

MRV: Vantagem competitiva na baixa renda

Iniciamos a cobertura da MRV Engenharia com recomendação de **COMPRA** e preço justo de R\$ 16,55 por ação o que representa uma valorização potencial de 11,6%. A ação MRVE3 acumula valorização de 38,9% neste ano. A despeito dos problemas enfrentados pelo setor de construção civil nos últimos anos, a MRV consegue se destacar de outras incorporadoras, pelas características do segmento no qual concentra suas atividades e pela experiência acumulada desde a sua abertura de seu capital em 2007. Acreditamos que a MRV já conseguiu se estruturar para absorver grande parte das exigências impostas pelo setor para sustentação de uma estrutura operacional e financeira sólidas.

Desempenho operacional: A MRV conseguiu associar uma escala elevada de produção a um bom ritmo de entrega de empreendimentos. No final de 2016, a empresa (% MRV) mostrou um total de 32.731 unidades produzidas e 34.864 unidades concluídas, destacando que o volume de unidades produzidas ficou em linha com o volume de vendas. Outro ponto positivo é a adoção de um novo sistema de vendas em 2013 – Vendas Simultâneas – que visava a redução dos distratos e aumento da velocidade de repasse de clientes aos bancos. Os resultados positivos desta medida já são observados nos dados mais recentes.

Resultados: A MRV encerrou 2016 com uma receita líquida de R\$ 4,2 bilhões, queda de 10,8% sobre 2015 e com melhora na margem bruta que chegou a 32,6% (30,2% em 2015). A empresa ressalta que mesmo com uma acomodação dos preços e uma menor receita, houve uma compensação vinda da redução dos custos dos projetos, reflexo do aumento da produtividade e/ou renegociação de contratos de fornecimento. O maior esforço de vendas pesou sobre as despesas comerciais no ano, refletindo sobre o EBITDA do período que mostrou queda de 4,7% no ano, somando R\$ 694 milhões. O resultado líquido foi de R\$ 574 milhões em 2016 com margem de 13,1% ante 11,5% em 2015.

Posição financeira: Destaque positivo para a geração de caixa que nos últimos 4 anos somou R\$ 2,4 bilhões, permitindo uma desalavancagem expressiva em 2016, mostrando uma relação dívida líquida/patrimônio líquido de apenas 5,4% contra 10,4% no final de 2015. Em dez/16 a relação dívida líquida/Ebitda era de 0,42x. Esta redução da exposição financeira já permitiu o pagamento de um dividendo extraordinário de R\$ 150 milhões em 2016. Os índices de *covenant* de dívida ($0,07 < 0,65$) e de recebíveis ($6,65 > 1,60$) seguem confortavelmente ajustados em relação aos parâmetros estabelecidos.

Perspectivas: O setor da construção civil ainda deverá seguir enfrentando dificuldades neste ano, o que pode ser observado nos números de financiamentos registrados no 1º bimestre, mas a queda da inflação e uma continuidade da redução das taxas de juros deverão começar a motivar novos lançamentos e movimento de compra de imóveis. O fator desemprego ainda deverá pesar sobre a recuperação da atividade econômica, limitando a possibilidade de uma retomada mais rápida. A administração da MRV prevê um aumento nos lançamentos já neste 1S17, mas a nossa expectativa de retomada das vendas do setor se estende para o ano de 2018. No caso da MRV, os incentivos mais recentes para o Programa Minha Casa Minha Vida (MCMV), deverão dar uma boa contribuição para a retomada dos negócios, podendo já ter um efeito num prazo mais curto em relação a outros segmentos de renda.

Mario Roberto Mariante, CNPI*

mmariante@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2561

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Código		MRVE3
Recomendação		COMPRA
Cotação atual (R\$)	R\$/ação	14,83
Preço justo	R\$/ação	16,55
Potencial	%	11,6
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$/ação	15,68

Dados da Ação		
Total de ações	milhões	441,3
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	52,5
Vol. Méd, diário (1 mês)	R\$ milhões	39,3
Valor de Mercado	R\$ milhões	6.544

Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
MRVE3	-0,2%	38,9%	32,2%
Ibovespa	0,5%	6,0%	28,6%
Cotação em 24/3/2017			

Principais Múltiplos	2016	2017E	2018E
P/L (x)	8,4	11,5	11,3
VE/EBITDA (x)	8,9	12,6	10,3
ROE (%)	11,8	9,7	8,9
Div. Líq./EBITDA (12m) (x)	0,86	2,45	2,20
Receita Líquida (R\$ mm)	4.249	4.611	4.626
Lucro Líquido (R\$ mm)	574	581	590
Margem Bruta (%)	32,6	32,2	32,2
Margem EBITDA (%)	15,0	10,8	13,1
Margem Líquida (%)	13,5	12,6	12,8
Payout (%)	25,0	25,0	25,0
Retorno Dividendo (%)	5,50	2,18	2,21
Cotação/VPA (x)	0,8	1,2	1,1

