

Equity Research

Materiais Básicos

Portobello (PTBL3)

Case Atualizado



29 de dezembro de 2021

Setor bombando e novas avenidas de crescimento

Portobello

Visão Geral da Empresa

A PBG S.A., também conhecida como Portobello Grupo ou Portobello, é a maior empresa de revestimentos cerâmicos do Brasil. Com sede em Tijucas (SC), desde 1977 a companhia atua com industrialização e comercialização de produtos cerâmicos e porcelanatos em geral – pisos, porcelanato técnico e esmaltado, peças decoradas, mosaicos, fachadas externas, etc. –, assim como presta serviços complementares para a aplicação destes produtos no ramo de materiais de construção civil.

As operações do Grupo Portobello atualmente atingem mais de 73 países (via exportação) e, principalmente, as regiões Sudeste e Sul do Brasil – apesar de a companhia estar presente em 25 estados brasileiros por meio das lojas Portobello Shop. Segundo o dado mais recente da empresa, seu volume de produtos está bastante equilibrado entre os canais operacionais: em 2019, 32% do volume total foi destinado à revenda em *home centers*, 27% para grandes obras e engenharia, 22% para as lojas Portobello Shop e 19% para exportação.

Geograficamente, a companhia está situada em Tijucas (SC), com seu escritório matriz e o primeiro parque fabril, em Marechal Deodoro (AL), com o parque fabril da Pointer, inaugurado em 2015, a fim de promover a atuação regional no Nordeste e Norte do Brasil, e por meio de escritórios comerciais em Florianópolis (SC) e Saco Grande (SC). No exterior, ela estruturou a Portobello América (PBA), em 2019, na Flórida (EUA), para acelerar seu projeto de expansão internacional para as Américas, Europa e Ásia via *sourcing* e, posteriormente, com produção local própria.

O grupo conta com as seguintes marcas: i) Portobello: marca líder no varejo de revestimentos cerâmicos e de porcelanatos, inserida nos mercados de *home centers* e outros canais tradicionais de distribuição do setor de materiais de construção; ii) Portobello Shop: rede de varejo especializada em revestimentos cerâmicos e complementos, por meio do modelo de franquias e com objetivo de oferecer uma experiência de compra *premium* para a classe A e seus arquitetos, realizando, também, revenda de parceiros em louças e metais; iii) Pointer: marca de design democrático com atuação na região Nordeste, também focada em

Este documento pode ser acessado pelos clientes da Levante

Posicionamento: **COMPRA**

Target Price 2022: **R\$ 16,00**

Ticker: **PTBL3**

Cotação: PTBL3 vs. Preço-Alvo



Retorno: PTBL3 vs. Ibovespa



Equity Research Analysis

Bruno Benassi - Head of Analysis

Nelly Colnaghi - Analista, CNPI

Pedro Zaniolo - Analista

Levante Research S.A.

www.levantecorp.com.br

revestimentos cerâmicos por meio de qualidade e preços competitivos, abrangendo tanto ambientes residenciais quanto comerciais; iv) Portobello America: com sede nos EUA, representa a estratégia de internacionalização da companhia – atuando principalmente por meio da distribuição de produtos através do *sourcing* global; e v) Oficina Portobello: atua no segmento de arte do porcelanato, oferecendo atividades artesanais para objetos de design e mobiliário.

No resultado do terceiro trimestre de 2021, o Grupo Portobello reportou receita líquida de R\$ 1,4 bilhão para os nove primeiros meses deste ano, aumentando em 50,4% o resultado em relação a 2020 e demonstrando que o consolidado anual será um novo recorde – em linha com o aumento das operações de varejo e no mercado internacional da companhia. Segundo a empresa, o mercado de revestimentos cerâmicos passa por um momento extremamente positivo devido à demanda elevada e efeitos positivos na unidade de negócios Portobello América (desvalorização cambial e aumento de volume de vendas no mercado americano).

Setor: População brasileira envelhecendo, mas tendência de verticalização das empresas.

