

MRV

08 de março de 2017

Construção Civil

Daniel Cobucci, CNPI
Analista Sênior
cobucci@bb.com.br

Resultado 4T16: permanece o forte desempenho, em um ambiente difícil; mantida como Outperform

A MRV apresentou fortes resultados no 4T16, com sólido desempenho operacional e resultado econômico/financeiro em linha. Destacamos: *i)* o aumento de 240 pb nas margens brutas; *ii)* a redução dos distratos (-9,7% t/t); e *iii)* controle de despesas G&A. Por outro lado, a equivalência patrimonial ainda navega em território negativo e as despesas de vendas enfrentaram outro aumento, devido ao ambiente mais difícil para vendas. Em resumo, consideramos este trimestre e o ano de 2016 como muito positivos para a empresa, com vendas robustas, forte posição de caixa e maior margem bruta. Para 2017, com as recentes mudanças no programa MCMV (aumento da faixa de renda familiar) e perspectivas de melhorias no cenário macro, acreditamos que a MRV reúna as condições para seguir se destacando no segmento de construção civil residencial.

Destques operacionais. No 4T16, a MRV lançou R\$ 1.071 milhões (+31% t/t, -34% a/a), dos quais 36% no estado de São Paulo. Em 2016, os lançamentos somaram R\$ 3.987 milhões (-15% a/a), sendo que a companhia postergou outros R\$ 695 milhões em lançamentos devido a procedimentos dos bancos. A empresa informou uma bem-vinda redução nos distratos (-10% t/t), o que ajudou nas vendas líquidas, de R\$ 1 bilhão no 4T16 (-1,6% t/t) e R\$ 4 bilhões em 2016 (+4,4% a/a). A velocidade anual de vendas (vendas líquidas UDM sobre estoques) atingiu 68,8%, +1250 bps a/a, uma melhoria considerável. Portanto, a duração do estoque atingiu 17 meses (ante 21 meses no 4T15). Esses números mostram força, em nossa opinião, e esperamos um aumento nos resultados operacionais de 2017, considerando o recente aumento dos limites de preços para o programa MCMV, perspectivas de melhores condições macro e aumento de lançamentos em capitais, após uma série de compras de terrenos em áreas metropolitanas nos últimos trimestres.

Desempenho econômico-financeiro. A receita líquida atingiu R\$ 1.1 bilhão no 4T16 (-2,7% q/q) e R\$ 4,2 bilhões em 2016 (-10,8% a/a), influenciada pelo menor volume de unidades produzidas (32.731 unidades, -8,4% a/a). A margem bruta atingiu 32,6%, +240 bps, devido à maior produtividade e renegociação dos contratos de fornecimento. As despesas administrativas apresentaram melhora no 4T16, atingindo R\$ 69 milhões, (6,5% da receita líquida, -50 bps t/t), enquanto as despesas com vendas aumentaram para R\$ 133 milhões, 12,5% da receita líquida (+80 bps t/t). A equivalência patrimonial teve um prejuízo 19% menor trimestre, de R\$ 12,4 milhões, embora a subsidiária Prime tenha apresentado maior prejuízo (-14,2 milhões, -47% t/t). Dessa forma, o lucro líquido decresceu 5,4% neste trimestre, porém foi 1,5% maior em 2016, com acréscimo de 160 bps na margem líquida, que chegou a 13,4%.

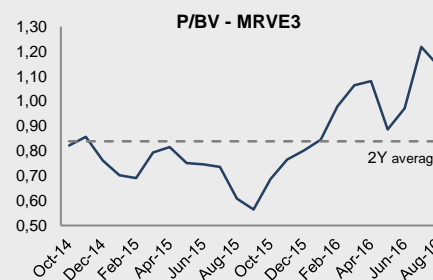
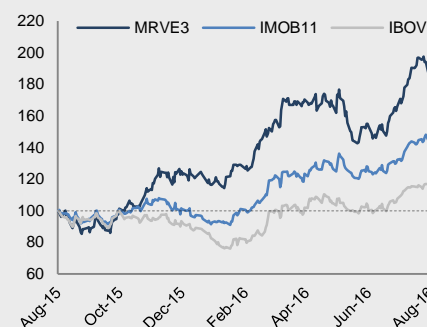
Conclusão. Ao longo de 2016, a MRV apresentou uma resiliência acima da média nos resultados operacionais, apesar de alguns impactos na DRE (declínio no lucro líquido e EBITDA a/a). Em um cenário de contração para o segmento, a empresa conseguiu apresentar melhora na margem bruta, maiores vendas líquidas e sólida geração de FCF, com endividamento controlado (ND/PL de 5,4%) e queda nos distratos. Acreditamos que a maioria das condições que beneficiaram a MRV em 2016 estarão presentes em 2017, notadamente a disponibilidade de financiamento através do FGTS e a forte demanda. O recente aumento da faixa de renda familiar no programa MCMV tende a aumentar as vendas (a empresa afirma que os imóveis ficam 5,3% mais acessíveis com tais mudanças). Vale ressaltar as nossas preocupações com algumas condições macroeconômicas, especialmente o alto nível de desemprego e o declínio na renda real, fatores relevantes e que permanecem não cooperativos para o segmento. Ainda assim, acreditamos que a MRV continua sendo o caso de investimento mais interessante do segmento, e mantemos nossa recomendação de Outperform com o preço-alvo de R\$ 14,70 por ação.

