

## Prévia do 2T23

**Resumo.** A prévia operacional da Moura Dubeux foi de acordo com nossas expectativas e, portanto, neutra. A companhia apresentou crescimento de lançamentos e vendas, com leve desaceleração de VSO e início da queima de caixa. Atualizamos nosso Preço-Alvo para as ações MDNE3 de R\$11,00 para R\$16,00.

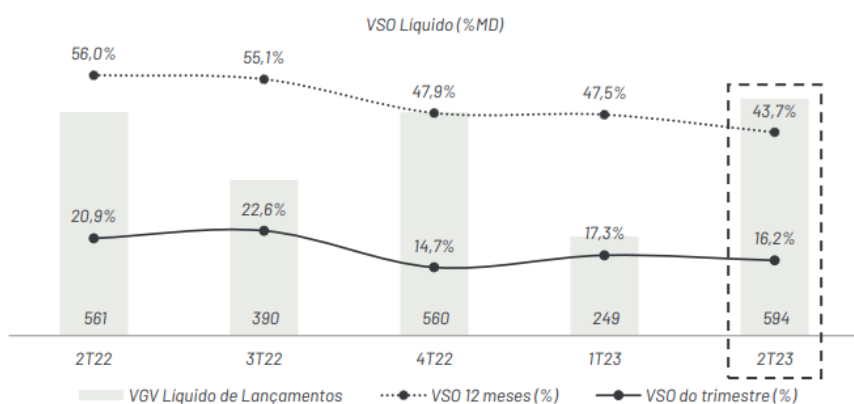
**Lançamentos.** O VGV lançado foi de ~R\$600mi, totalizando ~R\$850mi no primeiro semestre de 2023. Estimamos um VGV total na ordem de R\$1,8bi para o ano de 2023, considerando lançamentos um pouco mais fortes na segunda metade do ano.

**Vendas.** As vendas totalizaram R\$360mi no 2T23, mostrando uma alta de +7,4% t/t, apesar de um aumento de +139,1% no ritmo de lançamentos, indicando uma redução de VSO.

**Distratos.** Os distratos se mantiveram estáveis na comparação trimestral, na faixa de 4,9% das vendas brutas, ex-Migração e Mudança de Titularidade.

**VSO.** A VSO apresentou uma leve queda, apesar do aumento do ritmo de lançamentos. Uma redução gradual no ritmo de vendas já era esperada, uma vez que o indicador está muito acima da média setorial, que é abaixo de 40% na visão anual.

Venda sob Oferta (VSO)



Fonte: Relações com Investidores

**Geração de Caixa.** A Moura Dubeux continua com a queima de caixa, natural do processo de lançamentos, e impactada pela compra de novos terrenos. Esperamos uma retomada da geração de caixa apenas durante o ciclo de entrega de empreendimentos em 2025, quando devem começar a pagar bons dividendos.

## TC Matrix

**Malek Padilha Zein**  
Analista, CNPI  
malek.zein@tc.com.br

## B3: MDNE3

**SETOR:** Consumo Cíclico

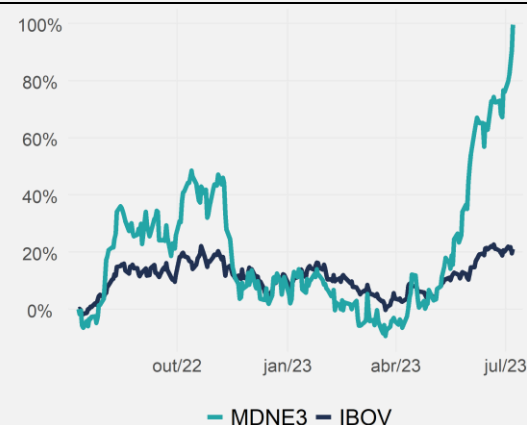
**SUBSETOR:** Construção Civil

## COMPRA

### Dados de mercado

|                        |               |
|------------------------|---------------|
| Preço-alvo             | R\$16,00      |
| Preço (10/07/2023)     | R\$10,65      |
| <b>Upside/Downside</b> | <b>+50,2%</b> |
| Mkt Cap                | R\$836,3mi    |
| Vol. Médio (3 m)       | R\$2,6mi      |
| Máximo 52 sem.         | R\$7,87       |
| Mínimo 52 sem.         | R\$4,66       |

### Ação vs. IBOV



Fonte: Economática®.