Fonte: Economática

Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática

Recomendação de Investimento

Iniciamos a cobertura da MRV Engenharia com recomendação de COMPRA com preço justo de R\$ 16,55 por ação. Trabalhamos com premissas conservadoras para o setor e para a empresa neste ano, acreditando que a retomada mais firme dos negócios deverá acontecer somente em 2018, e mesmo assim na dependência de fatores conjunturais. A empresa deverá aumentar o volume de lançamentos a partir do 2T17 acreditando que seu segmento será beneficiado pelos sinais de retomada da economia, da redução dos juros e das alterações promovidas pelo governo no programa Minha Casa Minha Vida. Contudo, o problema do desemprego ainda continuará pesando sobre os setores da economia.

A MRV destaca alguns pontos importantes para suportar uma perspectiva positiva para os negócios neste ano:

- A atuação em cidades com grande demanda ainda não atendida e a ampliação do programa MCMV apresentada pelo governo federal em fevereiro deste ano, deverão contribuir para uma expansão nos negócios da MRV.
- Expectativa de aumento de participação de mercado, com a utilização do banco de terrenos com boa distribuição geográfica em capitais e regiões metropolitanas.
- A empresa afirma que atualmente possui um potencial construtivo de até 50 mil unidades por ano, dando este número como uma meta a ser alcançada. No entanto, os volumes lançados nos últimos anos são bem inferiores e este número só foi alcançado no ano de 2010, quando o total lançado chegou a 50,1 mil unidades, pico do setor.
- Os investimentos de mais de R\$ 120 milhões em TI nos últimos 3 anos, agregando novos processos e sistema de gestão permitiram avanços nos controles de gestão dos processos e redução de custos operacionais. Além disso, a MRV destaca os ganhos de eficiência e experiência de seu pessoal. Os indicadores dos últimos anos mostram uma melhora na produtividade e ganhos de margem bruta. A empresa acredita que ainda poderá haver algum ganho de margem bruta neste ano, mas não consideramos isto em nossas premissas. Acreditamos que ainda não há espaço para aumentos de preço acima da inflação e que os custos já estão bem ajustados.
- O resultado de medidas internas de controle operacional e financeiro aparece na geração de caixa e na redução do endividamento, de forma mais acentuadas, nos dois últimos anos. A empresa encerrou 2016 com uma posição de caixa de R\$ 2,0 bilhões e uma alavancagem (Dívida Líquida/Patr. Líquido) de apenas 5,4% vindo de 10,4% no final de 2015.
- A empresa vem conseguindo reduzir o volume de distratos depois da implementação de um novo sistema de vendas (Vendas Simultâneas) com foco na redução dos distratos e aumento da velocidade do repasse. A partir deste novo processo, o distrato da companhia alcançou 24,3% em 2016, redução de 9,71 p.p., quando comparado com 2015. Vale lembrar que os distratos pesaram fortemente sobre os resultados do setor nos dois últimos anos, gerando despesas como custo de carregamento e mais dificuldades para a recolocação destes imóveis no mercado.

Alterações no Programa Minha Casa Minha Vida:

Em fevereiro deste ano, o governo federal anunciou a ampliação do programa MCMV bem como ajustes em alguns parâmetros, com um aumento das disponibilidades de recursos passando de R\$ 64,4 bilhões para R\$ 72,9 bilhões. As alterações no programa favorecem os negócios da MRV, com destaque para os seguintes pontos:

- Faixa 1: para famílias com renda mensal de até R\$ 1,8 mil (não houve alteração);
- Faixa 1,5: limite de renda mensal passa de R\$ 2.350 para R\$ 2,6 mil. Os juros nesta faixa de renda ficaram em 5% ao ano.
- Faixa 2: limite de renda mensal passa de R\$ 3,6 mil para R\$ 4 mil. Os juros continuam variando entre 5,5% a 7% ao ano.
- Faixa 3: limite de renda mensal passa de R\$ 6,5 mil para R\$ 9 mil. Os juros nesta faixa de renda ficaram 8,16% ao ano para salários mensais entre R\$ 4 mil e R\$ 7 mil. Para a renda familiar entre R\$ 7 mil e R\$ 9 mil, os juros sobem para 9,16% ao ano.

Com esta mudança, a MRV estima um aumento de 5,3% na capacidade de financiamento de seus clientes, especialmente aqueles localizados nas capitais e nas regiões metropolitanas. A empresa acredita também num aumento da velocidade de vendas e ganhos de margem nos diferentes segmentos de renda.

