

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

Preço Atual: 13,54

Resultado			
Em R\$ milhões	3T09	2T09	%
Receita Líquida	579,4	529,9	9,3%
Ebitda recorrente	154,6	135,8	13,9%
Margem EBITDA rec.	26,7%	25,6%	-
Lucro Líquido rec.	68,1	54,1	25,8%

Balanco Patrimonial			
	3T09	2T09	%
Ativo circulante	1.249,6	1.287,3	-2,9%
Ativo não circulante	3.104,9	3.144,9	-1,3%
Passivo circulante	1.079,8	1.043,6	3,5%
Passivo não circulante	958,3	1.065,7	-10,1%
Patrimônio Líquido	2.316,2	2.322,5	-0,3%

Indicadores*	
Código	DURA4
Cotação	13,54
Min-Max (52 sem)	2,87 – 13,58
Valor Merc. em R\$ mi	6.200
P/L* recorrente	25x
P/VPA	2,7x
ROE* recorrente	11,2%
FV/Ebitda* recorrente	12,6x
Div. Líq/Ebitda* recorrente	1,8x

* Calculados com Lucro Líquido e Ebitda recorrentes dos 9M09 anualizados.



VENDAS SEGUEM CRESCENDO EM BASE TRIMESTRAL

Apesar de números ainda fracos em base anual, o resultado da Duratex apresentou evolução frente ao 2T09, em termos de volumes e de receita. Considerando dados pro forma (consolidação dos números da Satipel). A Receita Operacional Líquida (ROL) cresceu 9,3% ante o 2T09, somando R\$ 579,4 milhões. As exportações, que corresponderam a 5,9% da ROL, tiveram uma queda de 3,4% em Reais, com a queda do dólar entre o 2T09 e o 3T09 (Ptax -8,9% no período). A ROL da Divisão Madeira, que correspondeu a 65,6% do total, cresceu 6,9%, beneficiada pelas vendas no mercado doméstico. Já a ROL da Divisão Deca, apesar da valorização cambial no período, cresceu tanto no mercado doméstico como no exterior frente ao 2T09, somando R\$ 199,4 milhões no 3T09 (+14,3% no período). Em termos de expedição de volumes as duas divisões tiveram um desempenho positivo: Madeira +14,7% e Deca +11,2%.

Apesar do maior nível de ocupação da capacidade industrial e conseqüente diluição de custos fixos, a margem Bruta da Duratex no 3T09 foi prejudicada por uma base de preços mais baixa, especialmente no segmento de painéis. Isso fica visível quando comparamos o aumento de 14,7% em volumes e de apenas 6,9% em receita na Divisão Madeira. Há, também, o efeito da variação cambial entre o 2T09 e 3T09, mencionado anteriormente. Com isso, a Margem Bruta recorrente da Duratex (que exclui, entre outros, os efeitos de fechamento da fábrica de Jundiá e da renovação de capacidade industrial em Taquari) caiu de 36,5% no 2T09 para 34,4% no 3T09.

Durante o 3º trimestre foram contabilizadas algumas despesas e provisões não recorrentes que somaram R\$ 96,7 milhões (antes de impostos) e prejudicaram o resultado contábil da Duratex. Esses itens se referem à modificação de critérios para constituição de provisões de natureza tributária (lançaram mais R\$ 40,7 milhões em provisão para contingências), teste de Impairment de ativos e indenizações trabalhistas (que somaram R\$ 39,9 milhões) e custos de transação referentes à operação de associação entre Duratex e Satipel (assessoria financeira e legal, auditoria e publicações) no valor de R\$ 16,1 milhões. Cabe lembrar que somente as despesas indenizatórias e os custos de transação (que somam R\$ 18,3 milhões líquido de impostos) têm impacto em termos de caixa no curto prazo. Desconsiderando esses itens não recorrentes, o Ebitda da Duratex cresceu 13,8% frente ao 2T09, somando R\$ 154,6 milhões. Houve uma diluição de despesas operacionais (comerciais e administrativas) sobre a Receita Líquida, e a Margem Ebitda recorrente subiu de 25,6% no 2T09 para 26,7% no 3T09.

O resultado financeiro no 3T09, negativo em R\$ 25,6 milhões, foi mais fraco que no 2T09 (-R\$ 8,5 milhões). A companhia encerrou o 3º trimestre com dívida líquida de R\$ 1,02 bilhão, o equivalente a 1,79x o Ebitda recorrente dos 9M09 anualizado. Da dívida bruta total (R\$ 1,36 bilhão), 25,3% é denominada em moeda estrangeira. O resultado final de todos os efeitos supramencionados foi um lucro líquido recorrente de R\$ 68,1 milhões no 3T09, 25,8% superior ao 2T09. O lucro não recorrente foi de R\$ 0,6 milhão.

A partir do dia 08 de outubro as ações de Duratex e Satipel passaram a negociar sob um único código: DTEX3. Foram emitidas ações de Satipel para serem atribuídas aos acionistas de Duratex, na relação de 2,5447 SATI3 para 01 DURA3 fora do controle e para 01 DURA4. Após a conversão das ações de DURA3 e DURA4 em SATI3, o código SATI3 mudou para DTEX3.

PONTOS POSITIVOS

- Aumento de volumes e receitas frente ao 2T09 com conseqüente diluição de custo fixo e melhora na relação despesas operacionais / receita líquida;
- Bom momento para o mercado de construção civil, com desoneração de IPI sobre materiais de construção e incentivos governamentais para o financiamento à habitação;

PONTOS NEGATIVOS

- Enfraquecimento da Margem Bruta ante o 2T09;
- Resultado Financeiro mais fraco.

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.