



Sara Invest



moura
dubeux

MOURA DUBEUX ON

Resiliência de margens e forte geração de caixa

Temos uma visão muito positiva para as ações da Moura Dubeux, baseando nossa tese em suas vantagens competitivas e comparativas, a despeito do momento setorial desafiador, sobretudo com a elevada estrutura de taxas de juros da economia brasileira e queda de renda da população.

A Moura Dubeux possui um longo histórico e ampla expertise no desenvolvimento de empreendimentos residenciais, dado seu modelo de negócios verticalmente integrado (da construção à venda), com capacidade de lançamento de até R\$ 2,5 bilhões em VGV por ano. A empresa desenvolve projetos por meio de dois modelos de negócios (desenvolvimento tradicional e condomínios) e tem como foco principal o segmento de média e alta renda. O preço médio das unidades varia de: (i) R\$ 800 mil a R\$ 3,0 milhões no segmento de alta renda; (ii) 300 mil a R\$ 450 mil no segmento de média renda; e (iii) R\$ 350 mil a R\$ 400 mil no segmento Beach Class, focado em segundas residências.

Para investidores que buscam maiores retornos absolutos em companhias de bons fundamentos, com boa disciplina de capital e satisfatória execução, reforçamos nosso call nas ações da Moura Dubeux.

Moura Dubeux ON		(MDNE3)
Recomendação	COMPRAR	
Preço Atual	R\$ 6,65	
Preço Justo	R\$ 11,00	
Potencial de Valorização	64%	
Múltiplos de Mercado	2022e	2023e
P/L	4,4x	3,1x
P/VPA	0,5x	0,4x
EV/EBITDA	3,7x	2,2x
ROE	11,5%	15,9%
Informações de Mercado		
Valor de Mercado	R\$ 0,5 bilhão	
Mínima / Máxima 12m	R\$ 4,26 / R\$ 8,90	
Volume Médio 90d	R\$ 0,7 milhão	
Free Float	67,0%	
Retorno no Ano	14%	
Retorno em 12m	-18%	
Retorno no Ano em US\$	23%	
Retorno em 12m em US\$	-14%	
Perfil	Small Cap	
Alavancagem		
Dívida Líquida/EBITDA	Net Cash	
Dívida Líquida/Market Cap	-x-	
Índice de Cobertura de Juros	2,9x	
Participação em Índice da Bolsa de Valores		
IGCX1GNM.ITAG		

MDNE3 x IBOVESPA (base 100)



MARCO SARAVALLE – CNPI

55 11 99016-4848

contato@sarainvest.com.br

MOURA DUBEUX ON

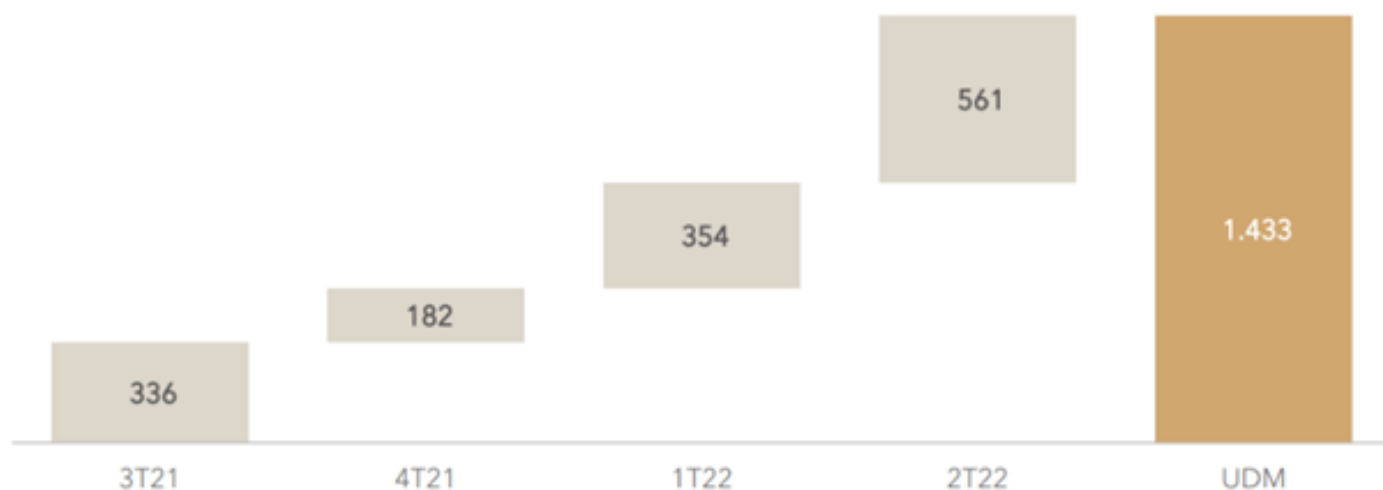
Os principais drivers da tese são: exposição da empresa a regiões de baixa competitividade e seu domínio no mercado imobiliário do Nordeste; as vendas de estoques acabados, aumentando a geração de caixa da empresa e reduzindo despesas de manutenção; capacidade para lançar um pipeline de empreendimentos residenciais que totalizam VGV (valor potencial de venda) de até R\$ 2,5 bilhões por ano; aumento rápido de seu banco de terrenos em locais estratégicos, especialmente em Recife e Salvador.