Subsídios: As famílias que se enquadram nas faixas de renda 1,5 e 2 têm direito a subsídio do governo para a compra do imóvel. De acordo com o Ministério das Cidades, o valor do subsídio dado na faixa 1,5 vai subir de R\$ 45 mil para R\$ 47.500 e, na faixa 2, de R\$ 27.500 para R\$ 29 mil.

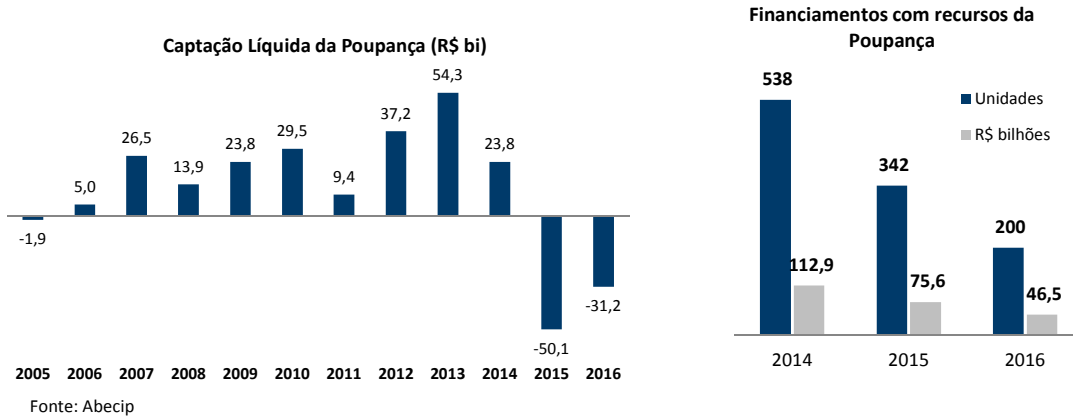
Outra alteração diz respeito ao teto do valor dos imóveis. O governo também elevou o teto do valor dos imóveis que podem ser financiados dentro do Minha Casa, Minha Vida. No Distrito Federal, São Paulo e Rio de Janeiro, o valor passará de R\$ 225 mil para R\$ 240 mil. Nas capitais do Norte e Nordeste, por exemplo, o teto passará de R\$ 170 mil para R\$ 180 mil. Estas medidas, somadas a um processo de recuperação da economia poderão dar uma nova dinâmica ao setor de baixa renda nos próximos trimestres.

Breve visão do setor: Em 2016, o PIB da construção registrou a terceira queda consecutiva encerrando o ano com baixa de 5,2% enquanto o PIB Brasil caiu 3,6%. O setor foi um dos que mais sofreu nestes últimos anos, pelo fato de seu desempenho estar mais atrelado ao desemprego, à renda do consumidor e à atividade industrial. O ciclo do setor é longo e a recuperação também é mais lenta.

O saldo da captação líquida da poupança encerrou negativo pelo segundo ano consecutivo. Nos dois primeiros meses deste ano os valores foram novamente negativos, mas inferiores ao 1º bimestre de 2016. O uso dos recursos da poupança para o financiamento de imóveis também vem em queda nos três últimos anos tanto em unidades financiadas quanto em valor captado.

A expectativa é que o ano de 2016 tenha sido o fundo do poço para o setor. O início da redução da taxa básica de juros "Selic", somada à flexibilização do governo em relação às regras para o programa MCMV já são uma boa sinalização para o setor, que ainda precisa observar mudanças

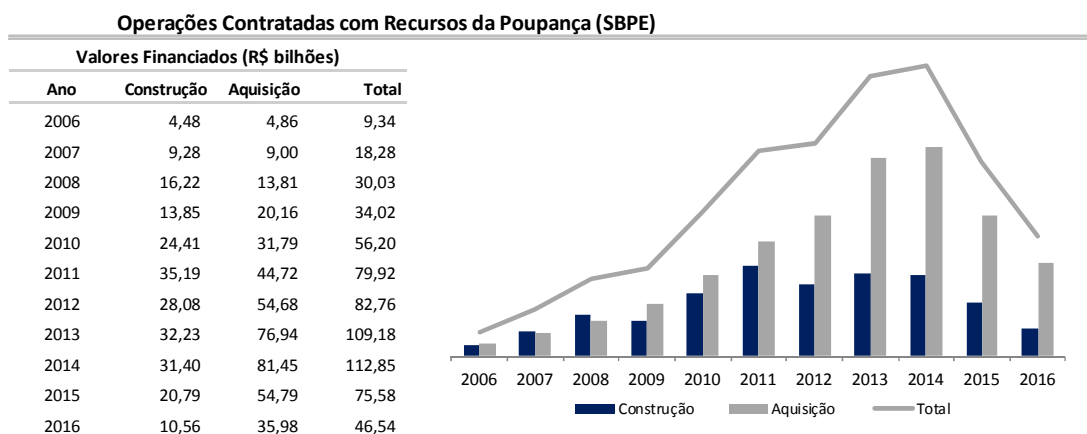
em outros parâmetros fundamentais como, por exemplo: a) queda da taxa de desemprego; b) redução dos estoques acumulados nas carteiras das incorporadoras em razão dos distratos; c) melhora na velocidade de vendas e; d) aumento dos repasses dos clientes para os bancos.



