

Resultados trimestrais

MRV
1T19: forte, apesar das instabilidades no Programa MCMV

Os resultados da MRV referentes ao 1T19 foram fortes, embora os indicadores operacionais tenham sido afetados pelas instabilidades sofridas no Programa MCMV durante os dois primeiros meses do ano. Mantemos nossa visão positiva de que essas instabilidades foram temporárias e afetarão apenas os resultados de curto prazo. No entanto, se o *gap* entre os lançamentos e as vendas líquidas permanecer, devemos observar ajustes nos níveis de lançamento da companhia à frente.

Consideramos o preço atual de MRVE3 bastante descontado. Além disso, entendemos tratar-se de uma companhia diferenciada no setor, despontando dentre aquelas com resultados mais sólidos. Em razão disso, mantemos nossa recomendação *Outperform*.

Instabilidades no Programa MCMV afetaram os lançamentos e as vendas líquidas

... Os lançamentos caíram 50,9% t/t e atingiram R \$ 1,1 bilhão, enquanto que as vendas líquidas reduziram em um ritmo mais lento, de 14,7% t/t. A redução das unidades repassadas no período causou um impacto significativo na geração de caixa da companhia, o qual foi de R\$ -19 mi (ante R\$ 86 milhões no 1T18).

Vale ressaltar que a indisponibilidade de recursos do Programa MCMV durante o trimestre anterior, juntamente com as instabilidades no processo de repasse observadas no estado de São Paulo e Rio de Janeiro durante o 3T18, levaram a um incremento de 39% a/a do estoque, com as unidades concluídas atingindo 9% do estoque total (+4.0 p.p. a/a).

Na comparação anual, contudo, observamos que, mesmo diante de um cenário mais desafiador, a companhia seguiu avançando. Nesse sentido, os lançamentos e as vendas líquidas aumentaram 35,9% a/a e 6% a/a, respectivamente.

... **mas a receita e as margens permanecem robustas.** O aumento do giro de ativos devido ao maior volume de projetos utilizando formas de alumínio (89% da produção total) levou a receita líquida a crescer 22,8% a/a, atingindo R\$ 1,5 bilhão. Apesar da maior diluição das despesas de VG&A, que caíram em 1,7 p.p. a/a como percentual da receita líquida (de 17,6% para 15,9%), a redução de 1,1 p.p. a/a na margem bruta juntamente com um aumento de outras despesas e de piores resultados decorrentes da equivalência patrimonial (+35% a/a e + 125% a/a), levaram a margem EBITDA a atingir 18,1% (ante 19,3% no 1T18). Finalmente, a margem líquida ficou em -0,5 p.p. menor a/a como resultado de piores resultados financeiros líquidos.

Highlights

R\$ Milhões	1T19	t/t	a/a
Lançamentos (VGV)	1,094.0	-50.9%	35.9%
Vendas Líquidas	1,309.0	-14.7%	6.0%
Receita Líquida	1,509.0	-0.8%	22.8%
Lucro Bruto	482.0	-3.4%	16.4%
Margem Bruta (%)	31.9%	-0.9 p.p	-1.7 p.p
EBITDA	273.0	0.0%	19.2%
Margem EBITDA (%)	18.1%	0.1 p.p.	-0.5 p.p
Lucro Líquido	189.0	-1.0%	18.1%
Margem Líquida (%)	12.5%	-0.0 p.p	-0.5 p.p

Endividamento

R\$ Milhão	1T19	t/t	a/a
Dívida Total	2,951.0	3.1%	-12.3%
Dívida Líquida	446.0	+2.5%	+27.4%
Dívida CP / Dívida Total	14.3%	-0.2 p.p.	-11.0 p.p.
Dívida Líquida / Patrimônio Líquido	8.8%	-0.1 p.p.	2.3 p.p.

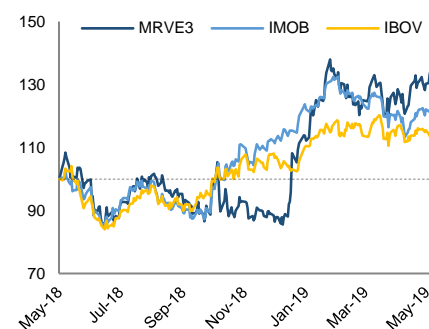
Fonte: MRV e BB Investimentos

MRVE3

Rating	<i>Outperform</i>
Preço-alvo - 2019E	19.10
Preço da ação - 08/05/2019	14.93
Upside	27.9%

Trading data

em 08/05/2019		
Valor de Mercado	R\$ milhões	6,596
Varição 1 mês	%	6.6%
Varição UDM	%	28.1%
Varição 2019	%	20.8%
Min. 52 sem.	R\$	9.16
Máx. 52 sem.	R\$	15.62


Múltiplos

	2019e	2020e	2021e
P/BV	0.96	0.94	0.91
P/E	7.2	5.6	5.4
LPA	R\$ 2.07	2.67	2.79
Dividend Yield	9.9%	17.0%	17.7%

Georgia Jorge
 Analista Sênior
georgiadaj@bb.com.br

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. detém 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	Análise de Empresas - Victor Penna
wesley.bernabe@bb.com.br	victor.penna@bb.com.br

Renda Variável

Açúcar e Etanol	Imobiliário
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

Agronegócios	Óleo e Gás
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Kamila Oliveira kamila@bb.com.br
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

Vinícios Soares	Transporte e Logística
vinicius.soares@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Bens de Capital	Utilities
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br

Varejo
Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

Macroeconomia e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	
Henrique Tomaz htomaz@bb.com.br	
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	
Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	
	Renda Fixa
	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br

Equipe de Vendas

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

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

Fernando Ocana +1 (646) 845 3718

Helio Hashimoto +1 (646) 845 3713

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

DCM

João Kloster +1 (646) 845 3717

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