades). Dentro do programa CVA, que deverá passar por ajustes no novo governo, podemos esperar alguma melhora, entretanto nossa expectativa é de que o governo foque seus esforços no faixa 1 e 1,5, e não esperamos muitas mudanças no faixa 2 (atuação da MRV). Na Resia, divisão americana, estamos cautelosos com a conjuntura econômica e a alta dos juros, que podem trazer uma “vento contra” e atrasar/frustrar um evento societário na marca, o que complica a situação de caixa da companhia. Mantemos recomendação **NEUTRA** para as ações da MRV, uma vez que o *valuation* nos parece precificar boa parte dos desafios mas, ao mesmo tempo, a tese nos parece carecer de gatilhos no curto/médio prazo.

Resumo

A MRV Engenharia e Participações S.A. é a maior incorporadora e construtora brasileira no segmento de imóveis residenciais populares no que se refere ao número de unidades incorporadas e cidades atendidas. A companhia foca, em todas as cidades nas quais ela está presente, no programa habitacional Casa Verde e Amarela. Contudo, a companhia vem expandido seu portfólio para fora do programa habitacional do governo, direcionando parte dos lançamentos voltados ao programa para a linha Essencial, com público-alvo em famílias com renda de 2 a 2,8 salários mínimos.

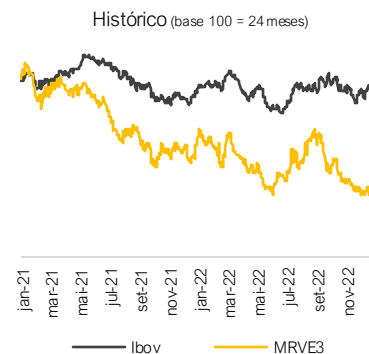
Tese de Investimentos

A companhia pretende diminuir a participação de lançamentos financiados pelo FGTS em seu portfólio. Dadas as condições atuais de financiamento, com taxas de juros altas, a MRV também tende a ter sua demanda por imóveis fora do programa habitacional do governo prejudicada, como mostram os últimos números da Sensia. A situação é ainda mais agravada pelo momento difícil do segmento CVA, que tem dado resultados ruins para todas as construtoras que operam no programa governamental, sobretudo em função da deterioração da margem bruta. Vale lembrar que a maior parte do seu banco de terrenos é voltado ao financiamento pelo FGTS. A sua vasta presença geográfica favorece a companhia em meio a mudanças no programa habitacional do Governo, o qual atualmente estabelece taxas mais atrativas para as regiões Norte e Nordeste. Presente em todas as regiões do país, a MRV pode desfrutar de quaisquer mudanças futuras nas regiões de interesse do CVA.

A MRV vem apostando em novos segmentos no setor imobiliário. A companhia entrou no mercado de aluguel residencial tanto no Brasil, com a Luggo, quanto no mercado americano, com a aquisição da AHS, atual Resia, em 2020. A Luggo atua em um mercado altamente fragmentado e a companhia oferece um produto bem diferenciado e moderno, a combinação destes fatores reflete nos bons números de ocupação de seus empreendimentos.

A Resia tem potencial para adicionar crescimento para a companhia num mercado pouco explorado nos EUA. Entretanto, temos cautela em relação ao mercado americano devido ao risco de recessão com a elevação das taxas de juros pelo Fed. Essa conjuntura menos favorável, pode diminuir a demanda agregada e afetar os aluguéis ofertados pela marca, como também eventuais vendas (venda de empreendimentos inteiros para investidores ou fundos imobiliários).

MRVE3			
Valor de mercado (R\$mil.)	R\$		3.357,5
Últ. preço	R\$		6,94
Preço-alvo	R\$		9,50
Potencial			36,9%
Múltiplos	12m	24m	Média
P/L	30,9x	8,0x	8,3x
Ev/Ebitda	37,0x	18,7x	8,2x
P/VPA	0,48x	0,46x	1,0x
Oscilação	30d	12m	2023
MRVE3	-10,9%	-42,3%	-8,7%
Ibov	4,2%	3,7%	4,1%
Comps	2022	2023	2024
ROE	1,1%	1,5%	5,7%
Alavancagem	4,6x	6,6x	4,5x





MRV&Co | MRVE3

NEUTRO

Além disso, era aguardado pelo mercado um evento societário na Resisa, mais provavelmente a entrada de um sócio estratégico, do que um IPO da operação, como aventado anteriormente. Não consideramos tal evento no curto prazo, mas caso ocorra pode destravar valor na subsidiária, precificando o ativo e/ou injetando capital.