O gráfico a seguir é uma amostra da curva dos financiamentos (operações contratadas) desde 2006 quando o setor da construção civil teve sua legislação regulamentada e ocorreu o boom de empresas vindo ao mercado para abertura de capital e promovendo uma aceleração dos negócios imobiliários no Brasil. Depois de atingir um pico em 2014, em unidades financiadas e em valor, o setor entrou numa espiral de queda, com boa parte das incorporadoras acumulando dívidas e sendo absorvidas por concorrentes.

A recessão econômica e o desemprego pesaram sobre a capacidade dos compradores em honrar os pagamentos de imóveis, gerando, além de outros problemas, o aumento dos distratos, cancelamentos de contratos, atrasos em obras e multas para algumas empresas.

Segundo dados do CBIC, o custo da construção medido pelo CUB médio Brasil acumula alta de 5,84% no período de fev/16 a jan/17 e o INCC (Índice Nacional da Construção Civil) subiu 6,14% no mesmo período.



No primeiro bimestre deste ano, o número de unidades contratadas com recursos do SBPE ficou em 25.412 unidades, redução de 9,81% em relação ao volume de 28.177 unidades contratadas em janeiro e fevereiro de 2016. Em valor, a queda foi de 6,89% passando de R\$ 6,50 bilhões nos dois

primeiros meses de 2016 para R\$ 6,50 bilhões neste ano. Embora as perspectivas do setor sejam de recuperação para este ano, acreditando-se numa retomada dos negócios, no curto prazo não deverá haver mudança neste cenário. Os dados do primeiro bimestre confirmam as dificuldades do setor.

Evolução do Banco de Terrenos e Potencial Construtivo

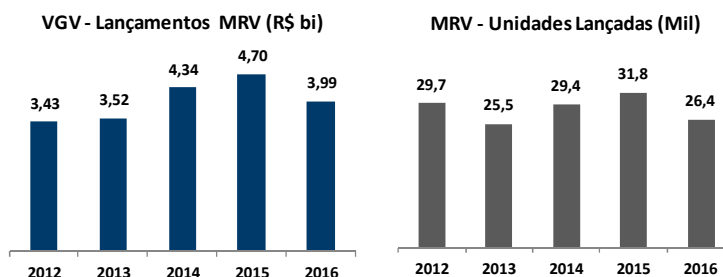
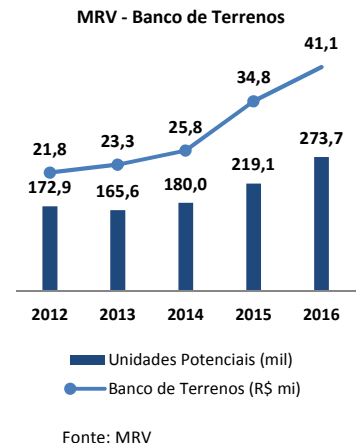
No final de 2016 o banco de terrenos da MRV somava um VGV de R\$ 41,1 bilhões, com um potencial construtivo de 273,7 mil unidades. Segundo a empresa a recessão no país deu boas oportunidades para a aquisição de terrenos com boa localização. As aquisições realizadas nos últimos 3 anos proporcionaram à Companhia um melhor balanceamento das cidades, abastecendo cada região com volume adequado de terrenos à demanda potencial. Dos R\$ 41,1 bilhões do banco de terrenos, R\$ 2,5 bilhões já possuem registro de incorporação (RI) emitidos, o equivalente a 17.763 unidades.

Somente no 4T16 foram concedidos 24.760 alvarás, totalizando um potencial de 49,6 mil unidades a serem lançadas após o registro de incorporação. Destacam-se os projetos com o conceito de Bairro Planejado nas cidades de São Paulo (Grand Reserva Paulista – Área Nasbe), Betim, Fortaleza, Rio de Janeiro, Bahia, etc com grande potencial de mercado, sustentando o crescimento da Companhia, através do aumento do *market share* nas principais capitais e regiões metropolitanas. No final de 2016, o banco de terrenos da MRV estava bem distribuído: 42% no interior, 27% nas capitais e 31% nas regiões metropolitanas.

Com a forte queda do setor imobiliário, a MRV afirma que vem aproveitando oportunidades para aquisição de terrenos, sendo a maioria com pagamento em dinheiro e grande parte dos pagamentos realizados em parcelas, vinculados a eventos futuros como licenças, alvarás, etc.

