



## EMPRESAS

| Empresa    | Código | Recomendação | EV/Ebtida (05) | Fechamento* | Preço-Teórico* | Upside | Grau de risco |
|------------|--------|--------------|----------------|-------------|----------------|--------|---------------|
| Duratex PN | DURA4  | Compra       | 4,826          | 25,70       | 32,46          | 26,3%  | Reduzido      |

\* por ação

Daniel Doll Lemos daniel@socopa.com.br

Atualizamos nossas projeções para a Duratex incorporando os resultados do 2T05, que ficaram abaixo das expectativas da Socopa, e perspectiva de melhoria nas margens da companhia, reflexo da redução de custos esperada para o 2º semestre, principalmente para o segmento de Madeira. A queda gradual da taxa de juros poderá aquecer a demanda no mercado interno, entretanto não esperamos melhoria nos preços médios. Devido a valorização do real esperamos crescimento menor no mercado externo, mesmo com o bom desempenho da companhia neste mercado.

| DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO                     | (Valores Consolidados - Em R\$ mil) |                |                |                |
|---|-------------------------------------|----------------|----------------|----------------|
|   | 2005                                |                |                |                |
|   | 1º Trimestre                        | 2º Trimestre   | 3º Trimestre   | 4º Trimestre   |
| <b>Receita Bruta</b>                          | <b>410.536</b>                      | <b>424.849</b> | <b>455.558</b> | <b>461.034</b> |
| Impostos sobre Receita Bruta                  | (104.210)                           | (108.745)      | (114.801)      | (116.181)      |
| <b>Receita Líquida</b>                        | <b>306.326</b>                      | <b>316.104</b> | <b>340.758</b> | <b>344.854</b> |
| CMV   | (173.592)                           | (179.508)      | (189.632)      | (195.187)      |
| <b>Lucro Bruto</b>                            | <b>132.734</b>                      | <b>136.596</b> | <b>151.126</b> | <b>149.666</b> |
| Despesas Operacionais                         | (60.597)                            | (60.933)       | (69.730)       | (68.249)       |
| Despesas com Vendas                           | (40.339)                            | (43.202)       | (48.388)       | (46.935)       |
| Despesas Gerais e Administrativas             | (17.547)                            | (17.064)       | (18.957)       | (18.900)       |
| Outras Desp/Rec. Operacionais                 | (2.711)                             | (667)          | (2.385)        | (2.414)        |
| <b>Resultado da Atividade (EBIT)</b>          | <b>72.137</b>                       | <b>75.663</b>  | <b>81.396</b>  | <b>81.417</b>  |
| Resultado Financeiro                          | (18.865)                            | (42.258)       | (24.895)       | (22.011)       |
| Receitas Financeiras                          | 11.606                              | 10.611         | 12.874         | 12.611         |
| Despesas Financeiras                          | (30.471)                            | (52.869)       | (37.769)       | (34.622)       |
| Equivalência Patrimonial                      | -                                   | -              | -              | -              |
| Não Operacional                               | 138                                 | 2              | -              | -              |
| <b>LAIR - Lucro Antes do Imposto de Renda</b> | <b>53.410</b>                       | <b>33.407</b>  | <b>56.501</b>  | <b>59.407</b>  |
| Imposto de Renda e Contribuição Social        | (8.354)                             | (24.043)       | (18.080)       | (19.010)       |
| IR Diferido                                   | (1.435)                             | 1.181          | -              | -              |
| Part. e Contrib. Estatutárias e Minoritárias  | (3.568)                             | (2.858)        | (3.955)        | (4.158)        |
| Reversão de Juros sobre Capital Próprio       | -                                   | 24.972         | -              | -              |
| <b>Lucro Líquido</b>                          | <b>40.053</b>                       | <b>32.659</b>  | <b>34.465</b>  | <b>36.238</b>  |
| <b>EBITDA</b>                                 | <b>91.100</b>                       | <b>96.400</b>  | <b>105.770</b> | <b>105.792</b> |
| <b>Margens Operacionais</b>                   |                                     |                |                |                |
| Margem Bruta                                  | 43,3%                               | 43,2%          | 44,4%          | 43,4%          |
| Margem Líquida                                | 13,1%                               | 10,3%          | 10,1%          | 10,5%          |
| Margem EBITDA                                 | 29,7%                               | 30,5%          | 31,0%          | 30,7%          |

Em 2004 a Duratex investiu R\$ 136,8 milhões e nos próximos períodos a empresa entrará em fase de redução de investimentos. Em 2005, os investimentos foram estimados em R\$ 81,7 milhões, do qual R\$ 66,7 milhões já foram utilizados, destinados à aquisição e modernização de equipamentos, redução de custos e melhoria no mix de produtos. Para 2006 os investimentos diminuem para R\$ 70 milhões.