Riscos

Vemos a recente queima de caixa com certa atenção e, caso a empresa não consiga reverter, podemos ter um evento de capitalização, diluindo o minoritário, uma vez que sua alavancagem já se encontra em níveis elevados (4,59x - dívida líquida/Ebitda - 2022e).

Uma deterioração do cenário macroeconômico pode levar a um novo saque emergencial que, concomitante ao aumento do desemprego, pode gerar pressão no FGTS, principal fonte de financiamento das vendas da companhia. O aumento na competitividade devido a retomada de construtoras pequenas que haviam se ausentado durante o auge da pandemia e a entrada de novos players pode elevar o preço do terreno e diminuir a margem dos empreendimentos principalmente no estado de São Paulo.



Balço Patrimonial e DRE

R\$ milhões

Balço Patrimonial	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	2022	2023	2024
Ativo Total	20.225,0	20.892,4	22.038,2	22.854,8	25.928,2	25.928,2	26.717,7	27.280,0
Caixa & Aplicações	947,9	1.393,3	1.463,3	707,7	2.421,0	2.421,0	2.418,0	1.619,1
Estoques	4.319,2	4.447,6	4.359,4	4.390,1	4.837,2	4.837,2	5.040,7	5.055,1
Contas à Receber	2.275,5	2.473,7	2.516,1	2.583,9	2.079,2	2.079,2	2.235,7	2.363,3
Outros Ativos CP	9.408,3	10.028,8	10.674,0	10.530,1	12.212,5	12.212,5	12.785,8	12.305,4
Outros Ativos LP	10.816,7	10.863,6	11.364,1	12.324,6	13.715,6	13.715,6	13.931,9	14.974,6
Ativo Fixo	3.301,4	3.816,2	3.826,1	4.757,3	5.065,0	5.065,0	5.680,1	6.312,2
Passivo & PL	20.225,0	20.892,4	22.038,2	22.854,8	25.928,2	25.928,2	26.717,7	27.280,0
Fornecedores	716,4	627,1	620,2	866,0	669,5	669,5	697,7	699,7
Dívida (Curto Prazo)	859,8	588,4	724,5	1.013,0	1.050,0	1.050,0	1.073,6	1.109,6
Outros Passivos CP	2.340,0	2.486,8	2.938,6	3.117,4	3.167,2	3.167,2	3.302,2	3.318,4
Dívida (Longo Prazo)	4.373,0	5.581,5	5.474,6	5.896,9	4.199,8	4.199,8	4.294,5	4.438,6
Outros Passivos LP	5.336,2	5.032,0	5.374,4	4.985,8	9.882,6	9.882,6	10.309,6	10.359,2
Patrimônio Líquido	6.599,5	6.576,6	6.905,9	6.975,7	6.959,0	6.959,0	7.040,2	7.354,6

R\$ milhões

DRE	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	2022	2023	2024
Receita Líquida	1.903,9	1.675,1	1.601,6	1.694,9	1.871,3	6.842,9	7.358,0	7.777,9
CMV	(1.457,7)	(1.343,4)	(1.290,6)	(1.367,1)	(1.506,4)	(5.507,6)	(5.739,2)	(5.755,7)
Lucro Bruto	446,2	331,7	311,0	327,7	364,9	1.335,3	1.618,8	2.022,3
Total de Despesas Op.	23,9	(196,8)	58,2	(381,8)	(344,8)	(865,2)	(1.327,2)	(1.305,7)
EBIT	470,1	134,9	369,3	(54,1)	20,1	470,2	291,5	716,5
Resultado Fin.	21,9	16,4	(126,7)	113,2	(126,2)	(123,4)	(111,3)	(168,6)
IR & CSLL	(138,5)	(54,2)	(128,2)	(21,0)	43,9	(159,6)	(18,8)	(72,7)
Lucro Líquido	336,2	78,2	86,9	7,3	(96,2)	76,2	108,5	419,3
EBITDA	499,4	165,8	409,6	(17,2)	57,5	615,7	438,7	870,5

Margens

Bruta	23,4%	19,8%	19,4%	19,3%	19,5%	19,5%	22,0%	26,0%
EBIT	24,7%	8,1%	23,1%	-3,2%	1,1%	6,9%	4,0%	9,2%
EBITDA	26,2%	9,9%	25,6%	-1,0%	3,1%	9,0%	6,0%	11,2%
Líquida	17,7%	4,7%	5,4%	0,4%	-5,1%	1,1%	1,5%	5,4%