Desempenho Operacional e Perspectivas

Lançamentos: A MRV atingiu o pico de lançamentos em valor, no ano de 2015, somando R\$ 4,70 bilhões. No entanto, em termos de unidades lançadas o melhor ano foi 2010, quando a empresa atingiu 46.975 unidades, num momento em que o mercado, sobretudo o programa Minha Casa Minha Vida ainda, vivia um período bastante positivo.

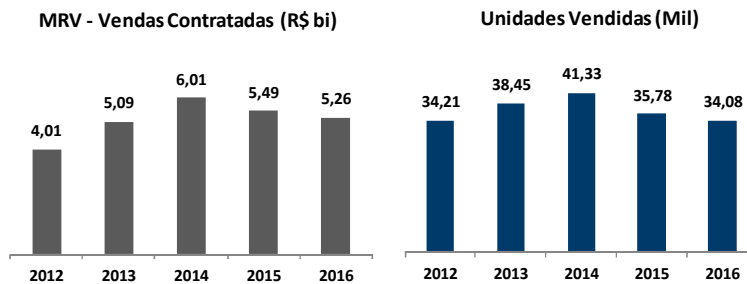


Fonte: MRV

Em 2016, a recessão na economia brasileira e a elevação da taxa de desemprego pesaram até mesmo sobre o segmento de renda mais incentivado para a compra de imóveis, o Minha Casa Minha Vida, onde a MRV concentra seus negócios. A MRV encerrou o ano com 82 empreendimentos lançados, igual a 2015, mas com um volume inferior em termos de unidades. A empresa acredita que com uma melhora na economia e a retomada do mercado imobiliário este

número voltará a crescer em 2017, ressaltando que seu potencial construtivo a permite lançar até 50 mil unidades por ano.

Vendas Contratadas: Os fatores que determinaram a redução no ritmo de lançamentos do setor são os mesmos que pesaram sobre as vendas contratadas nos dois últimos anos. A empresa registrou o menor volume de vendas nos últimos cinco anos totalizando 34,1 mil unidades em 2016.



Fonte: MRV

Distratos: A MRV iniciou um novo sistema de vendas em 2013 – Vendas Simultâneas – que visava a redução dos distratos e aumento da velocidade de repasse de clientes aos bancos. O resultado desta iniciativa foi uma queda gradual no volume de distratos, de 12.166 unidades em 2015 para 8.278 unidades em 2016. Em valor, a diminuição dos distratos foi de 24,9%, encerrando 2016 em R\$ 1,23 bilhão. As vendas simultâneas vêm contribuindo para a redução do prazo médio dos recebíveis, maior eficiência do capital de giro e geração de caixa recorrente.

A relação vendas contratadas sobre o volume de lançamentos mostra uma redução dos estoques nos últimos anos. Durante 2016, a companhia aumentou o foco na venda de unidades elegíveis ao FGTS, o que representou 94% do total.

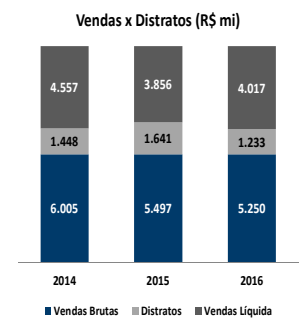
Repasses: No 4T16 a empresa repassou (parte MRV) 8.831 unidades, aumento de 45,9% sobre o volume do 4T15. No total (MRV + parceiros) foram repassadas 9.065 unidades (+42,4% sobre o 4T15).

Esta combinação do aumento de vendas e dos repasses e a redução dos distratos, determina a eficiência dos negócios da MRV e continuará permitindo um crescimento da geração de caixa e melhoria da situação financeira da companhia.

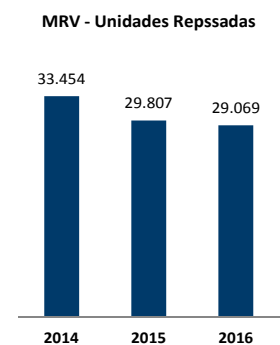
Comentário do Desempenho de 2016 e Perspectivas para 2017

Os dados operacionais da MRV mostram redução no número de unidades lançadas em 17,3% e queda de 4,8% no volume de unidades vendidas. Este comportamento tem a ver com a estratégia de realização dos estoques acumulados. A empresa afirma que aumentou as vendas de produtos elegíveis ao FGTS (94% do total realizado), em condições mais favoráveis de crédito.