O setor cerâmico brasileiro é um dos principais *players* do mercado mundial. De acordo com a Associação Nacional dos Fabricantes de Cerâmica para Revestimentos, Louças Sanitárias e Congêneres (Anfacer), o País hoje é o 3º maior produtor mundial de revestimentos cerâmicos e o 2º maior consumidor mundial. Conforme o levantamento de 2020 da Anfacer, o setor brasileiro comporta 60 empresas, 71 unidades fabris e 137 marcas distintas, gerando 28 mil empregos diretos e mais de 200 mil empregos indiretos e representando 6% do Produto Interno Bruto (PIB) da indústria do material de construção.

Em 2020, foram produzidos 840 milhões de metros quadrados (m²) em revestimentos cerâmicos e as vendas no mercado interno atingiram 826 milhões de m², com 94 milhões de m² de revestimentos destinados ao mercado externo – faturando US\$ 330 milhões e atingindo mais de 110 países. O Brasil, nesse sentido, também é destaque: atrás apenas de China, Espanha, Itália, Índia e Irã, é o 7º maior exportador do mundo.

Os fabricantes brasileiros de revestimentos cerâmicos estão alinhados com a melhor tecnologia de produção disponível no mundo e fazem uso de dois processos distintos em seus parques industriais: a via seca e a via úmida. Em ordem de relevância (em m²), os tipos de produtos mais fabricados neste segmento são (números de 2018): pisos (520 m²); parede (180 m²); porcelanato (152 m²); e fachada (20 m²). Os principais destinos das exportações brasileiras são: América do Sul (46,6% das exportações), América Central (32,9%) e América do Norte (14,5%).

Vantagens Competitivas

A Portobello está localizada em um contexto muito favorável para a expansão tanto no Brasil quanto no mundo. A companhia é a líder do setor em um país muito competitivo em termos de preço e custo. Vale ressaltar que o segmento sofre muito com alterações no preço do gás natural, mas o câmbio desvalorizado acaba compensando o preço no mercado externo.

Além disso, a empresa tem a opcionalidade de entrar pesado no segmento de varejo, com a marca Portobello Shop, que já está presente em 25 estados brasileiros. Com a entrada no varejo, ela consegue aumentar suas margens em um setor que o custo sofre muito com alterações no preço da sua principal matéria-prima (gás natural).

Perspectivas

O Grupo Portobello tem focado seus investimentos em projetos considerados estratégicos para a expansão de seus negócios. Nos primeiros nove meses de 2021, foram destinados R\$ 77,0 milhões em Capex, sendo mais de 85% voltado a adições de imobilizado e intangível. A companhia direcionou grande parte dos recursos (44%) para a Portobello America, além de 32% destinados ao parque fabril de Tijucas (SC).

Nos EUA, está em fase inicial o projeto de construção de uma nova planta fabril, cuja conclusão está estimada para o fim de 2022, em linha com a expansão da marca PBA. No segundo semestre de 2021, o Conselho de Administração aprovou o investimento de US\$ 160 milhões para a fábrica, sendo metade para a construção do complexo industrial e a outra metade destinada a máquinas e equipamentos. Estima-se, com a conclusão da unidade, uma receita anual superior a US\$ 100 milhões e aumento aproximado de 15% na capacidade do grupo, dando o segundo passo (produção local) no projeto de internacionalização da Portobello.

Do ponto de vista financeiro, a empresa também tem obtido sucesso nos seus dois grandes objetivos estratégicos: em primeiro lugar, a redução da alavancagem financeira (dívida líquida/EBITDA), que atingiu 1,4x no 3T21, ante 3,5x no 3T20 – em função do aumento na geração de caixa da companhia e melhor gestão de seu capital de giro.

Em segundo lugar, a Portobello continua alongamento e melhora do perfil da dívida, reduzindo seus vencimentos de curto prazo (Dívida Bancária Bruta de curto prazo: 17,3% do total no 3T21; -17,4 pontos percentuais em relação ao 2T21) por meio de emissões de debêntures com carência mínima de dois anos e aumento do prazo médio (*duration*) da dívida.

Riscos

Um dos principais riscos em relação à companhia e ao setor é o preço do gás natural, principalmente nos últimos anos, quando a Petrobras começou a utilizar preços internacionais para o petróleo e derivados de petróleo. No passado recente, a empresa não conseguia entregar resultados positivos por principalmente dois motivos: preço do gás e endividamento elevado.

No entanto, o setor pode ser beneficiado com a aprovação da nova Lei do Gás Natural, que moderniza o marco regulatório do setor de gás e visa formar um mercado competitivo, dinâmico e aberto.

