

15 de maio de 2025

Moura Dubeux

ROAE de 20% vem ai

A Moura Dubeux reportou uma evolução sólida no 1T25, com a receita líquida atingindo R\$ 439 milhões, um aumento de 42,3% em relação ao 1T24. O lucro líquido alcançou R\$ 70 milhões, crescendo 67% na comparação anual, refletindo maior escala e eficiência operacional. O ROAE subiu para 18,7%, ante 15,5% no 1T24.

A Moura Dubeux reportou um lucro líquido recorde de R\$ 70 milhões no 1T25, um crescimento de 67% em relação ao 1T24, impulsionado pelo forte desempenho operacional e aumento da receita líquida. Os principais pontos positivos foram: i) Receita líquida de R\$ 439 milhões (+42,3% a/a), ii) Margem líquida de 16% (+2,2 p.p.), iii) Vendas e adesões líquidas de R\$ 551 milhões (+48,1% a/a), iv) ROAE de 18,7%. Por outro lado, os pontos negativos incluem: i) Queda de 12,6% nos lançamentos (VGV líquido) vs. 4T24, ii) Aumento de 32,4% nos distratos, iii) Margem bruta ajustada estável, sem avanço significativo.

Figura 1: Resultados Comparativos

R\$ Milhões	1T25	4T24	1T24	Δ t/t	Δ a/a
Receita Líquida	439	368	308	19,4%	42,3%
EBITDA	89	53	54	67,3%	65,3%
Margem EBITDA	20,3%	14,5%	17,5%	+5,8 p.p.	+2,8 p.p.
Lucro Líquido	70	45	42	56,5%	67,0%

Fonte: Relações com Investidores

Pontos Positivos

i) A receita líquida de R\$ 439 milhões cresceu 42,3% a/a, reflexo do avanço físico das obras e monetização de terrenos, com forte contribuição da incorporação. ii) A margem líquida atingiu 16%, alta de 2,2 p.p., devido à diluição de custos fixos e maior escala operacional. iii) Vendas e adesões líquidas de R\$ 551 milhões (+48,1% a/a) foram impulsionadas por um VSO de 57,7% (UDM), o melhor em 12 trimestres, com destaque para lançamentos recentes. iv) O ROAE de 18,7% reflete a sólida geração de valor, com lucro acumulado de R\$ 279 milhões em 12 meses (+70% a/a).

Pontos Negativos

i) Os lançamentos (VGV líquido) caíram 12,6% vs. 4T24, totalizando R\$ 402 milhões, devido a uma estratégia mais cautelosa em um cenário macroeconômico desafiador. ii) Os distratos subiram 32,4% a/a, atingindo R\$ 57,5 milhões, impactando a eficiência comercial, embora a relação distratos/vendas brutas tenha melhorado para 9,4%. iii) A margem bruta ajustada de 35,6% cresceu apenas 0,6 p.p. vs. 1T24, indicando pressão de custos operacionais e ausência de ganhos significativos de eficiência na construção.

* Para mais detalhes sobre a metodologia Eleven de análise multidimensional, verificar a descrição ao final do relatório.

Valuation

Nossa tese se baseia no entendimento de que a Moura Dubeux é uma empresa essencialmente diferente de seus pares e deveria ser precificada como tal. O modelo de condomínio (2/3 dos lançamentos em 2024) tem um ROE estrutural muito mais elevado do que a incorporação tradicional (1/3 dos lançamentos em 2024), de tal forma que o múltiplo 0,80x P/VP para 2025E está muito aquém de refletir a geração de valor do negócio.

Hoje, acreditamos que a Moura Dubeux tem o melhor modelo de negócios do setor e negocia a 5x P/L 2025E, um dos mais baixo dentre os pares também, o que justifica nossa recomendação de TOP PICK.

