

Analista: Márcia Dutra  
Tel: (55 51) 3327-9871  
marcia@solidus.com.br

Preço Atual: 18,80

Resultado			
Em R\$ milhões	1T09	1T08	%
Receita Líquida	393,8	427,4	-7,9%
Ebitda Ajustado	101,8	127,8	-20,3%
Margem EBITDA	25,9%	29,9%	-
Lucro Líquido Ajust.	51,7	72,2	-28,4%

Balanço Patrimonial			
Ativo circulante	1.128	1.392	-19,0%
Ativo não circulante	2.112	1.478	42,9%
Passivo circulante	779	560	39,2%
Passivo não circulante	700	713	-1,8%
Patrimônio Líquido	1.759	1.597	10,1%

Indicadores*	
Código	DURA4
Cotação	18,80
Min-Max (52 sem)	11,77 – 37,25
Valor Merc. em R\$ mi	2.205
P/L*	10,7x
P/VPA	1,3x
ROE*	11,9%
FV/Ebitda*	6,7x
Div. Líq/Ebitda*	1,3x

\*Indicadores calculados com base em dados do 1T09 anualizados



## REDUÇÃO DE VOLUME NA MADEIRA E DE MARGEM NA DECA

A Duratex apresentou um resultado fraco no 1º trimestre, com queda de volumes de expedição na divisão Madeira e piora de margens, mais acentuada na divisão Deca. A receita líquida da empresa alcançou R\$ 393,8 milhões, queda de 7,9% ante o 1T08, em parte por volumes de expedição menores na divisão Madeira (-16,1% ante o 1T08) e por políticas de descontos aos clientes implementadas no trimestre nas duas divisões. Em termos de mercado externo, houve redução de receita de exportações nas duas divisões na faixa de 7-8%, que só não foi maior em decorrência da valorização do dólar na comparação anual. No mercado interno, as receitas da Madeira caíram 19,4%, ao passo que as da Deca aumentaram 13,3%, impactadas pelas aquisições realizadas na área de louças durante o 2º semestre de 2008.

Nesse trimestre percebemos uma estabilização das margens da divisão Madeira, que vinham se deteriorando em decorrência de custos elevados de resina. Segundo a empresa, os custos do insumo apresentaram queda desde o final do 4T08, mas a menor diluição de custos fixos dado um nível mais baixo de produção no trimestre, aliado a políticas de descontos a clientes reduziu a margem bruta da divisão Madeira em 0,9 p.p. frente ao 1T08. Já a margem bruta da divisão Deca surpreendeu negativamente, registrando queda de 5,7 p.p. ante o 1T08, com aumento de custo com gás e mão-de-obra e descontos nos preços a clientes. Questionada, a empresa informou que esses fatores não devem se repetir nos próximos trimestres. Com isso, a margem bruta consolidada da empresa caiu 2,6 p.p., para 37,7%.

Com a entrada em operação da nova linha de MDF em Agudos, a empresa desativou 3 unidades de chapas de fibra localizadas em Jundiá, que datavam das décadas de 1950/1960, portanto bastante defasadas tecnologicamente, e que possuíam uma logística mais cara em função de estarem localizadas na região central da cidade. Essa desativação gerou uma despesa não recorrente de R\$ 8 milhões no trimestre, mas deve gerar ganhos na faixa de R\$ 23 milhões ao ano para a empresa. Excluindo essa despesa não recorrente, o Ebitda da Duratex alcançou R\$ 101,8 milhões, 20,3% inferior ao 1T08, basicamente decorrente da queda de receita e margem bruta. A margem Ebitda caiu 4 p.p., para 25,9%.

O resultado financeiro da Duratex apresentou uma piora, passando de um resultado negativo de R\$ 2,4 milhões no 1T08 para negativo em R\$ 10,8 milhões no 1T09, em decorrência de um aumento no endividamento no período. O endividamento líquido da companhia encerrou março/2009 em R\$ 542 milhões, sendo 55,2% da dívida total contratada em moeda nacional. R\$ 438,4 milhões (44,5% da dívida bruta total) vencem nos próximos 12 meses. A relação dívida líquida/Ebitda (Ebitda recorrente do 1T09 anualizado) estava em 1,3x.

Com redução de volumes, receitas e margens, o lucro líquido recorrente (desconsiderando a despesa extraordinária com os fechamentos de capacidades) somou R\$ 51,7 milhões, queda de 28,4% frente ao 1T09. Para os próximos trimestres, a

empresa espera um cenário melhor em termos de margens. Em termos de volumes, há expectativa de incremento com o pacote habitacional anunciado pelo governo no 1º trimestre, que prevê a construção de 1 milhão de moradias. Ao final do trimestre o governo anunciou, também, a desoneração do IPI sobre diversos materiais de construção (alíquota girava entre 5% e 12% e passou para zero), o que deve beneficiar as vendas da Duratex.

## PONTOS POSITIVOS

- Aumento de volumes da divisão Deca;
- Estabilização da margem bruta da divisão Madeira, que vinha sofrendo com custos de resina;
- Expectativas positivas para o setor de moradias com o programa habitacional e desoneração da alíquota de IPI sobre materiais de construção.

## PONTOS NEGATIVOS

- Queda da margem bruta da divisão Deca;
- Queda de volumes na divisão Madeira.

## DEFINIÇÕES DAS RECOMENDAÇÕES:

**Compra:** estima-se um alto potencial de valorização para o preço das ações.

**Atrativo:** estima-se um potencial moderado de valorização para o preço das ações.

**Neutro:** estima-se oscilações pouco expressivas para o preço das ações.

**Não Atrativo:** estima-se um potencial de queda para o preço das ações.

## DISCLAIMER

Nossas indicações são de caráter exclusivamente informativo, expressando opiniões pessoais baseadas em dados fundamentalistas, de forma que não nos responsabilizamos por eventuais perdas de capital do investidor/leitor. A decisão por tipo de investimento é de responsabilidade do cliente. Os dados financeiros foram obtidos através de fontes disponíveis no mercado financeiro, sendo que a Solidus se reserva o direito de fazer eventuais correções, sem prévio aviso. O relatório foi elaborado de forma independente e autônomo, inclusive em relação a Solidus SA CCVM.

O analista responsável pelo presente relatório declara que:

- a) As sugestões (recomendações) aqui mencionadas refletem única e exclusivamente opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente e autônoma inclusive em relação a Solidus SA CCVM;
- b) Não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado;
- c) A Solidus SA CCVM não possui em suas carteiras administradas quantidade igual ou superior a 1% do capital social da empresa analisada, e não está envolvida na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
- d) Não possui quantia igual ou superior a 5% de seu patrimônio pessoal investido em ações da empresa objeto de estudo, e não está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
- e) Não recebe ou recebeu remuneração por serviços prestados ou apresenta relações comerciais com quaisquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo da análise no relatório divulgado, ou pessoa natural ou pessoa jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse desta companhia;
- f) Sua remuneração ou esquema de compensação do qual é integrante não está atrelado às precificações de quaisquer dos valores mobiliários emitidos por companhias analisadas no relatório. O analista esclarece que, assim como outros funcionários da SOLIDUS SA CCVM, recebe bonificações semestrais de acordo com o desempenho da SOLIDUS, mas a sua bonificação está vinculada ao desempenho da Solidus e não com as indicações realizadas.