

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

Preço Atual: 25,95

Resultado			
Em R\$ milhões	2T09	1T09	%
Receita Líquida	413,3	393,8	5,0%
Ebitda recorrente	105,9	101,9	3,9%
Margem EBITDA	25,6%	25,9%	-
Lucro Líquido rec.	45,8	51,6	-11,3%

Balanco Patrimonial			
Ativo circulante	1.078	1.115	-3,3%
Ativo não circulante	2.171	2.125	2,2%
Passivo circulante	847	779	8,7%
Passivo não circulante	610	700	-12,9%
Patrimônio Líquido	1.790	1.759	1,8%

Indicadores*	
Código	DURA4
Cotação	25,95
Min-Max (52 sem)	11,66 – 28,45
Valor Merc. em R\$ mi	3.264
P/L	13,6x
P/VPA	1,8x
ROE	15,0%
FV/Ebitda*	7,6x
Div. Líq/Ebitda*	1,1x

* Ebitda recorrente dos últimos 12 meses.



RETOMADA DE VOLUMES FRENTE AO 1T09

O 2º trimestre foi marcado por uma melhora no resultado da Duratex frente ao 1T09, basicamente em função do aumento dos volumes expedidos. Em termos estratégicos, foi anunciada, em junho, a associação entre a Duratex e a Satipel, que criará a maior empresa de painéis de madeira do Hemisfério Sul.

O aquecimento da demanda do setor de construção civil, aliado às melhores condições de financiamento e à desoneração tributária tiveram reflexos nos volumes expedidos da Duratex no 2T09. Frente ao 1º trimestre, a Divisão Madeira teve um aumento de 15% nos volumes e 4,1% na receita líquida, e a Divisão Deca teve aumentos de 12,6% e 6,1%, respectivamente. Esse menor aumento em receita proporcionalmente ao aumento nos volumes se deve à queda na receita líquida unitária nas duas divisões (-9,5% na Madeira, para R\$ 848,56, e -5,8% na Deca, para R\$ 36,55). A Receita Líquida consolidada da empresa (ROL) somou R\$ 413,3 milhões, sendo 93% proveniente do mercado doméstico. O *breakdown* da ROL entre as duas divisões ficou em 57,7% Madeira e 42,3% Deca.

Ocorreram alguns custos não-recorrentes no 1º trimestre da ordem de R\$ 7,6 milhões, referentes à desativação da unidade de chapa de fibra de Jundiá – SP, que prejudicaram as margens do 1º trimestre. Excluindo esse evento, a margem bruta recorrente da Duratex teve uma elevação de 0,3 p.p. do 1º para o 2º trimestre, para 38%. O Ebitda recorrente (excluído o evento já mencionado) foi 4% superior ao 1º trimestre e somou R\$ 105,9 milhões. Apesar disso, a margem Ebitda recorrente teve um leve recuo de 0,3 p.p., para 25,6%, prejudicada pelo aumento de despesas com frete (dados os maiores volumes vendidos) incidindo sobre uma receita unitária menor.

A linha financeira também teve um desempenho melhor que no 1T09. O resultado financeiro ficou negativo em R\$ 4,2 milhões no 2º trimestre, frente a resultado também negativo de R\$ 10,8 milhões no trimestre anterior. A dívida líquida encerrou junho em R\$ 530,4 milhões, 1,1x o Ebitda recorrente dos últimos 12 meses (R\$ 496,1 milhões).

A desativação da unidade de Jundiá teve um impacto negativo de R\$ 4,8 milhões no lucro do 1T09 e de R\$ 0,9 milhão no do 2T09. Excluindo esses efeitos, o lucro líquido recorrente teve uma queda de 11,3% no período, para R\$ 45,8 milhões. Essa queda no lucro na comparação 2T09/1T09 se deve à linha de IR e CSLL, que foi atipicamente baixa no 1º trimestre em função de um benefício fiscal de R\$ 10,9 milhões que a empresa obteve naquele trimestre com o pagamento de Juros sobre o Capital Próprio.

Em 22 de junho, a Duratex anunciou a assinatura de um contrato de associação com a até então concorrente Satipel. A fusão se dará através da incorporação da Duratex (DURA3 e DURA4) pela Satipel (SATI3), e a nova empresa se chamará Duratex S.A. Serão emitidas ações de Satipel para serem atribuídas aos acionistas de Duratex, na relação de

3,0536 SATI3 para 01 DURA3 do bloco de controle e 2,5447 SATI3 para 01 DURA3 fora do controle e para 01 DURA4. Os acionistas da Duratex ficarão com 76% das ações da nova empresa, que será listada no Novo Mercado e, por determinação das duas empresas, terá *free float* mínimo de 40% e dividendo mínimo de 30% do lucro líquido ajustado anual. A partir de outubro as ações das duas empresas passam a negociar na BM&FBovespa sob o ticker DTEX3. As sinergias futuras decorrentes da fusão ainda estão em estudo pelos comitês internos criados para conduzir o processo de integração, mas acreditamos que os ganhos potenciais são substanciais, dada a complementaridade dos negócios (em termos de produtos e diversificação geográfica) e os ganhos de escala. Sem desembolso de caixa, a Duratex conseguirá ampliar fortemente sua capacidade em MDP e, juntas, as duas empresas possuirão mais de 40% da capacidade industrial brasileira de painéis e serão a 8ª maior empresa de painéis do mundo.

PONTOS POSITIVOS

- Melhora de volumes frente ao 1T09;
- Bom momento para o mercado de construção civil, com desoneração de IPI sobre materiais de construção e incentivos governamentais para o financiamento à habitação;
- Futuros ganhos de sinergia com a associação entre Duratex e Satipel.

PONTOS NEGATIVOS

- Queda na receita unitária líquida;
- Aumento na relação despesas com vendas / receita líquida.

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:

- 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;
- Não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado;
- 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;
- 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;
- 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;
- 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.