Entre os principais riscos para o investimento em ações da Moura Dubeux destacam-se: taxas de juros mais altas e custos de produção crescentes, o que forçaria a empresa a elevar os preços dos imóveis, potencialmente reduzindo a velocidade de vendas e; novos entrantes na região Nordeste, acirrando a concorrência e impactando os volumes de vendas, preços e custos de aquisição de terrenos.

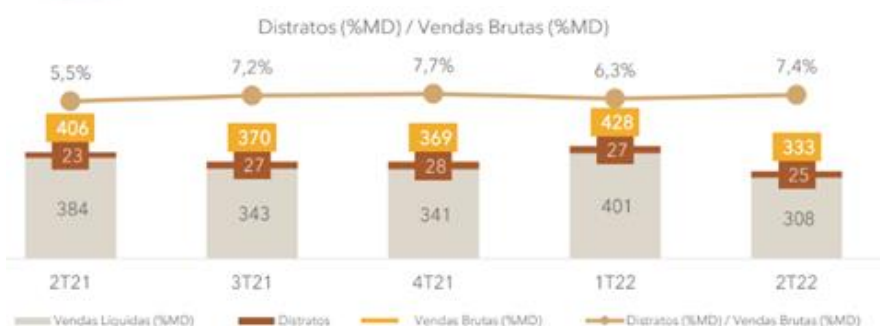
Hoje o papel negocia a 4,4x P/L para 2022, e 3,1x para 2023, bem abaixo da média setorial de P/L 9,6x para 2022 e 6,9x para 2023. Em termos históricos, a empresa negocia com cerca de 18% de desconto em relação ao P/L de um ano atrás e mostrando potencial superior a 100% se utilizarmos como referencia os multiplos de dois anos atrás quando a estrutura de taxa de juros estava bem mais baixa que atualmente. Em termos de P/BV as ações MDNE3 negociam a 0,5x do book, bem abaixo da média do setor real estate em bolsa de 1,0x book. Destacamos também o up-side das ações da Moura Dubeux em relação a nosso preço justo de R\$ 11,00 (64%), mesmo considerando projeções conservadoras. A empresa apresentou um bom desempenho no 2T22. Destaque para a boa geração de caixa no período. O trimestre foi marcado por um sólido desempenho operacional, com números robustos de lançamentos, (4 projetos, totalizando um VGV Bruto de R\$ 634 milhões e um VGV Líquido de R\$ 561 Milhões). Todavia, também com vendas menores devido à menor taxa de comercialização do negócio de incorporação, que por sua vez foi compensada por um forte desempenho financeiro.

MOURA DUBEUX ON

Lançamento - VGV Líquido (%MD) UDM (R\$ em milhões)



Fonte: RI da companhia



Fonte: RI da companhia

No 2T22, o total de distratos foi de R\$ 25 milhões. Isso representa 7,4% das Vendas e Adesões Brutas (%MD) e 7,1% nos últimos doze meses.

A receita líquida e as adesões atingiram R\$ 307 milhões, registrando queda de 23% na comparação trimestral e de 20% na anual, já que todos os 4 lançamentos foram no segmento de incorporação, que tem uma taxa de comercialização mais lenta do que o negócio de condomínios.

O Índice VSO Líquido (%MD) nos últimos doze meses (UDM) foi de 56,0%, em linha com o 2T21 e uma redução de 7,9 pp em relação aos 63,9% do 1T22, já o VSO Líquido (%MD) no trimestre foi de 20,9%, redução de 6,0 pp em relação ao 2T21 e 7,3 pp em relação ao 1T22.