Na Divisão Deca a empresa começou processo de reestruturação, buscando contínua redução de custos para melhorar a margem da Deca, mas devido ao fraco crescimento econômico esperado no setor de construção civil este ano, será difícil repassar todos os custos. Entretanto esperamos aumento nos volumes vendidos a partir do 4º trimestre de 2005.

**Revisamos nossas projeções da Duratex com premissas de melhoria nas margens para os próximos períodos, assim reiteramos nossa recomendação de compra para investidores com perfil conservador e perspectivas de retorno no médio/longo prazo, apesar da redução do preço teórico de R\$ 37,67 para R\$ 32,46, reflexo do fraco resultado apresentado no 2º trimestre. Conseqüentemente, o múltiplo dívida líquida/EBITDA aumentou em comparação com o projetado anteriormente, auferindo 3,96x contra 3,83x.**



# INFORME SOCOPA

3/11/2005 17:09

| <i>(Valores Consolidados - Em R\$ mil)</i>    |                  |                  |                  |                  |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO</b>              | <b>2004</b>      | <b>2005</b>      | <b>2006</b>      | <b>2007</b>      |
| <b>Receita Bruta</b>                          | <b>1.580.608</b> | <b>1.751.978</b> | <b>1.990.821</b> | <b>2.141.667</b> |
| Impostos sobre Receita Bruta                  | (392.382)        | (443.936)        | (507.659)        | (546.125)        |
| <b>Receita Líquida</b>                        | <b>1.188.226</b> | <b>1.308.041</b> | <b>1.483.162</b> | <b>1.595.542</b> |
| CMV   | (725.656)        | (737.919)        | (836.503)        | (903.077)        |
| <b>Lucro Bruto</b>                            | <b>462.570</b>   | <b>570.122</b>   | <b>646.658</b>   | <b>692.465</b>   |
| Despesas Operacionais                         | (225.375)        | (259.509)        | (303.307)        | (326.288)        |
| Despesas com Vendas                           | (163.180)        | (178.863)        | (207.643)        | (223.376)        |
| Despesas Gerais e Administrativas             | (58.445)         | (72.469)         | (81.574)         | (87.755)         |
| Outras Desp/Rec. Operacionais                 | (3.750)          | (8.177)          | (14.090)         | (15.158)         |
| <b>Resultado da Atividade (EBIT)</b>          | <b>237.195</b>   | <b>310.613</b>   | <b>343.352</b>   | <b>366.177</b>   |
| Resultado Financeiro                          | (113.227)        | (108.029)        | (6.469)          | 4.841            |
| Receitas Financeiras                          | 44.232           | 47.702           | 11.560           | 16.250           |
| Despesas Financeiras                          | (157.459)        | (155.730)        | (18.029)         | (11.409)         |
| Equivalência Patrimonial                      | -                | -                | -                | -                |
| Não Operacional                               | 9.386            | 140              | -                | -                |
| <b>LAIR - Lucro Antes do Imposto de Renda</b> | <b>133.354</b>   | <b>202.725</b>   | <b>336.883</b>   | <b>371.018</b>   |
| Imposto de Renda e Contribuição Social        | (52.309)         | (69.487)         | (117.909)        | (129.856)        |
| IR Diferido                                   | 2.127            | (254)            | -                | -                |
| Part. e Contrib. Estatutárias e Minoritárias  | (15.989)         | (14.540)         | (23.582)         | (25.971)         |
| Reversão de Juros sobre Capital Próprio       | 58.110           | 24.972           | -                | -                |
| <b>Lucro Líquido</b>                          | <b>125.293</b>   | <b>143.416</b>   | <b>195.392</b>   | <b>215.191</b>   |
| <b>EBITDA</b>                                 | <b>311.400</b>   | <b>399.062</b>   | <b>463.279</b>   | <b>490.720</b>   |
| <b>Margens Operacionais</b>                   |                  |                  |                  |                  |
| Margem Bruta                                  | 38,9%            | 43,6%            | 43,6%            | 43,4%            |
| Margem Líquida                                | 10,5%            | 11,0%            | 13,2%            | 13,5%            |
| Margem EBITDA                                 | 26,2%            | 30,5%            | 31,2%            | 30,8%            |