## Valuation | Modelagem e preço-alvo

Nosso preço-alvo para as ações MDNE3 é de R\$16,00, utilizando um modelo de fluxo de caixa descontado.

### Sumário das Projeções

| R\$mi                      | 2023E    | 2024E    | 2025E    | 2026E    | 2027E    | 2028E    | 2029E    |
|----------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>P&amp;L</b>             |          |          |          |          |          |          |          |
| Receita Líquida            | 976,5    | 1161,0   | 1298,9   | 1438,7   | 1570,8   | 1693,4   | 1807,9   |
| Lucro Bruto                | 301,3    | 364,0    | 413,8    | 458,3    | 500,4    | 539,4    | 575,9    |
| EBIT                       | 112,0    | 144,1    | 197,3    | 220,8    | 244,6    | 267,1    | 288,0    |
| Lucro Líquido              | 128,3    | 148,2    | 181,6    | 192,6    | 226,6    | 248,7    | 269,1    |
| EPS                        | R\$ 1,54 | R\$ 1,78 | R\$ 2,19 | R\$ 2,32 | R\$ 2,73 | R\$ 2,99 | R\$ 3,24 |
| <b>Margens</b>             |          |          |          |          |          |          |          |
| Margem Bruta               | 30,9%    | 31,4%    | 31,9%    | 31,9%    | 31,9%    | 31,9%    | 31,9%    |
| Margem EBIT                | 11,5%    | 12,4%    | 15,2%    | 15,3%    | 15,6%    | 15,8%    | 15,9%    |
| Margem Líquida             | 13,1%    | 12,8%    | 14,0%    | 13,4%    | 14,4%    | 14,7%    | 14,9%    |
| <b>CF</b>                  |          |          |          |          |          |          |          |
| Ebitda                     | 117,7    | 152,3    | 207,7    | 232,8    | 257,5    | 280,3    | 301,6    |
| Fluxo de Caixa Operacional | -79,1    | -163,5   | -121,3   | 189,1    | 136,9    | 142,1    | 171,0    |
| Capex                      | -20,5    | -20,9    | -19,5    | -17,3    | -14,1    | -15,2    | -16,3    |
| FCFE                       | -99,6    | -184,4   | -140,8   | 171,8    | 122,7    | 126,9    | 154,8    |
| <b>Rentabilidade</b>       |          |          |          |          |          |          |          |
| ROIC                       | 8,3%     | 8,5%     | 9,8%     | 10,8%    | 11,4%    | 11,8%    | 12,1%    |
| ROE                        | 10,3%    | 10,9%    | 12,2%    | 11,8%    | 13,0%    | 13,4%    | 13,6%    |
| Ke                         | 18,6%    | 17,2%    | 16,4%    | 16,6%    | 16,5%    | 16,5%    | 16,5%    |
| WACC                       | 18,6%    | 15,0%    | 11,6%    | 12,9%    | 12,5%    | 12,5%    | 12,5%    |
| EVA (ROE - Ke)             | -8,3%    | -6,2%    | -4,2%    | -4,8%    | -3,5%    | -3,1%    | -2,9%    |
| <b>Múltiplos</b>           |          |          |          |          |          |          |          |
| P/L                        | 6,2      | 5,4      | 4,4      | 4,2      | 3,5      | 3,2      | 3,0      |
| EV/EBITDA                  | 5,8      | 4,5      | 3,3      | 2,9      | 2,7      | 2,4      | 2,3      |
| FCF Yield                  | -12,4%   | -23,0%   | -17,6%   | 21,5%    | 15,3%    | 15,9%    | 19,3%    |
| DY                         | 0,0%     | 4,6%     | 5,7%     | 6,0%     | 15,3%    | 15,9%    | 19,3%    |
| Dívida Líquida / EBITDA    | -0,2     | 1,3      | 1,9      | 1,1      | 1,0      | 0,9      | 0,9      |

Fonte: Relações com Investidores

## Recomendação | Tese de investimento e estratégia

**Tese de Investimento.** O investimento em MDNE3 está baseado nos principais pontos: **(i)** Maior desconto para o NAV dentre as empresas de nossa cobertura; **(ii)** capacidade financeira e patrimonial de atravessar um ciclo de mercado adverso; **(iii)** baixíssima concorrência nas praças de atuação no Nordeste, sendo ela quem controla o ritmo de oferta de imóveis de alto padrão; e, **(iv)** fortes pagamentos de dividendos no médio prazo.