Crescimento Ano/Ano

Δ Receita Líq.		4,8%	-11,8%	-5,8%	-1,7%	-3,9%	7,5%	5,7%
Δ EBITDA		-8,3%	46,8%	-104,7%	-88,5%	-53,5%	-28,7%	98,4%
Δ Lucro Líq.		-46,6%	-61,5%	-96,2%	-128,6%	-91,6%	42,4%	286,5%

R\$ milhões

Fluxo de Caixa	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	2022	2023	2024
NOPLAT	333,0	79,7	149,1	(13,9)	13,8	151,9	248,5	610,6
(-) IR & CSLL	(138,5)	(54,2)	(128,2)	(21,0)	43,9	(159,6)	(18,8)	(72,7)
(+) Depreciação & Amort.	29,3	30,9	40,3	36,9	37,4	145,5	147,2	154,0
(-) Δ Capital de Giro	(450,0)	(117,8)	(130,4)	(187,1)	(115,7)	(551,0)	(413,2)	(300,3)
(-) CAPEX	-	(95,3)	(170,9)	(14,4)	(107,3)	(387,9)	(257,5)	(252,5)
(=) FCFE	(87,7)	(102,5)	(111,8)	(178,6)	(171,8)	(641,4)	(275,1)	211,8



EZTEC | EZTC3

NEUTRO

Indicação

Incorporamos novas variáveis macroeconômicas, incluindo um aumento do prêmio de risco do mercado, o que ocasionou aumento do custo de capital da companhia. A exposição da Eztec ao segmento de renda média significa que a empresa sofre mais com a alta de juros, com a dificuldade de obtenção de financiamento, devido à necessidade de maior renda para suprir as parcelas no atual patamar de juros. Por outro lado, o ambiente inflacionário, que vinha pressionado as margens da companhia, começam a aliviar agora em 2023. Além disso, a Eztec é uma das mais resilientes do segmento imobiliário, em razão de sua concentração e conhecimento no mercado da região de São Paul, que possui menor volatilidade se comparado a outras regiões, e diversificação em padrões de alta e média renda, além do segmento econômico e comercial. A companhia tem um histórico comprovado de entregar bons resultados financeiros, sustentando margens acima da média do setor. Permanecemos com recomendação **NEUTRA** para a companhia, devido ao momento que o setor atravessa, com redução dos lançamentos e conjuntura econômica menos favorável.

Resumo

A Eztec é uma das principais incorporadoras do Brasil, reconhecida por sua qualidade de gestão conservadora, com baixa alavancagem e de margens historicamente elevadas. A companhia é controlada pelo grupo familiar que descende do fundador e é atuante nas operações da companhia, inclusive ocupando diretorias na empresa. A Eztec é especializada no mercado paulista, onde dispõe de experiência de mais de 40 anos no desenvolvimento de projetos imobiliários de matizes variadas, operando no segmento de alta renda, mas também no segmento econômico, além da atuação historicamente exitosa no segmento comercial.

Tese de Investimentos

A companhia atualmente conta com diversificação entre residencial alto, residencial médio-alto, residencial médio e econômico, além de comercial AAA. Dessa forma, a companhia não está exposta a um segmento único, diluindo seu risco ao longo de segmentos cujas dinâmicas são diversas.

O campo de atuação da Eztec é exclusivamente voltada para o mercado da região metropolitana de São Paulo, o que a torna mais resiliente aos ciclos imobiliários, uma vez que este é um mercado de menor volatilidade do que a média do mercado imobiliário brasileiro. Além disso, com foco na atuação, a empresa tem sido muito eficiente na compra de terrenos com localização estratégica e com disciplina de preços nos custos de aquisição. Essa concentração, conjugada a sua baixa alavancagem, concorrem para que a Eztec esteja entre as companhias menos arriscadas do setor de construção civil, historicamente volátil.

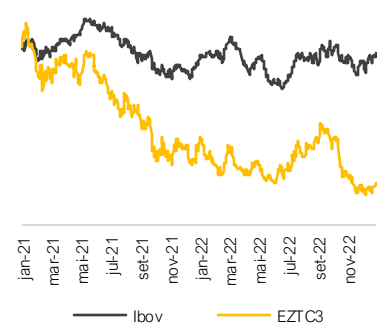
A Eztec é renomada pela qualidade de seu desempenho financeiro, amide entre as melhores do setor. Nos últimos 12 anos, a companhia apresentou margem bruta anual acima de 50% durante 5 anos, mantendo-se acima de 40% em todos os outros anos, com apenas uma exceção, quando apresentou 36% de margem bruta. Sua margem líquida também se destaca, mantendo-se acima de 40% com raras exceções ao longo dos últimos 10 anos.

