Volume de estoques reduzindo, mas a que custo?

Imobiliário – Incorporação

14 de novembro de 2014

Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Wesley Bernabé, CNPI
wesley.bernabe@bb.com.br

A Rossi divulgou um resultado fraco no 3T14. A receita líquida voltou a cair, tanto na comparação anual quanto na trimestral, bem como a margem bruta. Os distratos seguem aumentando, assim como a relação divida liquida sobre patrimônio líquido. Como ponto positivo, observamos redução no nível de estoques e melhoria na velocidade de vendas (VSO) e nos repasses.

Endividamento e repasses. No 2T14 a relação divida liquida/PL havia aumentado, interrompendo uma sequência de quedas. Isso ocorreu novamente no 3T14, levando o indicador para mais de 100%. Já com relação aos repasses, observamos um bom volume (R$ 733 milhões – parte Rossi), o que impactou a geração de caixa, que chegou a 92 milhões, revertendo o resultado ruim no 2T14 (R$ -104 milhões) e acumulando R$ 156 milhões no ano.

Estoques em trajetória de queda. Conforme apontado em nosso último relatório, a necessidade de redução nos níveis de estoques é imprescindível para que a empresa chegue ao esperado momento de *turnaround*. Neste 3T14, a Rossi reduziu seu estoque em 6%, dando continuidade ao movimento de queda iniciado no começo deste ano. A VSO acumulada de 12 meses ficou em 45,8%, um aumento de 4,8 p.p na comparação A/A.

Distratos e impacto na receita. O elevado volume de distratos (65% do total das vendas, ante 50% no 2T14) embute uma pesada penalidade à receita liquida da empresa, que sofreu redução de 25% T/T e, consequentemente, ao lucro líquido, que ficou negativo em R$ 265 milhões. Isso ocorre porque os distratos impactam diretamente a receita líquida, já que tanto os custos quanto as receitas são estornados dos resultados.

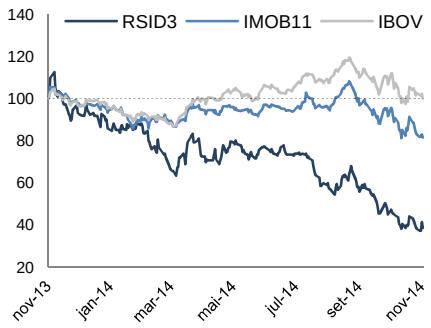
Acreditamos que o atual caminho de queima dos estoques com estímulo aos distratos e fortes descontos nas vendas, tem indicado que a pressão nas margens e na rentabilidade pode ser muito grande, trazendo grande volatilidade para os resultados. Portanto, ainda que a companhia considere que a velocidade de revenda das unidades distratadas (74% em até 90 dias) colabore para que a atual estratégia de diminuição dos estoques resulte em aceleração do ciclo de recebimentos, entendemos que no curto prazo (e até que os estoques estejam normalizados e com margens adequadas à atividade de incorporação), os resultados continuarão instáveis e com viés negativo.

R$ Milhões	3T14	A/A	T/T	9M14	A/A
VGV Lançado	72,9	-83,5%	-70,2%	447,0	-24,3%
Vendas Contratadas	476,6	-21,5%	-8,6%	1.444,4	-4,4%
Receita Líquida	421,7	-25,0%	-13,3%	1.396,3	-13,3%
Lucro Bruto	20,0	-78,1%	-79,1%	213,2	-27,5%
Margem Bruta (%)	4,7%	-11,5 p.p.	-14,9 p.p.	15,3%	-3,0 p.p.
EBITDA	-165,8	-398,2%	-694,3%	-97,7	-161,3%
Margem EBITDA (%)	-39,3%	-49,2 p.p.	-45,1 p.p.	-7,0%	-16,9 p.p.
Lucro Líquido	-265,1	-12.723,8%	-92.469,3%	-258,0	-769,6%
Margem Líquida (%)	-62,9%	-63,2 p.p.	-62,9 p.p.	-18,5%	-20,9 p.p.

Endividamento *(R$ Milhões)*	3T14	A/A	T/T
Dívida Bruta	2.744,7	-31,6%	-8,9%
Dívida Líquida	2.173,3	-26,5%	-4,1%
Dívida CP / Dívida Bruta	57,6%	+13,3 p.p.	+4,6 p.p.
Dívida Líquida / PL	101,9%	-22,0 p.p.	+7,3 p.p.

Fonte: Rossi e BB Investimentos

RSID3	
Preço em 13/11/2014 (R$)	0,86
Preço para 12/2014 (R$)	Em revisão
Upside	-
Market Cap (R$ milhões)	360,4
Variação 1 mês	-18,1%
Variação 12 meses	-61,9%
Variação 2014	-57,8%
Mín. 52 sem.	0,81
Máx. 52 sem.	2,53



Fonte: Economatica e BB Investimentos

Informações Relevantes

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir com instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório ("Analistas de investimento"), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Daniel Cobucci			
Wesley Bernabé			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

RATING

"RATING" é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. "O investidor não deve considerar em hipótese alguma o "RATING" como recomendação de Investimento.

Administração

Diretor
Sandro Kohler Marcondes

Gerente-Executivo
Eduardo César do Nascimento

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Demanda

Bancos e Serviços Financeiros
Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br
Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Consumo
Maria Paula Cantusio
paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário
Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br
Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Indústrias e Transportes
Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Small Caps
Gabriela Cortez
gabrielaecortez@bb.com.br

Oferta

Agribusiness
Luciana Carvalho
luciana_cvl@bb.com.br
Márcio de Carvalho Montes
mcmontes@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões
Renato Hallgren
renatoh@bb.com.br

Materiais Básicos
Victor Penna
victor.penna@bb.com.br

Petróleo e Gás
Mariana Peringer
marianaperinger@bb.com.br
Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Renda Fixa, Moedas e Commodities
Renato Odo
renato.odo@bb.com.br
Fabio Cardoso
fcardoso@bb.com.br

Estratégia de Mercado
Hamilton Moreira Alves
hmoreira@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado: bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz
Bruno Finotello
Denise Rédua de Oliveira
Edger Euber Rodrigues
Henrique Reis
João Carlos Floriano
Marcela Andressa Pereira
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária

Varejo: acoes@bb.com.br

Gerente - Marconi Maciel
Ana Lucia Caruso da Silva
Márcio Carvalho José

BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director
Vinicius Balbino Bouhid +44 (207) 3675801
Deputy Managing Director
Selma da Silva +44 (207) 3675802
Director of Sales Trading
Boris Skulczuk +44 (207) 3675831
Head of Sales
Nick Demopoulos +44 (207) 3675832
Institutional Sales
Annabela Garcia +44 (207) 3675853
Melton Plumber +44 (207) 3675843
Renata Kreuzig +44 (207) 3675833
Trading
Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842
Head of Research
Paul Hollingworth +44 (207) 3675851
Structured Products
Hernan Lobert +44 (207) 3675807

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director
Daniel Alves Maria +1 (646) 845-3710
Institutional Sales - Equity
Charles Langalis +1 (646) 845-3714
Institutional Sales - Fixed Income
Cassandra Voss +1 (646) 845-3713
DCM
Richard Dubbs +1 (646) 845-3719
Syndicate
Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717
Sales
Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director
Rodrigo Afonso +65 6420-6577
Director, Head of Sales
José Carlos Reis +65 6420-6570
Institutional Sales
Paco Zayco +65 6420-6571
Amelia Khoo +65 6420-6582

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI
Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar
Rio de Janeiro RJ - Brasil
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355