

Resultados trimestrais

MRV
4T18: vendas sob maior pressão; desempenho financeiro continua forte

Os resultados do 4T18 da MRV vieram neutros, em nossa opinião. A companhia vem sofrendo pressões nos seus indicadores operacionais nos últimos dois trimestres devido à instabilidade no processo de repasse de unidades no âmbito do Programa Minha Casa Minha Vida. Apesar das maiores dificuldades nos repasses terem impactado as margens de forma ligeiramente negativa, a MRV continua apresentando resultados sólidos, inclusive com incremento de sua receita.

Destaques operacionais. Mais um trimestre impactado pela indisponibilidade de recursos para repasse das unidades, o que levou a companhia a não reconhecer R\$ 279 milhões em vendas no período. Apesar disso, as vendas brutas ficaram praticamente estáveis na comparação anual (-0,1%), mas tiveram um incremento de 19,3% t/t. Ainda, auxiliadas pela redução dos distratos em 30% na comparação anual (devido ao aumento das vendas simultâneas), as vendas líquidas vieram 5,7% a/a e 30,7% t/t superior.

Considerando os dados de 2018, os lançamentos (VGV) tiveram um aumento de 14,2% a/a, enquanto que as vendas brutas (VGV) só aumentaram 2,7% devido aos problemas acima citados. Se consideradas as vendas que não puderam ser reconhecidas no 4T18 (R\$ 279 mi), o aumento teria sido de 7,3%. Essa redução na velocidade de vendas verificada em 2018 (de 44,3% em 2017 para 40,3%), acabou por impactar também o estoque, que apresentou um aumento no percentual de unidades concluídas (de 4-5% para 9%).

Desempenho econômico-financeiro. Incremento da receita líquida em 10,9% a/a e de 12,5% t/t, com estabilidade das margens na comparação trimestral (variação de -0,3 p.p., +0,3 p.p e -0,3% p.p. das margens bruta, EBITDA e líquida, respectivamente) e ligeiramente menores na comparação anual (-0,9 p.p., -1,7 p.p. e -0,6 p.p.). Considerando os dados de 2018, as margens bruta e líquida vieram em linha com as nossas expectativas (33,2% e 12,7% ante expectativa de 33,5% e 12,2% respectivamente).

Highlights

R\$ Milhões	4T18	t/t	a/a	2018	a/a
Lançamentos (VGV)	2.230,0	32,7%	33,5%	6.424,0	14,2%
Vendas Líquidas	1.534,0	30,7%	5,7%	5.228,0	5,6%
Receita Líquida	1.521,0	12,5%	10,9%	5.419,0	13,8%
Lucro Bruto	499,0	11,6%	8,0%	1.799,0	11,6%
Margem Bruta (%)	32,8%	-0,3 p.p.	-0,9 p.p.	33,2%	-0,7 p.p.
EBITDA	273,0	14,7%	1,5%	988,0	10,8%
Margem EBITDA (%)	17,9%	0,3 p.p.	-1,7 p.p.	18,2%	-0,5 p.p.
Lucro Líquido	191,0	9,8%	6,1%	690,0	5,7%
Margem Líquida (%)	12,6%	-0,3 p.p.	-0,6 p.p.	12,7%	-1,0 p.p.

Endividamento

R\$ Milhão	4T18	t/t	a/a
Dívida Total	2.863,0	-12,9%	-17,5%
Dívida Líquida	435,0	+38,5%	+15,1%
Dívida CP / Dívida Total	14,5%	-8,0 p.p.	-9,7 p.p.
Dívida Líquida / Patrimônio Líquido	8,9%	3,7 p.p.	2,4 p.p.

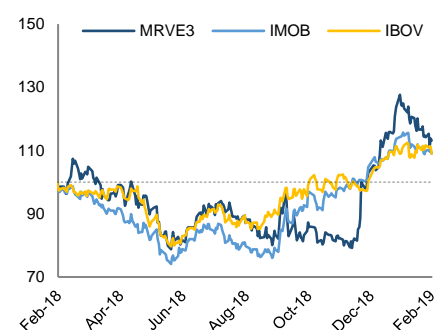
Fonte: MRV e BB Investimentos

MRVE3

Rating	Outperform
Preço-alvo - 2019E	19.10
Preço da ação - 28/02/2019	13.59
Upside	40.5%

Trading data

em 28/02/2019		
Valor de Mercado	R\$ milhões	5,993
Varição 1 mês	%	-9.4%
Varição UDM	%	15.6%
Varição 2019	%	10.0%
Min. 52 sem.	R\$	9.16
Máx. 52 sem.	R\$	15.62


Múltiplos

	2019e	2020e	2021e
P/BV	0.87	0.85	0.83
P/E	6.6	5.1	4.9
LPA	R\$ 2.07	2.67	2.79
Dividend Yield	10.8%	18.7%	19.5%

Georgia Jorge
 Analista Sênior
georgiadaj@bb.com.br

Conclusões. Os resultados do 4T18 da MRV vieram neutros. Apesar das vendas terem atingido um patamar inferior ao esperado, acreditamos tratar-se de questões pontuais e que deverão impactar o resultado da companhia por mais um ou dois trimestres. Contudo, é de se notar que essas turbulências vêm gerando um gap cada vez maior entre os lançamentos e as vendas e, caso perdure por um período mais longo, pressionará a companhia a reduzir seus lançamentos de forma a se adequar ao novo patamar de vendas praticado. No momento, mantemos nossa recomendação *Outperform* tendo em vista entendermos que a MRV está bem posicionada para superar eventuais barreiras que surjam no âmbito do Programa MCMV, além de considerarmos que o preço corrente da ação encontra-se bastante descontado.

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. 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 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.

3 - O Banco do Brasil S.A. detem indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB – Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB – Banco de Investimento S.A.

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.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Georgia Jorge	-	-	-

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

Av. Paulista, 1.230 - 9º andar

São Paulo (SP) - Brasil

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato
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	Imobiliário
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Agronegócios	Kamila Oliveira kamila@bb.com.br
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Óleo e Gás
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Alimentos e Bebidas	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Vinícius Soares vinicius.soares@bb.com.br	Transporte e Logística
Bens de Capital	Renato Hallgren renato@bb.com.br
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Utilities
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Varejo
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br	Renda Fixa
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Richardi Ferreira richardi@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Equipe de Vendas	
Investidor Institucional	
bb.distribuicao@bb.com.br	
Varejo	
aco@bb.com.br	
Head - Antonio Emilio Ruiz	Henrique Reis
Antonio de Lima Junior	Marcela Andressa Pereira
Bruno Finotello	Pedro Gonçalves
Daniel Frazatti Gallina	Rafael Reis
Denise Rédua de Oliveira	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran
Fernando Leite	Vinicius Aboboreira

BB Securities - London

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

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (20) 7367 5801

Deputy Managing Director

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (20) 7367 5831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (20) 7367 5832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

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 (646) 845 3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

Institutional Sales - Fixed Income

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845 3719

Syndicate

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

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 +65 6420 6570

Institutional Sales

Zhao Hao, CFA +65 6420 6582

Li Jing Ting +65 6420 6578