Além disso, a gestão conservadora da companhia não permite que a alavancagem se eleve e planeja os orçamentos com margens confortáveis, de modo a reduzir a probabilidade de revisões orçamentárias como ocorridas em outras companhias do segmento em função da recente alta dos custos dos materiais de construção. Outrossim, a empresa gerou caixa no último trimestre, mesmo em meio a um cenário adverso para o setor de construção civil.

EZTC3

Valor de mercado (R\$mi.)	R\$	3.162,4	
Últ. preço	R\$	14,31	
Preço-alvo	R\$	16,10	
Potencial		12,5%	
Múltiplos	12m	24m	Média
P/L	5,3x	4,8x	9,8x
Ev/Ebitda	8,1x	6,6x	11,6x
P/VPA	0,58x	0,54x	1,2x
Oscilação	30d	12m	2022
EZTC3	2,4%	-27,6%	6,6%
Ibov	4,2%	3,7%	4,1%
Comps	2021	2022	2023
ROE	10,3%	9,4%	11,1%
Alavancagem	-3,7x	-2,1x	-1,0x

Histórico (base 100 = 24 meses)





EZTEC | EZTC3

NEUTRO

Apesar desses pontos positivos, acreditamos que o momento é arriscado para o setor de construção devido à alta taxa de juros e incertezas relativas à persistência da inflação não só no Brasil, mas no resto do mundo, sobretudo se considerado o risco de um ciclo de alta mais duradouro advindo do Federal Reserve nos EUA e seus possíveis impactos nos juros brasileiros. Consequentemente, a esperamos que a companhia deve ajustar sua operação e reduzir o nível de lançamentos e focar seus esforços na gestão de estoques e nível de vendas.

Riscos

A manutenção da atual escalada dos custos de materiais de construção pode continuar a comprimir as margens da companhia. Ademais, o ambiente incerto de inflação global pode levar a uma persistente alta de juros nos EUA, que, por sua vez, pode incorrer em riscos de maiores altas de juros no Brasil, o que prejudica diretamente o setor de construção civil em função de seu impacto direto na capacidade de financiamento de compra de novos imóveis. Deterioração do cenário econômico brasileiro também pode impactar negativamente os resultados da companhia, levando à queda de suas ações.

Balço Patrimonial e DRE

R\$ milhões

Balço Patrimonial	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	2022	2023	2024
Ativo Total	5.075,5	5.067,3	5.388,3	5.519,0	5.819,6	5.819,6	6.011,0	7.203,0
Caixa & Aplicações	897,7	831,0	1.003,7	886,3	987,1	987,1	871,5	1.078,7
Estoques	923,3	1.039,9	1.109,2	1.160,1	1.168,0	1.168,0	1.096,8	1.325,8
Contas à Receber	336,5	301,5	313,3	295,4	424,7	424,7	456,4	482,1
Outros Ativos CP	2.203,1	2.220,0	2.473,3	2.380,6	2.618,8	2.618,8	2.466,6	2.937,2
Outros Ativos LP	2.872,4	2.847,4	2.915,0	3.138,4	3.200,8	3.200,8	3.544,4	4.265,8
Ativo Fixo	490,9	525,1	542,6	590,6	638,6	638,6	791,2	937,8
Passivo & PL	5.075,5	5.067,3	5.388,3	5.519,0	5.819,6	5.819,6	6.011,0	7.203,0
Fornecedores	49,5	62,8	80,3	67,4	76,5	76,5	73,5	88,8
Dívida (Curto Prazo)	6,2	12,5	15,4	57,4	111,2	111,2	115,7	249,1
Outros Passivos CP	444,4	284,7	293,9	310,1	315,4	315,4	308,9	372,9
Dívida (Longo Prazo)	23,1	25,7	379,4	417,0	413,4	413,4	430,1	925,9
Outros Passivos LP	213,2	207,6	142,9	117,2	181,7	181,7	176,4	213,3
Patrimônio Líquido	4.369,1	4.473,9	4.476,4	4.550,0	4.721,4	4.721,4	4.906,4	5.353,0

R\$ milhões

DRE	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	2022	2023	2024
Receita Líquida	176,4	287,2	242,6	280,6	318,6	1.128,9	1.213,1	1.466,4
CMV	(99,2)	(174,3)	(158,5)	(170,4)	(191,1)	(694,3)	(667,2)	(806,5)
Lucro Bruto	77,2	112,9	84,1	110,3	127,4	434,7	545,9	659,9
Total de Despesas Op.	(50,2)	(56,8)	(59,5)	(54,2)	(55,2)	(225,6)	(246,0)	(290,1)
EBIT	27,0	56,1	24,6	56,1	72,3	209,1	299,9	369,8
Resultado Fin.	34,1	41,4	48,2	29,7	35,8	154,3	146,9	145,5
IR & CSLL	(6,6)	(8,1)	(8,1)	(9,4)	(9,7)	(35,4)	(27,9)	(51,8)
Lucro Líquido	77,9	110,3	88,8	109,1	135,4	442,8	542,2	595,5
EBITDA	27,2	58,2	27,3	60,2	74,7	220,4	312,1	384,6