Além disso, há o risco de execução da nova planta dos Estados Unidos, país em que já há um centro de distribuição e algum reconhecimento da marca Portobello, mas que a construção de uma nova planta implica em um passo de outra magnitude para a companhia.

Posicionamento: Compra | Tendência secular e novas opcionalidades

A Portobello, companhia que até 2019 era ignorada por estar passando por um *turnaround* que durou anos, viveu um período de “tempestade perfeita”, o qual fez com que a sua estrutura melhorasse muito rapidamente. Com a pandemia, a maioria das empresas foi muito prejudicada, algo que não ocorreu com o setor de revestimentos cerâmicos e, portanto, com a Portobello.

Além disso, houve o *boom* do setor imobiliário em 2019/2020, algo que beneficiou muito a companhia. Vale ressaltar que o setor de cerâmica tem um atraso de 18 meses em relação aos lançamentos imobiliários. Por esse motivo, esperamos que o 4T21 e o ano de 2022 continuem muito positivos para a empresa.

Por fim, destacamos algumas opcionalidades que a Portobello possui, como a entrada em peso no varejo, que deve continuar a expansão de margens que temos visto nos últimos resultados, além da construção da planta dos Estados Unidos, que trará mais de U\$ 100 milhões de receita quando for totalmente operacional.

Valuation	Histórico <- ->Projetado					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
EV/Ebitda	11,3x	17,4x	8,1x	5,5x	4,8x	4,4x
P/L	51,1x	-37,4x	17,2x	7,7x	6,1x	5,2x
P/VPA	2,8x	2,9x	2,8x	2,6x	2,6x	2,5x

Fonte: Levante Research, Factset, Bloomberg

Projeções Financeiras

Crescimento A/A	Realizado <- ->Projeção					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Financials						
Receita Líquida (em R\$ milhões)	1.054	1.114	1.332	1.922	2.306	2.582
<i>Crescimento A/A</i>		5,7%	19,5%	44,3%	20,0%	12,0%
Ebitda (em R\$ milhões)	115	77	175	373	461	542
<i>Margem Ebtida</i>	10,9%	6,9%	13,1%	19,4%	20,0%	21,0%
Ebit (em R\$ milhões)	244	75	116	301	362	421
<i>Margem Ebit</i>	23,2%	6,7%	8,7%	15,7%	15,7%	16,3%
Lucro Líquido (em R\$ milhões)	29	-30	86	192	243	278
<i>Margem Líquida</i>	2,8%	-2,7%	6,5%	10,0%	10,6%	10,8%

Fonte: Levante Research, Factset, Bloomberg

Estamos com posição de COMPRA nas ações da Portobello (PTBL3), nosso Target Price é de R\$16,00 para o final de 2022.

DISCLAIMER

Este relatório foi elaborado pela Levante Research e o uso é exclusivo de seu assinante, estando protegido pela Lei de Direitos Autorais. Este conteúdo não pode ser reproduzido, copiado ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia e expressa autorização.

Este documento tem como objetivo somente informar os leitores e não tem a finalidade de assegurar, prometer ou sugerir a existência de garantia de resultados futuros ou isenção de risco para os leitores. O documento não tem o cunho de ofertar, negociar, comercializar ou distribuir títulos ou valores mobiliários ou qualquer outro instrumento financeiro.

As decisões de investimentos devem ser realizadas pelo próprio leitor.

O analista responsável poderá esclarecer dúvidas de seus leitores através de vídeos ou relatórios que serão enviados simultaneamente aos assinantes, mantendo e garantindo a isonomia de informações.

As informações deste relatório foram baseadas em fontes públicas e consideradas fidedignas na data de publicação, e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação com respeito a tal mudança.

Conforme o artigo 20, parágrafo único da ICVM 20/2021, a analista Nelly Colnaghi declara-se inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise.

Nos termos do artigo 21 da ICVM 20/2021, os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente e autônoma.

Os valores mobiliários não contam com garantia do Fundo Garantidor de Crédito – FGC.

A reprodução, cópia ou distribuição deste conteúdo, no todo ou em parte, implicará ao infrator sanções cíveis e criminais, incluindo a obrigação de reparação de perdas e danos causados, nos termos dos artigos 102 e seguintes da Lei 9.610/98.