| <i>(Valores Consolidados - Em R\$ mil)</i>    |                  |                |                |                |                |
|---|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>VALUATION</b>                              | <b>2005</b>      | <b>2006</b>    | <b>2007</b>    | <b>2008</b>    | <b>2009</b>    |
| <b>Lucro Antes dos Juros e do IR</b>          | <b>310.613</b>   | <b>343.352</b> | <b>366.177</b> | <b>389.441</b> | <b>404.001</b> |
| Impostos sobre a Receita Bruta                | (106.468)        | (120.173)      | (128.162)      | (136.305)      | (141.400)      |
| <b>NOPLAT</b>                                 | <b>204.145</b>   | <b>223.179</b> | <b>238.015</b> | <b>253.137</b> | <b>262.601</b> |
| Depreciação                                   | 97.497           | 119.927        | 124.543        | 129.159        | 133.775        |
| <b>Fluxo de Caixa Bruto</b>                   | <b>301.643</b>   | <b>343.106</b> | <b>362.558</b> | <b>382.296</b> | <b>396.376</b> |
| Investimentos                                 | (84.643)         | (105.632)      | (103.676)      | (106.583)      | (120.441)      |
| Varição no Capital de Giro                    | (2.943)          | (35.632)       | (33.676)       | (36.583)       | (50.441)       |
| Em Equipamentos e Instalações                 | (81.700)         | (70.000)       | (70.000)       | (70.000)       | (70.000)       |
| <b>Fluxo de Caixa Livre - FCL</b>             | <b>217.000</b>   | <b>237.475</b> | <b>258.882</b> | <b>275.713</b> | <b>275.935</b> |
| Taxa de Desconto                              | 12,45%           | 12,45%         | 12,45%         | 12,45%         | 12,45%         |
| <b>Valor Presente do Fluxo de Caixa Livre</b> | <b>192.978</b>   | <b>187.809</b> | <b>182.075</b> | <b>172.447</b> | <b>153.481</b> |
| Perpetuidade                                  | 2.216.758        |                |                |                |                |
| Valor Presente da Perpetuidade                | 1.233.009        |                |                |                |                |
| <b>Valor Bruto da Empresa</b>                 | <b>2.121.799</b> |                |                |                |                |
| Dívidas Líquidas                              | 209.650          |                |                |                |                |
| <b>Valor da Empresa</b>                       | <b>1.912.149</b> |                |                |                |                |
| Número de Ações (mil)                         | 58.914           |                |                |                |                |
| Lote (1 ou 1000)                              | 1                |                |                |                |                |
| <b>PREÇO TEÓRICO</b>                          | <b>32,46</b>     |                |                |                |                |

## PARÂMETROS DE RECOMENDAÇÕES

As recomendações são realizadas com base no percentual de apreciação do Ibovespa projetado por nosso departamento econômico, conforme segue:

|  |               |
|--|---------------|
| <b>Ibovespa Projetado:</b>               | <b>38.716</b> |
| Ibovespa*                                | 30.899        |
| <b>Apreciação do Ibovespa Projetado:</b> | <b>25,30%</b> |

Atualizado no fechamento: 31.10.2005

|                    |                                |
|--------------------|--------------------------------|
| <b>Compra:</b>     | apreciação acima de 20,3%      |
| <b>Manutenção:</b> | apreciação entre 15,3% e 20,3% |
| <b>Venda:</b>      | apreciação abaixo de 15,3%     |

Este relatório foi preparado pelo Departamento Econômico da Socopa - Corretora Paulista para uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este a qualquer pessoa a expressa autorização desta. O presente relatório é distribuído somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta de compra e venda ou solicitação de compra e venda de qualquer instrumento financeiro. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data na qual este relatório foi publicado. Entretanto, as informações aqui contidas não representam por parte da Corretora garantia de exatidão das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas, e não devem ser consideradas como tais. As opiniões contidas neste relatório são baseadas em julgamento e estimativas e são, portanto, sujeitas a mudanças. O(s) analista(s) de investimento que preparou(aram) este relatório certifica(m) que as opiniões nele contidas refletem de forma acurada suas opiniões sobre os mercados e não possui(em) posição em ações e não exercem quaisquer funções nas empresas por ele(s) analisadas

SOCOPA - Corretora Paulista S.A.

Rua Funchal, 129 - 6º andar - CEP 04551-060 - São Paulo / SP - Tel.: (11) 3849-6000 - www.socopa.com.br - analistas@socopa.com.br