Margens

Bruta	43,7%	39,3%	34,7%	39,3%	40,0%	38,5%	45,0%	45,0%
EBIT	15,3%	19,5%	10,1%	20,0%	22,7%	18,5%	24,7%	25,2%
EBITDA	15,4%	20,3%	11,3%	21,4%	23,5%	19,5%	25,7%	26,2%
Líquida	44,2%	38,4%	36,6%	38,9%	42,5%	39,2%	44,7%	40,6%

Crescimento Ano/Ano

Δ Receita Líq.		47,3%	-16,0%	-5,7%	80,6%	17,9%	7,5%	20,9%
Δ EBITDA		81,8%	-66,3%	-37,7%	174,3%	-6,9%	41,6%	23,2%
Δ Lucro Líq.		44,7%	-39,1%	-28,4%	73,9%	-2,1%	22,5%	9,8%

R\$ milhões

Fluxo de Caixa	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	2022	2023	2024
NOPLAT	24,9	52,2	22,5	51,7	67,5	193,6	285,2	340,2
(-) IR & CSLL	(6,6)	(8,1)	(8,1)	(9,4)	(9,7)	(35,4)	(27,9)	(51,8)
(+) Depreciação & Amort.	0,2	2,1	2,7	4,1	2,5	11,4	12,2	14,8
(-) Δ Capital de Giro	3,5	(200,0)	(54,0)	(21,4)	(123,1)	(398,5)	27,2	(184,1)
(-) CAPEX	(22,3)	(22,1)	(14,5)	(35,7)	(18,0)	(90,3)	(91,0)	(102,6)
(=) FCFE	6,4	(167,8)	(43,2)	(1,4)	(71,2)	(283,8)	233,7	68,3



DISCLAIMER

Este relatório foi elaborado exclusivamente pela Ativa Investimentos e está sendo fornecido exclusivamente para fins informativos. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação prévia, exceto quando encerrar a cobertura do emissor dos títulos discutidos neste relatório.

Este relatório não é uma oferta ou solicitação de qualquer instrumento financeiro. Antes de tomar a decisão de aplicar em qualquer operação, os potenciais investidores devem considerar cuidadosamente sua própria situação financeira, seus objetivos de investimento, todas as informações disponíveis e, em particular, avaliar os fatores de risco aos quais o investimento está sujeito. Os investidores deverão procurar aconselhamento financeiro em relação aos produtos ou estratégias de investimentos discutidas neste relatório, quando necessário. Os investidores devem observar que os rendimentos de títulos ou outros investimentos, mencionados neste relatório, podem flutuar e o preço de tais títulos e investimentos pode aumentar ou diminuir. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro. A Ativa Investimentos não aceita responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta decorrente do uso deste relatório.

Os traders e demais profissionais da Ativa Investimentos e das empresas do conglomerado podem realizar comentários ou estratégias de negociação que refletem opiniões contrárias à opinião expressa neste relatório. Esses comentários de mercado ou estratégias de negociação refletem os diferentes prazos, premissas, visões e métodos analíticos das pessoas que as elaboraram, e a Ativa Investimentos e seu conglomerado não possuem nenhuma obrigação de garantir que tais comentários de mercado ou estratégias de negociação sejam levados ao conhecimento de qualquer destinatário deste relatório. Este relatório é baseado em informações publicamente disponíveis e que a Ativa Investimentos considera confiável, porém não representa que é preciso e/ou completo, sendo assim, não deve ser considerado como tal.

Research

research@ativainvestimentos.com.br

Institucional

Ações | Renda Fixa | Mercados Futuros

Mesa RJ: (55 21) 3515-0290
Mesa SP: (55 11) 3339-7036
Sales: (55 21) 3515-0202

Pessoa Física

Mesa RJ: (55 21) 3515-0256/3958-0256
Mesa RS: (55 51) 3017-8707
Mesa SP: (55 11) 3896-6994/6995/6996
Mesa GO: (55 41) 3270-4100
assessoriadigital@ativainvestimentos.com.br

Atendimento

0800 285 0147

Ouvidoria

0800 717 7720