**Estratégia.** O ativo MDNE3 se encaixa em uma estratégia de **VALUE/GROWTH**, por ter concluído seu turnaround nos últimos dois anos e ter se estabelecido como a principal incorporadora do Nordeste. No entanto, devemos reforçar que, por questões de baixa liquidez e capitalização de mercado, o ativo possui grande volatilidade e a alocação do ativo em um portfólio deve levar isso em consideração.

# Disclaimer

## TC Matrix

O TC Matrix (CNPJ/MF nº 38.297.038/0001-40) é pessoa jurídica registrada como analista de valores mobiliários na Apimec e possui como analista responsável Carlos André Marinho Vieira (CNPI-P EM-1268).

## Relatórios

Este relatório de análise foi elaborado pelo TC Matrix, para uso exclusivo do destinatário original, e não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso da empresa.

O relatório tem o único objetivo de prover informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não representando, sob qualquer aspecto, uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer valor mobiliário ou instrumento financeiro, ou mesmo aconselhamento legal ou contábil. As informações apresentadas não constituem um objetivo ou estratégia de investimento, uma análise sobre a situação financeira ou necessidade particular de um investidor específico e, portanto, não devem servir como única fonte de informações para a tomada de decisão. O TC Matrix não se responsabiliza por qualquer decisão tomada com base no presente relatório e nem por qualquer perda ou prejuízo.

Este relatório tampouco indica que um objetivo, estratégia de investimento, instrumento financeiro ou recomendação estão automaticamente adequados ao perfil de investidor do destinatário original, suas circunstâncias atuais, ou constituem uma recomendação de caráter pessoal. O perfil de investidor do destinatário original deverá sempre prevalecer, e a sua simetria, verificada. As análises presentes neste relatório representam as opiniões técnicas e pessoais dos analistas, elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao TC Matrix, e estão baseadas em informações obtidas de fontes públicas e canais oficiais, consideradas fidedignas na data de sua publicação. Entretanto, ainda que se tenha como premissa a prudência e a verificação das informações aqui contidas, nem o TC Matrix e nem os seus analistas, respondem pela veracidade destas informações.

As opiniões, estimativas e projeções deste relatório são geradas de acordo com as condições econômicas e de mercado disponíveis na data de sua publicação e, portanto, estão naturalmente sujeitas a modificações sem aviso prévio e fora do escopo de controle do TC Matrix. Este relatório tem validade restrita à sua data de publicação, pois eventos futuros também podem impactar nas suas conclusões. O TC Matrix isenta-se da responsabilidade de atualizar, revisar, retificar ou anular este relatório em razão de eventos futuros.

A rentabilidade de valores mobiliários ou instrumentos financeiros pode apresentar variações ao longo do tempo. Desempenhos passados não representam, ou garantem, uma rentabilidade futura. A rentabilidade eventualmente apresentada não é líquida de impostos. Os valores mobiliários e instrumentos financeiros analisados podem fazer parte da carteira pessoal de investimentos dos analistas responsáveis por este relatório, respeitados os prazos de negociação previstos nos incisos III e IV do artigo 13 da Resolução CVM nº 20/2021.

A remuneração dos analistas responsáveis por este relatório é determinada pela diretoria do TC Matrix e não está baseada nas receitas da empresa ou relacionada a quaisquer análises, opiniões, recomendações ou preços de valores mobiliários ou instrumentos financeiros aqui expostos. Os analistas responsáveis por este relatório cumprem todos os requisitos estabelecidos pela Resolução CVM nº 20/2021 e pelo Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários.

O TC Matrix não possui relações comerciais com a empresa ou grupo econômico emissor do ativo analisado nesse relatório. Eventualmente, outras empresas do Grupo TC podem ter ou pretendem iniciar relações comerciais com a empresa ou grupo econômico cujo ativo é coberto nesse relatório. Por este motivo, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos do relatório. O TC Matrix orienta que os clientes devem considerar o relatório apenas como auxiliar na sua própria tomada decisão de investimento.