R\$ Milhões	4T16	A/A	T/T	2016	A/A
VGv Lançado	1,071.0	-34.3%	+30.5%	3,988.0	-15.2%
Vendas Contratadas	1,008.0	-1.6%	-4.2%	4,017.2	+4.4%
Receita Líquida	1,066.5	-11.7%	-2.7%	4,249.0	-10.8%
Lucro Bruto	356.7	-4.9%	1.1%	1,387.1	-3.6%
Margem Bruta (%)	33.4%	2.4 p.p.	1.2 p.p.	32.6%	2.4 p.p.
EBITDA	160.2	-7.9%	-1.4%	637.0	-4.8%
Margem EBITDA (%)	15.0%	0.6 p.p.	0.2 p.p.	15.0%	0.9 p.p.
Lucro Líquido	141.7	-7.4%	-5%	568.5	1.5%
Margem Líquida (%)	13.3%	1 p.p.	-0 p.p.	13.4%	1.6 p.p.

Endividamento (R\$ Milhões)	4T16	A/A	T/T
Dívida Bruta	2,250.0	-10.1%	-1.7%
Dívida Líquida	526.0	-53.5%	-32.0%
Dívida Líquida / EBITDA	0.8x	-0.6x	-0.4x
Dívida CP / Dívida Bruta	49.7%	+10.0 p.p.	+11.5 p.p.
Dívida Bruta / Patrimônio Liq.	10.4%	-13.8 p.p.	-4.9 p.p.

Fonte: MRV e BB Investimentos

MRVE3	Outperform
Preço em 11/08/2016 (R\$)	14.21
Preço para 12/2016 (R\$)	14.70
Upside	3.3%
Market Cap (R\$ milhões)	6,270
Varição 1 mês	9.7%
Varição 12 meses	41.0%
Varição 2016	33.1%
Mín. 52 sem.	9.40
Máx. 52 sem.	14.62



Fonte: Economática e BB Investimentos

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. 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 uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, 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 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 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.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste 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 o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analysts	Items		
	3	4	5
Daniel Cobucci			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

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
Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar
Rio de Janeiro (RJ) - Brasil
+55 (21) 38083625

Diretor	Gerente Executiva
Fernando Campos	Fernanda Peres Arraes

Equipe de Pesquisa

Gerente - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Analista Chefe - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
---	--

Renda Variável

Agronegócios	Alimentos e Bebidas
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração
Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Óleo e Gás	
Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	

Papel e Celulose	
Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	

Imobiliário	
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	

Varejo	
Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br	

Transporte e Logística	
Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	

Macroeconomia e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renda Fixa
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br

Equipe de Vendas

Investidor Institucional	Varejo
bb.distribuicao@bb.com.br	ações@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz Bianca Onuki Nakazato Bruno Finotello Daniel Frazatti Gallina Denise Rédua de Oliveira Edger Euber Rodrigues Elisangela Pires Chaves Fábio Caponi Bertoluci Henrique Reis Marcela Andressa Pereira	Gerente - Mario D'Amico Bruno Henrique de Oliveira Fabiana Regina de Oliveira
--	--

BB Securities - Londres
4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 (207) 3675800

Managing Director	
Admilson Monteiro Garcia	+44 (207) 3675801
Deputy Managing Director	
Selma Cristina da Silva	+44 (207) 3675802
Director of Sales Trading	
Boris Skulczuk	+44 (207) 3675831
Head of Sales	
Nick Demopoulos	+44 (207) 3675832
Institutional Sales	
Annabela Garcia	+44 (207) 3675853
Melton Plumber	+44 (207) 3675843
Renata Kreuzig	+44 (207) 3675833
Trading	
Bruno Fantasia	+44 (207) 3675852
Gianpaolo Rivas	+44 (207) 3675842
Head of M&A	
Paul Hollingworth	+44 (207) 3675851

Banco do Brasil Securities LLC - Nova Iorque
535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director	
Daniel Alves Maria	+1 (646) 845-3710
Deputy Managing Director	
Carla Sarkis Teixeira	+1 (646) 845-3710
Institutional Sales - Equity	
Charles Langalis	+1 (646) 845-3714
Institutional Sales - Fixed Income	
Cassandra Voss	+1 (646) 845-3713
DCM	
Richard Dubbs	+1 (646) 845-3719
Syndicate	
Kristen Tredwell	+1 (646) 845-3717
Sales	
Michelle Malvezzi	+1 (646) 845-3715
Myung Jin Baldini	+1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd - Cingapura
6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director	
Marcelo Sobreira	+65 6420-6577
Director, Head of Sales	
José Carlos Reis	+65 6420-6570
Institutional Sales	
Paco Zayco	+65 6420-6571
Zhao Hao	+65 6420-6582