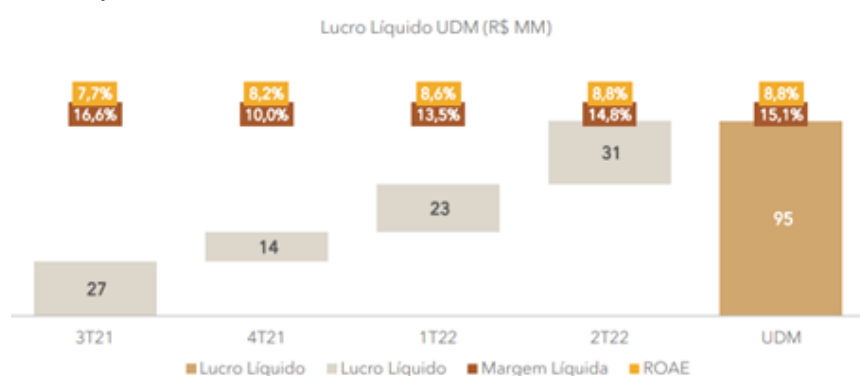
MOURA DUBEUX ON

A Margem Bruta foi de 34,6%, redução de 1,3 pp em relação ao mesmo período do ano anterior e de 5,5 pp em relação ao 1T22. Já a Margem Bruta Ajustada foi de 36,0%, redução de 3,1 pp quando comparada ao 2T21 e 6,6 pp em relação ao 1T22. A empresa justifica que a queda da margem bruta é decorrente da menor participação do modelo de Condomínio no Lucro Bruto e pela queda de sua margem, causada pela falta de lançamentos deste segmento. A margem backlog foi de 31,6%, estável no trimestre (-0,6 pp x 1T22).

O EBITDA ajustado no 2T22 foi de R\$ 33,0 milhões, frente aos R\$ 22,8 milhões no 2T21 e R\$ 27,0 milhões no 1T22.

O Resultado Financeiro Líquido no 2T22 foi de R\$ 8,1 milhões, frente a R\$ 13,0 milhões no 2T21 e a R\$ 6,7 milhões no 1T22, redução de 37,8% quando comparado ao 2T21 e aumento de 20,3% quando comparado ao 1T22.

O Lucro Líquido total no 2T22 foi de R\$ 31,0 milhões. A Margem Líquida foi de 14,8% no 2T22, redução de 2,1 pp em relação ao 2T21 e aumento de 1,3 pp em relação ao 1T22.



Considerando o Lucro Líquido obtido nos últimos doze meses, a companhia apresentou um ROAE de 8,8%, crescimento de 0,2 pp em relação ao último trimestre

Fonte: RI da companhia

MOURA DUBEUX ON

Descrição da Companhia e Recomendação.

Atuando há mais de 30 anos de forma destacada no segmento de edifícios de luxo e alto padrão, a Moura Dubeux é a maior incorporadora da região Nordeste, sendo a primeira em market share nas cidades de Recife, Fortaleza e Natal, e uma das primeiras na cidade de Salvador – conforme pesquisa da UBS de 2018. A Companhia também possui forte presença no segmento do mercado imobiliário composto por flats, hotéis e resorts (“Segunda Residência”), voltado aos consumidores de alto padrão e estrangeiros. Tendo iniciado suas atividades em Pernambuco, a marca “Moura Dubeux” atua também nos estados de Alagoas, Bahia, Rio Grande do Norte e Ceará.

Consideramos que a companhia deverá apresentar cerca de 40% de expansão nas receitas em 2022 e de quase 50% em 2023 na comparação com o ano anterior. A lucratividade também deverá se expandir na mesma magnitude, crescendo em média 50% ao ano nos próximos dois anos. Com isso, chegamos a um múltiplo P/L para 2023 próximo de 3,1x, mostrando grande desconto dos ativos em bolsa no atual nível de preços. Consideramos uma oportunidade para investidores que tenham visão de longo prazo e que aceitem riscos, como de menor liquidez.

DISCLAIMER

Este documento é individual e não pode ser publicado sem autorização, tendo como único propósito de fornecer informações aos destinatários, não se constituindo, em hipótese alguma, uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro ou valores mobiliários em qualquer jurisdição. Tal documento deve ser interpretado como relatório de análise, portanto, pode ser considerado como uma recomendação de compra ou venda de ativos imobiliários.

Informações contidas neste documento são consideradas confiáveis na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas, em princípio, fidedignas e de boa-fé. As opiniões contidas neste documento são baseadas em julgamentos e estimativas, estando, portanto, sujeitas a mudanças sem aviso prévio. O analista responsável pela elaboração do presente documento declara que as opiniões aqui expressas refletem única e exclusivamente o seu ponto de vista e opiniões pessoais, e foi produzido de forma independente e autônoma, inclusive em relação à instituição a qual está vinculado.

A opinião do analista, por ser pessoal, pode diferir da opinião constante de outros analistas. Marco Saravalle, CNPI, analista de investimento e professor, responsável pela elaboração deste documento, em conformidade a Resolução CVM nº 20/21, declara que: é credenciado pela APIMEC e suas análises refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal e que foram elaboradas de forma independente.

Não está em qualquer situação que possa afetar a imparcialidade do relatório ou que configure ou possa configurar conflito de interesses. O analista não garante, expressa ou implicitamente, a completude, confiabilidade ou exatidão de tais informações, nem este documento pretende ser uma base de dados e informações completas ou resumida sobre os títulos ou valores mobiliários, instrumentos financeiros, mercados ou produtos aqui referidos. Os investidores devem obter orientação financeira independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento.

A rentabilidade de instrumentos financeiros pode apresentar variações, e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste documento em relação a desempenhos futuros. O analista se exime de responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste documento ou seu conteúdo.

Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento.