

Portobello

PTBL3

The resilience of a premium portfolio

Compra

No 4T21, a Portobello manteve o forte patamar de resultado dos últimos trimestres, decorrente do repasse de preço, com crescimento de volume tanto no mercado interno quanto externo. A companhia operou em plena utilização da capacidade fabril instalada, demonstrando contínua força da demanda no segmento de materiais de construção de alta renda, com destaque para as operações de varejo no Brasil (Portobello Shop) e Portobello America. Em nosso entendimento, a companhia demonstra forte potencial de crescimento em todas as unidades de negócio, com estrutura de capital robusta, além de promover a diversificação de seu modelo de negócio. Dessa forma, em meio à queda no preço das ações no mercado, consideramos o upside atrativo e alteramos a recomendação neutra para compra, com preço-alvo de R\$ 13,00.

Mesmo que as incorporadoras indiquem redução no volume de lançamentos, as perspectivas para 2022 e 2023 continuam bastante positivas decorrente da resiliência do segmento *premium*, que viabiliza a capacidade de repasse de preços, além da Portobello ser impactada em fase tardia do ciclo de construção, por se envolver no processo final da entrega dos empreendimentos. Entretanto, mesmo com o possível aumento nos preços, as margens podem ser pressionadas ao longo do ano, dado o aumento do preço do gás natural, decorrente do conflito Rússia x Ucrânia, principal insumo na produção de revestimentos cerâmicos.

A receita líquida totalizou R\$ 520,2 milhões no 4T21, sendo que 20% se referem às vendas no mercado externo, representando acréscimo de 29,7% vs. 4T20 e ficando em linha com o 3T21 e nossas estimativas. O destaque foi para a Portobello Shop, com crescimento de 45,9% vs. 4T20, influenciado principalmente por preço, mix e aumento de volume e para a Portobello America, com crescimento de 43,1% decorrente do ganho de market share. Ainda, a companhia informou que espera crescer a receita líquida em 20% no ano de 2022, sob a mesma estratégia do trimestre. A margem bruta atingiu 45,1% no 4T21, com incremento de 5,8 p.p. vs. 4T20 e 2,1 p.p. t/t, fator que consideramos positivo e que em partes foi positivamente impactado pela maior utilização fabril. A margem EBITDA foi impactada negativamente em 1,9 p.p. t/t, referente ao aumento de despesas com vendas, G&A e outras, ainda que na comparação anual tenha apresentado evolução de 6,0 p.p.

Materiais de Construção	
Preço-alvo 2022	R\$ 13,00
Preço (17/03)	R\$ 8,82
Upside	47,3%
Valor mercado	R\$ 1,3 bi
Vol. médio neg.	R\$ 11 mi
Máximo 52 sem.	R\$ 19,77
Mínimo 52 sem.	R\$ 7,21

Fonte: Eleven Financial Research e Economática.

Raul Grego Lemos
Analista, CNPI

Rodrigo Diniz
Analista, CNPI

Figura 1: resultados e estimativas (R\$ milhões)

	4T20R	4T21R	4T21E	Δ 4T21/4T20 %	Δ 4T21/4T21E %
Receita Líquida	401,1	520,2	508,2	29,7%	2,4%
Lucro Bruto	157,5	234,7	224,4	49,0%	4,6%
<i>Margem Bruta</i>	39,3%	45,1%	44,2%	5,8 p.p.	1,0 p.p.
EBITDA Ajustado	74,7	96,4	112,4	29,0%	-14,2%
<i>Margem EBITDA</i>	18,6%	18,5%	22,1%	-0,1 p.p.	-3,6 p.p.
Lucro Líquido	34,8	49,3	48,0	41,5%	2,7%
<i>Margem Líquida</i>	8,7%	9,5%	9,4%	0,8 p.p.	0,0 p.p.

Fonte: Portobello. Elaborado por Eleven Financial Research.

Em 16 de março, a companhia aprovou a aquisição de duas lojas franqueadas, a Loja Gabriel e Loja Pacaembu, ambas localizadas em São Paulo pelo valor de R\$ 60,0 milhões. O valor da transação representa múltiplos similares aos múltiplos atuais de mercado da companhia e as condições de pagamento são: (i) R\$ 20 milhões com vencimento em 10/04/22, (ii) R\$ 20 milhões quitados em oito parcelas mensais e consecutivas no valor de R\$ 2,5 milhões, sendo a primeira com vencimento em 10/05/22, e (iii) R\$ 20 milhões quitados em parcela única em 10/04/23. O racional de aquisição contempla diferencial em termos de localização e faturamento acima da média apresentada pelas demais lojas da rede Portobello Shop.

Por fim, a companhia encerrou o 4T21 com posição de caixa de R\$ 189,7 milhões, uma redução de R\$ 136,6 milhões quando comparado ao 4T20, devido principalmente ao pagamento de dividendos, o programa de recompra das ações no 1T21 e no 3T21, e ao desembolso em investimentos de CapEx. O investimento em capital de giro no 4T21 foi de R\$270,4 milhões, com aumento de R\$ 75,1 milhões vs. 4T20, sendo minimizado pela redução de dez dias no ciclo de conversão de caixa em função da melhoria na gestão da carteira de recebíveis e das iniciativas de alongamento de prazos de fornecedores. Em 2021, a distribuição de dividendos com payout definido de 50% reflete no montante de R\$ 102,7 milhões, sendo que em 16/03 o Conselho de Administração informou distribuição de dividendos complementares no valor de R\$ 3,5 milhões, o equivalente a R\$ 0,02/ação, com o pagamento a ser realizado em 05/04/22.

Visão sobre a companhia

Visão atualizada: a Portobello tem uma marca forte no segmento de materiais de construção e revestimentos, com projetos estratégicos para o crescimento e ampliação da rede de lojas da Portobello Shop, ampliação da planta Tijuca e expansão dos negócios da Portobello America, com investimentos no projeto arquitetônico da planta. Acreditamos que o ganho recente de market share com a pandemia e aumento da demanda do mercado imobiliário tornam a dinâmica da companhia mais resiliente em termos de volume e margens.

Modelo de negócios: com quatro principais unidades de negócio, a companhia atua no mercado interno e mercado externo no segmento de materiais de construção e revestimento. As marcas da companhia são: Portobello, Pointer, Portobello Shop e Portobello America.

Vantagens competitivas: mercado de atuação aquecido, com forte volume de lançamentos do mercado imobiliário, o que potencializa a demanda por materiais de construção e revestimento, criando um ciclo positivo de demanda e atividade da companhia. Alavancagem financeira no menor patamar dos últimos quatro anos, podendo ampliar os investimentos, mesmo com um plano de distribuição de dividendos de pelo menos 50% dos lucros de forma semestral.

Valuation: nosso preço-alvo de R\$ 13,00 para o final de 2022 é obtido através da metodologia do fluxo de caixa descontado para a firma com WACC nominal em reais de 11,5% e crescimento nominal na perpetuidade (g) de 1,2%.

Principais riscos: (i) risco de pressão de custos pode impactar as margens da companhia em curto prazo e (ii) deterioração do cenário macro, com aumento de desemprego e diminuição de renda.

DISCLAIMER

Este documento foi elaborado e distribuído pela Eleven Financial Research unicamente para uso do destinatário original, e tem como objetivo somente informar os investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de nenhum título ou valor mobiliário contido neste relatório. As decisões de investimentos e estratégias financeiras devem ser realizadas pelo próprio leitor.

Nossos analistas elaboraram o presente relatório de forma independente, e o conteúdo do mesmo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia e expressa autorização.

Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, a Eleven Financial e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo.

Conforme o artigo 20, parágrafo único da Resolução CVM nº 20, o analista **Raul Grego Lemos** declara-se inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise. De acordo com a exigência regulatória do artigo 21 previsto na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, o analista de valores mobiliários, responsável principal por este relatório, declara:

(i) que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre a companhia analisada e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma;

(ii) que as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

Para mais informações consulte a Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, e também o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Este relatório é destinado exclusivamente ao assinante da Eleven que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98 e de outras aplicáveis.