A redução de 32,0% na quantidade de unidades distratadas de 13.166 em 2015 para 8.278 em 2016 foi outro fator positivo para a empresa, que conseguiu com isso aliviar o peso destes imóveis sobre os seus resultados. Sabe-se que o setor foi bastante penalizado pelo acúmulo de imóveis distratados notadamente nos dois últimos anos, com um aumento expressivo nas despesas de



Fonte: MRV



Fonte: MRV

manutenção, taxas e impostos. Além disso, a recolocação destes produtos no mercado exige uma mudança na política de preços de venda, ou seja, mais descontos, menos margens.

A receita líquida de 2016 totalizou R\$ 4,25 bilhões, queda de 10,8% em relação a 2015 e a margem passou de 32,2% em 2015 para 33,4% no acumulado de 2016. O preço médio de venda das unidades ficou praticamente estável em 2016 (R\$ 153 mil/unidade) contra R\$ 154 mil no ano anterior.

Um dos destaques de 2016 foi o crescimento da margem bruta, mesmo num ambiente de acomodação de preços. Este ganho veio do aumento de produtividade e/ou renegociação de contratos de fornecimento, segundo a companhia.

Destaque da teleconferência de resultados de 2016: Na sua teleconferência de resultados de 2016 a administração da MRV passou uma visão mais otimista para os resultados de 2017, com os principais destaques:

- A empresa acredita na sustentação da margem bruta para este ano ou até mesmo algum ganho percentual, refletindo o aumento da eficiência e qualidade da operação;
- Os próximos lançamentos (grandes projetos) devem vir com boas margens e com expectativa de boa velocidade de venda;
- A compra de terrenos para reposição dos lançamentos realizados vem acontecendo em condições favoráveis neste momento de mercado. A empresa enxerga oportunidades num momento de competição baixa, com expectativa de investir R\$ 400 milhões neste ano, na compra de terrenos e um valor equivalente a este no ano que vem;
- As despesas comerciais subiram em 2016 e devem permanecer neste patamar ou mostrando alguma redução no ano. A empresa precisou fazer um maior esforço de venda em 2016 e neste ano espera reduzir estes gastos. O novo incentivo ao Programa MCMV deverá contribuir para o aumento das vendas da empresa;
- Quanto à geração de caixa, a MRV espera obter em 2017 um montante equivalente ao realizado em 2016, que foi de R\$ 511 milhões. Numa condição de baixa alavancagem e boa geração de caixa, existe uma expectativa de aumento na distribuição de dividendos, sem alteração na estrutura de capital;

Demonstrativo do Risco Corporativo e Covenants: A MRV divulga o resultado da análise de risco (rating) da Standard & Poors que no final de 2016 era (brAA-) e a avaliação da realizada pela Fitch Ratings (brAA-).

O indicador Covenant de Dívida estava em 0,07 no final do ano, dentro da faixa de segurança que, no caso da MRV estabelece que a relação $(\text{Dívida Líquida} + \text{Imóveis a Pagar}) / (\text{Patrimônio Líquido})$ de ficar abaixo de 0,65.

No caso do Covenant de Recebíveis o indicador estava em 6,65, bem superior ao parâmetro de 1,6 estabelecido pela relação entre $(\text{Recebíveis} + \text{Receita a Apropriar} + \text{Estoques}) / (\text{Dívida Líquida} + \text{Imóveis a Pagar} + \text{Custo a Apropriar})$.

Endividamento: No final de 2016, a dívida líquida da MRV somava R\$ 298 milhões contra R\$ 525 milhões em 2015, redução de 44,3% com uma relação Dívida Líq./Ebitda (12 m) de 0,46x ante 0,79x no ano anterior. O baixo nível de endividamento e a expectativa de boa geração de caixa para este ano, deixam a MRV numa situação confortável. Os vencimentos previstos para este ano somam R\$ 937 milhões, dos quais R\$ 400 milhões estão vinculados à construção e o restante é dívida corporativa que inclui arrendamento mercantil e Finame.

Visão Geral da Empresa

O Grupo MRV foi fundado em 1979 com a constituição da MRV Serviços de Engenharia, na cidade de Belo Horizonte, Estado de Minas Gerais, com o objetivo de construir e incorporar empreendimentos residenciais na capital mineira. Desde então a empresa passou por várias etapas de crescimento.

20 de julho de 2007: Obtenção do registro Oferta Pública Inicial, com suas ações passando a ser negociadas na Bovespa a partir de 23/07/2007 no segmento de novo mercado. A captação líquida somou R\$ 1,07 bilhão, destinados para a aquisição de terrenos para incorporações e construções, assim como para o desenvolvimento e construção de projetos.

Em 2007: Aquisição de participação acionária nas empresas Prime e Blás, que atuam no segmento de Empreendimentos Residenciais Populares. No ano seguinte, a MRV fez parceria com a Caixa Econômica Federal se tornando a primeira construtora correspondente negocial da CEF no setor imobiliário. A partir desta parceria a MRV passou a prestar serviços de recepção e análise de propostas de financiamentos habitacionais, agilizando a concessão dos empréstimos aos seus clientes.

