

Ágora Insights

# Análise de Empresas

Direcional

Janeiro, 2023

Dados operacionais do 4T22: VSO baixo da Riva não diminui ano fantástico da Direcional



# Dados operacionais do 4T22: VSO baixo da Riva não diminui ano fantástico da Direcional

## Principais destaques:

A Direcional lançou um VGV (valor geral de vendas) total de R\$ 896 milhões no 4T22 (queda de 7% no trimestre e avanço de 41% em base anual), de 15 novos projetos/estágios com cerca de 27% representados pela Riva. Em 2022, a Direcional lançou um VGV recorde de R\$ 3,1 bilhões (crescimento de 16,7% ante 2021). O preço médio dos lançamentos caiu 15% no trimestre, impulsionado pela queda da Riva, mas mesmo assim subiu 11% na comparação anual devido a um aumento de 94% no segmento CVA.

As vendas totalizaram R\$ 551 milhões em VGV durante o trimestre (queda de 19% no trimestre e avanço de 3% na comparação anual), com a Riva respondendo por aproximadamente 28% do mix. Em 2022, a Direcional lançou um VGV recorde de vendas líquidas de R\$ 2,4 bilhões (crescimento de 19,8% ante 2021). Durante o 4T22, as eleições e a Copa do Mundo tiveram um impacto significativo nas vendas, especialmente na primeira metade do trimestre.

## Algo mais?

A velocidade de vendas do 4T22 caiu para 15% (queda de 4pp no trimestre e de 2pp em base anual), dado o cenário desafiador com as eleições e a Copa do Mundo. De maneira segmentada, o segmento CVA registrou uma velocidade de vendas de 17% (reclínio de 2pp no trimestre e estável na comparação ano a ano), enquanto a Riva ficou em 12% (queda de 7pp no trimestre e no ano contra ano).

A Direcional terminou o 4T22 com um estoque total de 15.780 unidades ou R\$ 3,4 bilhões em VGV, dos quais 62% no segmento CVA e 38% para Riva. Do total do VGV, 2% vieram de unidades prontas.

A Direcional terminou o 4T22 com um landbank (banco de terrenos) de R\$ 29 bilhões, após a aquisição de 19 terrenos totalizando R\$ 3 bilhões em VGV ou 12 mil unidades. O custo médio de aquisição foi de cerca de 9% do VGV total, com 80% do total envolvendo troca de terrenos.

R\$ 104 milhões de pagamento de dividendos (5% de yield) e geração de caixa de R\$ 93 milhões no 4T22, resultando em uma geração total de caixa de R\$ 73 milhões em 2022.

**Nossa visão:** A Direcional fechou 2022 como o melhor ano de sua história, tanto em termos de lançamentos (crescimento de 16% na comparação anual) quanto de vendas (avanço de 23% na mesma base de comparação). O segmento CVA sustentou sua sólida tendência no 4T22 (vendas avançaram 11% frente ao 4T21, VSO de 17%), embora a Riva tenha sofrido uma pequena queda na velocidade de vendas (para 12%, contra 19% no 3T22 e 4T21), que a administração atribuiu a fatores sazonais (eleições presidenciais e Copa do Mundo). Em geral, 2022 foi um ano fantástico para a Direcional, e embora a queda da Riva no 4T22 possa levantar questões sobre as tendências de 2023, as recentes mudanças no programa CVA/MCMV devem continuar a beneficiar o segmento - especialmente em termos financeiros, pois os aumentos potenciais de preços (como está sendo feito) devem melhorar a margem bruta a longo prazo. Vemos a ação DIRR3 negociando em 7,4x o múltiplo P/L estimado para 2023 e mantemos nossa visão construtiva sobre a tese, sustentada pelo impulso positivo dos ganhos e pela alavancagem operacional que leva a uma rentabilidade (ROE) próxima a 20%.

Bruno Mendonça 

Wellington Lourenço 

ÁGORA tem direito exclusivo de distribuição dos relatórios do Bradesco BBI para pessoas físicas.



## Dados Operacionais 4T22:

<b>Direcional</b>					
<b>Lançamentos (R\$ milhões)</b>	<b>4T22</b>	<b>3T22</b>	<b>Δ%</b>	<b>4T21</b>	<b>Δ%</b>
Direcional - Lançamentos (% empresa)	651	557	17%	336	94%
Riva - Lançamentos (% empresa)	245	410	-40%	298	-18%
Total de Lançamentos (% empresa)	896	967	-7%	634	41%
Média de preços de Lançamentos (% empresa)	245	289	-15%	220	11%
<b>Vendas (R\$ milhões)</b>					
Direcional - Vendas Contratadas (% empresa)	398	450	-12%	359	11%
Riva - Vendas Contratadas (% empresa)	154	232	-34%	176	-12%
Total de Vendas Contratadas (% empresa)	551	682	-19%	538	3%

Fonte: Companhia e Bradesco BBI



**ÁGORA**  
INVESTIMENTOS

## Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

## Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

## RESEARCH ÁGORA

### Dalton Gardimam

Economista-Chefe

### José Francisco Cataldo Ferreira

CNPI - Estrategista de Análise

### Ricardo Faria França

CNPI - Analista de Investimentos

### Maurício A. Camargo

CNPI-T - Analista Gráfico

### Ernani Teixeira R. Júnior

CNPI-T - Analista Gráfico

### Maria Clara W. F. Negrão

CNPI - Analista de Investimentos

### Flávia Andrade Meireles

CNPI - Analista de Investimentos

### Wellington Antonio Lourenço

CNPI - Analista de Investimentos

### Henrique Procopio Colla

CNPI-T - Analista Gráfico

### Renato Cesar Chanes

CNPI - Analista de Investimentos

### Larissa Fidelis Monte

Analista Assistente de Investimentos

## DIRETOR GERAL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

## DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade

### Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, em todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

A Ágora esclarece que reproduziu no presente relatório análises realizadas pela Bradesco Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, sendo ambas sociedades integrantes do grupo econômico do Banco Bradesco S.A. Os analistas de investimentos declaram que pactuam com as opiniões expressadas nas referidas análises ora reproduzidas.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora e Bradesco Corretora:

O Bradesco BBI tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Cosan Dez Participações S.A., empresa controlada pela Cosan S.A., emissora objeto de relatórios de análise.

Ágora, Bradesco Corretora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

O Bradesco BBI está participando como coordenador na oferta pública de distribuição de Cognia Educação S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: AES Brasil Energia S.A., Alpargatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Pan S.A., BRF S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, Diagnosticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Guararapes Confeções S.A., Hypera S.A., Iguatemi S.A., Iochpe Maxiom S.A., JHSF Participacoes S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Kora Saúde Participações S.A., Localiza Rent A Car S.A., MPM Corporeos S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, Positivo Tecnologia S.A., Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações, Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., Telefônica Brasil S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Yduqs Participacoes S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora e/ou a Bradesco Corretora participaram, como instituições intermediárias, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Alpargatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Pan S.A., BRF S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, CSHG Logisitca - FIL, CSHG Recebíveis Imobiliários - FIL, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A., Diagnosticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Guararapes Confeções S.A., Hypera S.A., Iguatemi S.A., Iochpe Maxiom S.A., JHSF Participacoes S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Kora Saúde Participações S.A., Livetech da Bahia Industria e Comércio S.A., Localiza Rent A Car S.A., MPM Corporeos S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, Positivo Tecnologia S.A., Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações, Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., Telefônica Brasil S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Três Tentos Agroindustrial S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Yduqs Participacoes S.A.