

Analista: Matias Dieterich
Tel: (55 51) 3327-9864
matias@solidus.com.br

Preço Atual: 16,00

Resultado			
Em R\$ milhões	3T08	3T07	%
Receita Líquida	529,7	429,0	23,5%
Ebitda Ajustado	150,9	145,8	3,5%
Margem EBITDA	28,5%	34,0%	-
Lucro Líquido Ajust.	93,9	89,2	5,3%

Balanco Patrimonial			
Ativo Circulante	1.381	1.437	-3,9%
Ativo Realizável de LP	81	36	127,3%
Ativo Permanente	1.792	1.294	38,5%
Passivo Circulante	804	703	14,3%
Passivo ELP e Part. M.	773	517	49,3%
Patrimônio Líquido	1.667	1.545	7,9%

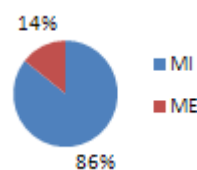
Indicadores	
Código	DURA4
Cotação	16,00
Min-Max (52 sem)	13,10 – 48,88
Valor Merc. em R\$ mi	1.924
P/L	6,0x
P/VPA	1,2x
ROE 12M	22,2%
FV/Ebitda	3,9x
Div. Lq/Ebitda	0,6x



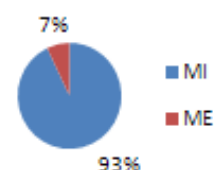
MAIORES VOLUMES, MAS QUEDA DE MARGENS

O resultado da Duratex apresentou uma melhora no 3T08 em relação aos resultados anteriores no que tange a volumes vendidos e receita. Contudo, as margens ainda foram prejudicadas por maiores custos. A Receita líquida da empresa somou R\$ 529,7 milhões no trimestre, 23% acima do 3T07. Os volumes expedidos pela divisão Madeira aumentaram 6,5%, para 351.864 m³. Nesse trimestre, houve a entrada em operação de uma nova linha de revestimento de baixa pressão, contribuindo para um incremento de 19,7% nos revestidos. Já os volumes expedidos pela divisão Deca aumentaram 22,7%, para 4,926 milhões de unidades, beneficiados pelas recentes aquisições da Ideal Standard e da Cerâmica Monte Carlo. A receita da divisão Madeira somou R\$ 335,5 milhões, com crescimento de 17,6% sobre o 3T07, e a receita da divisão Deca alcançou R\$ 194,2 milhões, alta de 35,0%. Segue abaixo a composição da receita líquida da Duratex:

Receita Líquida - % MI e ME Madeira



Receita Líquida - % MI e ME Deca



Receita Líquida total - % Madeira X Deca



A Duratex novamente apresentou uma compressão de margens na comparação anual, em função de maiores custos de energia e resinas, que pressionam principalmente as margens da divisão Madeira. Quando comparados com o 2T08, contudo, o custo de energia teve uma redução. Já as resinas, apresentaram um custo médio maior, tanto na comparação com o 3T07 quanto com o 2T08. A margem bruta caiu de 45,4% no 3T07 para 40,0% no 3T08.

As despesas com vendas, gerais e administrativas somaram R\$ 78,9 milhões no 3T08, 18% superiores ao 3T07. O Ebitda recorrente, excluindo-se a despesa com antecipação parcial de contratos de compra de energia (R\$ 6,8 milhões) e despesas relacionadas à aquisição da Ideal Standard (R\$ 1,8 milhão), somou R\$ 150,9 milhões, 3,5% superior ao 3T07, com uma margem de 28,4%, inferior a margem de 34,0% no 3T07.

O resultado financeiro da Duratex ficou negativo em R\$ 27,4 milhões, ante resultado negativo de R\$ 2,4 milhões no 3T07. Isso ocorreu devido a um maior nível de endividamento e maiores custos com o serviço da dívida (relacionados com o aumento de juros). Em 30/09/2008, o endividamento líquido da companhia estava em R\$ 333,7 milhões, e a relação com o Ebitda era de 0,6x. Na mesma data, os passivos em moeda estrangeira eram da ordem de R\$ 526,6 milhões, ao passo que os ativos somavam R\$ 519,4 milhões, denotando uma baixa exposição cambial efetiva (R\$ 7,2 milhões). As operações de derivativos que a empresa adota não se constituem de operações especulativas, visando apenas proteger a sua dívida em moeda estrangeira das variações cambiais.

A Duratex vendeu uma fazenda durante o 3T08, o que gerou uma receita extraordinária. O resultado dessa venda, descontados os impostos, é de R\$ 9,6 milhões. O lucro líquido recorrente, excluindo-se esse efeito, totalizou R\$ 93,9 milhões, 5,3% superior ao 3T07. Até o momento a empresa não percebeu desaceleração na sua atividade em função da crise de crédito. Segundo a empresa, isso se deve à demanda interna ainda forte de projetos já lançados anteriormente que agora estão na fase final, na qual entram os produtos da Duratex. Contudo, ainda não é possível mensurar o tamanho do impacto da crise no setor imobiliário, que é responsável por 80% da receita da Duratex. O setor é altamente dependente de crédito, tanto para vendas quanto para capital de giro, e pode ser fortemente prejudicado com o atual cenário de aumento de custos de captação e crédito escasso. Assim, no início de outubro a Duratex anunciou que vai postergar por seis meses os investimentos que estavam previstos para o 4T08 e 2009, em função das incertezas geradas pela crise internacional. Com isso, deixarão de serem desembolsados R\$ 450 milhões no período.

PONTOS POSITIVOS

- Aumento de volumes e receita no 3T08;
- Dólar alto deve melhorar as receitas de exportação nos próximos trimestres.

PONTOS NEGATIVOS

- Custo de resinas ainda pressionando margens;
- Alta dependência de crédito para a expansão do setor imobiliário, que é responsável por 80% da receita da Duratex.

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.