Junho de 2008: Constituição da MRV LOG, para atuar no segmento imobiliário voltado para a incorporação e locação de centros de distribuição, condomínios industriais, hubs (centrais de empresas que usam nossos galpões para centralizar suas operações de determinadas regiões) e condomínios logísticos (empreendimento para locação de empresas operadoras de logística - transportadoras - que alugam parte de galpões e dividem a parte comum como refeitório, restaurante, dormitório, apoio, etc).

Março de 2009: Lançamento do programa de American Depositary Receipts (ADR), nível 1, no mercado balcão dos Estados Unidos OTC (Over-The-Counter). Em dezembro do mesmo ano, as ADRs da MRV começaram a ser negociadas na categoria mais alta do Mercado OTC (Overthe-Counter) nos Estados Unidos, a OTCQX International Premier.

Janeiro de 2012: Aprovada em AGE a alteração do nome e marca da antiga MRV Logística e Participações S.A. para LOG Commercial Properties e Participações S.A.

Julho de 2012: Constituição da Urbamais Properties e Participações S.A., com o objetivo de desenvolver grandes áreas urbanas de forma sustentável para uso residencial e/ou misto.

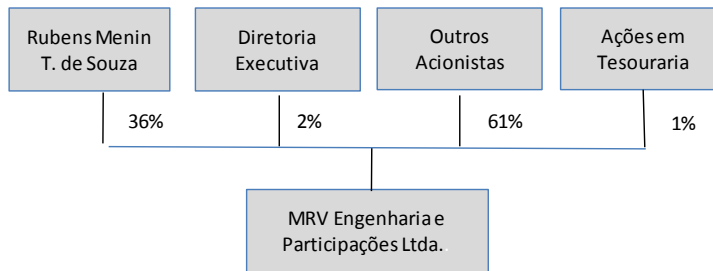
Novembro de 2013: A LOG CP obteve o registro de Companhia aberta na categoria "b" pela CVM.

A MRV Engenharia faz parte do Novo Mercado e participa também dos principais índices da bolsa brasileira: IBOVESPA, INDX, IMOB, IBRX, IBRX 50, IGCT, IGC, IBRA, ITAG, ICO2, IVBX2, SMLL, IGC-NM.

MRV – Posição Acionária em Dezembro de 2016

Em 31 de dezembro de 2016, o maior acionista da Companhia é o Sr. Rubens Menin Teixeira de Souza, que detém 35,3% de suas ações (35,6% em 31 de dezembro de 2015). A posição do controle acionário da empresa é a seguinte: No final de dezembro a MRV possuía uma base acionária composta por 444.139.684 ações ordinárias.

MRV - Distribuição do Capital Social em Dezembro/16



Total de ações : 444.139.684
 Free Float : 62%

Fonte: MRV

A MRV possui como acionistas em destaque, os seguintes investidores:

Outros Acionistas	%
· Orbis Allan Gray LTD	11,58
· Prudential PLC	5,03
· Janus Capital Management LLC	4,99
· Windacre Partnership LLC	3,66
· Dimensional Fund Advisors LP	3,48
· Vanguard Group	1,90
Soma	30,64

Fonte: Bloomberg

MRV - Dados Projetados (2017 – 2019)

Premissas Básicas adotadas nas Projeções de Resultados:

Lançamentos e Vendas Contratadas: Estimamos uma taxa de crescimento anual de 5,5% nos VGV lançado pela empresa para o período de 2016 a 2019. A premissa mais conservadora se deve ao fato de os estoques de produtos concluídos ou em fase de conclusão permanecerem ainda elevados.

Receita líquida: A mesma postura foi adotada para o faturamento líquido. O cálculo é realizado pelo sistema Poc com base nos parâmetros históricos da empresa. A margem bruta foi mantida no patamar registrado em 2016, considerando também informações da companhia na sua teleconferência de resultados.

Endividamento: A redução apresentada no endividamento em 2016 e a boa geração de caixa deverão permitir à MRV apresentar bons resultados financeiros e um maior poder de negociação na compra de terrenos e com fornecedores. Na tabela a seguir destacamos as principais contas de resultado trimestral.

