

Resultados trimestrais

Direcional
4T18: resultados fortes, com o retorno do lucro líquido

Os resultados da Direcional do 4T18 foram positivos. Os indicadores financeiros refletiram todo o trabalho anterior realizado pela companhia na busca por maiores receitas e melhores margens. Embora os resultados de 2018 tenham sido prejudicados pela venda das 11 SPEs do segmento MAC (que gerou um impacto negativo de R\$ 108,3 milhões em outras despesas operacionais no 3T18), os números da companhia já antecipam melhores ventos à frente.

Destaques operacionais. Mantendo a estratégia de focar no segmento de baixa renda, a Direcional lançou nove empreendimentos ao longo do ano, totalizando um VGV de R\$ 1,7 bilhão (+ 72,9% a/a), totalmente enquadrado no Programa MCMV (~ 87% nas faixas 2 e 3). Esse aumento nos lançamentos impulsionou as vendas líquidas do MCMV 2 e 3 no ano, que cresceram 90,9% a/a, confirmando a assertividade da estratégia da companhia.

Quanto às vendas líquidas totais, estas tiveram um aumento de 65,3% a/a em 2018, inferior ao aumento observado para o MCMV 2 e 3 devido ao maior volume de distratos no período, que alcançaram R\$ 369,8 milhões (+ 60,5% a/a).

Note-se que os distratos aumentaram apesar da redução nas entregas referentes ao segmento MAC (-33% a/a), levando o percentual de distratos/entregas MAC a atingir 96,6% em 2018 (ante 40,3% no ano anterior).

A venda em bloco das 11 SPEs (no 3T18) fez com que o estoque, ao final de 2018, atingisse um perfil muito mais saudável, sendo composto por 66% dos lançamentos em 2018 e cerca de 80% das unidades MCMV 2 e 3. Além disso, a duração do estoque caiu para 14 meses (ante 24 meses em 2017).

Destaques

R\$ Milhões	4T18	t/t	a/a	2018	a/a
Lançamentos (VGV)	469.0	23.3%	10.8%	1,695.0	72.9%
Vendas Líquidas	375.9	12.4%	13.9%	1,334.5	65.3%
Receita Líquida	393.1	131.8%	26.8%	1,166.0	55.1%
Lucro Bruto	109.5	-826.5%	26.6%	316.8	745.8%
Margem Bruta (%)	27.9%	36.7 p.p.	-0.1 p.p.	27.2%	22.2 p.p.
EBITDA	36.6	-180.4%	-153.7%	-10.7	-90.2%
Margem EBITDA (%)	9.3%	36.2 p.p.	31.3 p.p.	-0.9%	13.6 p.p.
Lucro Líquido	18.2	-129.4%	-121.7%	-77.5	-46.1%
Margem Líquida (%)	4.6%	41.1 p.p.	31.7 p.p.	-6.6%	12.5 p.p.

Endividamento

R\$ Milhão	4T18	t/t	a/a
Dívida Total	997.6	11.6%	13.5%
Dívida Líquida	138.2	-66.3%	+91.9%
Dívida CP / Dívida Total	45.0%	-0.4 p.p.	-2.1 p.p.
Dívida Líquida / Patrimônio Líquido	9.9%	-15.6 p.p.	4.7 p.p.

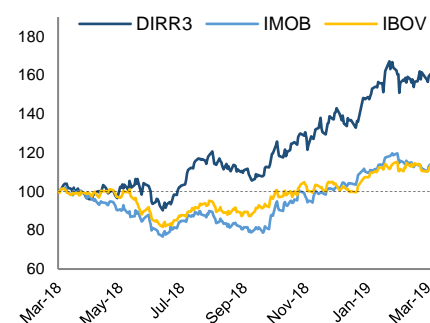
Fonte: Direcional e BB Investimentos

DIRR3

Rating	Market Perform
Preço-alvo - 2019E	9.60
Preço da ação - 11/03/2019	8.90
Upside	7.9%

Trading data

em 11/03/2019		
Valor de Mercado	R\$ milhões	
Variação 1 mês	%	2.3%
Variação UDM	%	60.3%
Variação 2019	%	18.7%
Min. 52 sem.	R\$	4.95
Máx. 52 sem.	R\$	9.32


Múltiplos

	2019e	2020e	2021e
P/BV	0.91	0.87	0.83
P/E	5.7	5.0	4.7
LPA	R\$ 1.55	1.76	1.90
Dividend Yield	1.6%	1.7%	1.8%

Georgia Jorge
 Analista Sênior
georgiadaj@bb.com.br

Desempenho econômico-financeiro. Os indicadores financeiros surpreenderam positivamente nossas expectativas não apenas para o trimestre, mas também para o ano. A receita líquida ficou 16,3% acima das nossas projeções em 2018, enquanto a margem bruta foi de apenas 1,0 p.p. menor que o esperado. Em relação às despesas SG&A, as despesas com vendas permaneceram no mesmo nível observado em 2017 (7,8% das vendas líquidas ex-MCMV 1), enquanto as despesas gerais e administrativas foram diluídas pelo crescimento da receita no período. Como resultado, a margem EBITDA atingiu -0,9% em 2018 (ante nossas expectativas de -2,0%) e 9,3% no 4T18, sugerindo margens mais fortes nos próximos trimestres.

Por fim, a companhia apresentou um prejuízo de R\$ 77 milhões em 2018, equivalente a uma margem líquida de -6,6% (ante nossas expectativas de -7,6%). Ressalte-se, no entanto, que o resultado líquido foi negativamente impactado pela venda em bloco mencionada acima e, caso este evento fosse excluído, a Direcional teria obtido um lucro líquido de R\$ 18 milhões no período.

Conclusões. Direcional apresentou resultados robustos no 4T18 e 2018. Apesar do resultado negativo, é cada vez mais palpável o caminho trilhado pela companhia para se tornar rentável novamente. Nesse sentido, estimamos um lucro líquido de R\$ 228 milhões para 2019. No entanto, o preço atual pelo qual DIRR3 está sendo negociado não deixa muito em conta o nosso YE TP (R\$ 9,60), razão pela qual mantemos a recomendação *Market Perform* por enquanto.

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
Estratégia de Mercado e Macroeconomia	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	
acoes@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