MDNE3 COMPRA

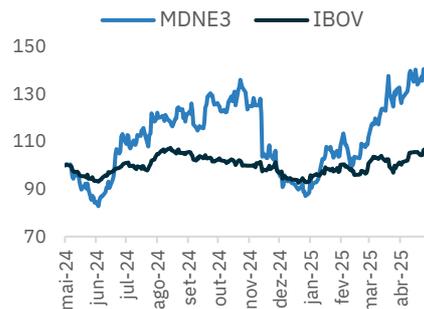
Construção Civil	
Preço-alvo	R\$ 26,00
Preço (14/05)	R\$ 16,71
Upside	55,6%
Valor de mercado	R\$ 1,4 bilhões
Vol. Médio neg.	R\$ 7,3 milhões
Máximo 52 sem.	R\$ 16,85
Mínimo 52 sem.	R\$ 9,72

Fonte: Eleven Financial Research e Economática

Resumo da tese*



Performance



Fonte: Economática.

Malek Zein
Analista

15 de maio de 2025

ANÁLISE MULTIDIMENSIONAL ELEVEN

A análise multidimensional da Eleven compila os cinco fatores de investimento que julgamos mais relevantes para a tese de investimento das companhias sob nossa cobertura em um único gráfico, em que a classificação dentro dos eixos em uma escala de 1 a 5 (sendo 5 o mais positivo) é feita utilizando uma metodologia própria. Com isso, os investidores podem escolher ações ponderando as diversas características para montar as carteiras adequadas aos seus perfis.

Valuation: Um dos fatores que analisamos é o *valuation*, esse inclusive é um dos critérios mais tradicionais de finanças, sendo Warren Buffett um de seus expoentes. No caso do Brasil, empresas baratas também tiveram um desempenho positivo historicamente. Vale lembrar que empresas “caras” como Magazine Luiza tiveram desempenho catastrófico nos últimos anos. Diversos outros casos de empresas caras podem ser listados, principalmente em *IPOs*, também com desempenho posterior muito abaixo do Ibovespa.

Momentum: O *momentum* é um dos fatores mais estudados no mundo e mostra que empresas que estão em alta tendem a continuar subindo e vice-versa. Esse fator é positivo na maioria dos países e seu desempenho é consistentemente positivo no Brasil. Diferente do que ocorre com alguns fatores, como “*valuation*”, que em momentos de queda de juros tende a ter desempenho negativo, o fator “*momentum*” tende a ser positivo na maioria das janelas: um ano, dois anos, cinco anos, dez anos, etc.

Volatilidade: Historicamente, ações mais voláteis tem um desempenho pior. Além disso, consideramos alta volatilidade uma característica negativa em função do maior risco de operações erradas. Em nossa visão, ações com desempenho positivo e pouco voláteis são investimentos melhores em função do menor risco de erro em entradas e saídas do ativo e menor espaço para materialização de vieses comportamentais.

Qualidade: Qualidade em finanças quer dizer empresas com baixo endividamento e margens altas. Ou seja, são empresas menos expostas ao ciclo econômico, menos afetadas pelo ciclo da taxa Selic, etc. Ainda que essas características possam ser positivas em alguns momentos, acreditamos que é melhor investir em empresas que tenham condições de apresentar bons resultados em qualquer cenário.

Crescimento: Crescimento nos resultados é outro fator positivo. Há uma expressão no mercado financeiro chamada “*value trap*” ou “*armadilha de valor*” que se refere às empresas que parecem baratas, mas na verdade estão caras ou são baratas considerando estimativas de resultados equivocadas. Incluindo este critério ajuda a evitar empresas baratas, mas com resultados fracos.

DISCLAIMER

Este documento foi elaborado e distribuído pela Eleven Financial Research unicamente para uso do destinatário original, e tem como objetivo somente informar os investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de nenhum título ou valor mobiliário contido neste relatório. As decisões de investimentos e estratégias financeiras devem ser realizadas pelo próprio leitor. Nossos analistas elaboraram o presente relatório de forma independente, e o conteúdo do mesmo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia e expressa autorização.

Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, a Eleven Financial e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo.

Conforme o artigo 20, parágrafo único da Resolução CVM nº 20, o analista **Malek Zein** declara-se inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise. De acordo com a exigência regulatória do artigo 21 previsto na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, o analista de valores mobiliários, responsável principal por este relatório, declara:

- (i) que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre a companhia analisada e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma;
- (ii) que as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

Para mais informações consulte a Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, e também o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Este relatório é destinado exclusivamente ao assinante da Eleven que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98 e de outras aplicáveis.