MRV - Resumo de Resultados Projetados (trimestrais/17)

R\$ milhões	2016	1T17	2T17	3T17	4T17	2017
Receita Líquida	4.249	1.042	1.172	1.206	1.191	4.611
Lucro Bruto	1.387	335	377	388	383	1.485
Result. Oper.. antes do Financ. (EBIT)	455	108	121	125	123	477
Resultado Operacional	668	173	185	164	155	676
EBITDA	637	101	131	135	131	498
Lucro Líquido	574	148	159	141	133	581
Margem Bruta (%)	32,6	32,2	32,2	32,2	32,2	32,2
Margem EBITDA (%)	15,0	9,7	11,2	11,2	11,0	10,8
Margem Líquida (%)	13,5	14,2	13,5	11,7	11,2	12,6
Lucro por Ação	1,28	0,33	0,35	0,31	0,30	1,29

Fonte: Empresa e Planner Corretora

MRV Engenharia: Resumo das Projeções

						Demonstração de Resultados (2015-2019E)					
ATIVO	2015	2016	2017E	2018E	2019E	R\$ milhões	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Ativo Circulante	6.820	7.120	6.927	6.643	6.278	Receita Líquida	4.763	4.249	4.611	4.626	4.841
Caixa e Aplic.Financeiras	1.596	1.764	1.056	926	112	Lucro Bruto	1.439	1.387	1.485	1.489	1.559
Contas a Receber	2.075	1.662	2.213	2.120	2.282	Receitas (Despesas) Operacionais	(940)	(932)	(1.008)	(927)	(951)
Impostos a Recuperar	196	229	219	228	237	EBIT	498	455	477	562	608
Estoques	2.726	3.077	2.955	2.831	3.047	Depreciação e Amortização	21	20	21	46	79
Outras Contas a Receber	226	388	484	539	600	EBITDA	669	637	498	608	686
Ativo Não Circulante	4.573	5.207	5.642	6.273	7.123	Result. Financ. Líquido	200	214	199	124	95
Realiz. a Longo Prazo	3.643	4.197	4.715	5.428	6.368	Equivalência Patrimonial	-96	-57	-23	5	24
Investimentos	740	783	667	568	484	Result. Não Operacional	0	0	0	0	0
Imobilizado	105	140	148	158	144	Result. Antes dos Impostos	699	668	676	686	703
Intangível	84	86	112	119	128	Impostos	(103)	(94)	(95)	(97)	(99)
TOTAL DO ATIVO	11.392	12.327	12.569	12.917	13.401	Lucro Líquido	595	574	581	590	604
PASSIVO	2015	2016	2017E	2018E	2019E	FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Passivo Circulante	3.050	2.924	3.111	3.191	3.326	EBIT	498	455	477	562	608
Empréstos e Financiamentos	1.119	937	997	957	917	(-) impostos	-103	-94	-95	-97	-99
Fornecedores	254	315	325	311	335	(=) Resultado antes dos Impostos	395	361	382	466	509
Salários e Encargos Sociais	110	110	112	113	115	Depreciação e Amortização	21	20	21	46	79
Impostos	56	57	48	46	50	Investimentos	0	-73	-55	-63	-73
Outras Contas a Pagar	1.512	1.505	1.629	1.763	1.908	(-) Var. do Capital de Giro	-290	-77	-388	273	-274
Passivo Não Circulante	3.292	3.965	3.439	3.117	2.863	Fluxo de Caixa Livre	126	230	-40	722	240
Empréstos e Financiamentos	1.131	1.377	1.279	1.305	1.332	Fluxo de Caixa Descontado			3.294		
Provisões	190	197	201	205	209	Perpetuidade			4.351		
Outras Contas a Pagar	1.971	2.391	1.958	1.607	1.321	Valor da Empresa			7.644		
Patrimônio Líquido	5.050	5.437	6.019	6.608	7.213	(+/-) Caixa (Dívida) Líquida			-293		
TOTAL DO PASSIVO	11.392	12.327	12.569	12.917	13.401	Valor Líquido Presente			7.351		
Indicadores						Análise das Margens	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Dívida Liq/EBITDA (x)	1,0	0,9	2,5	2,2	3,1	Margem Bruta (%)	30,2	32,6	32,2	32,2	32,2
Dívida Liq/Patr. Líquido	40,7%	38,3%	34,2%	30,8%	27,9%	Margem EBITDA (%)	14,0	15,0	10,8	13,1	14,2
Ret. s/ Patr. Líquido	11,8%	10,6%	9,7%	8,9%	8,4%	Margem Líquida (%)	12,5	13,5	12,6	12,8	12,5

Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

Compra: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Neutro: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Venda: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI*
mmariante@plannercorretora.com.br

Cristiano de Barros Caris
ccaris@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI
lcaetano@plannercorretora.com.br

Karoline Sartin Borges
Kborges@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@planner.com.br

DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia, expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

(*) Conforme o artigo 16, parágrafo único, da ICVM 483, declaro ser inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise.

Declaração do(s) analista(s) de valores mobiliários (de investimento), nos termos do art. 17 da ICVM 483

O(s) analista(s) de valores mobiliários (de investimento) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que as recomendações contidas neste refletem exclusivamente sua(s) opinião (ões) pessoal(is) sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.