

Resultado neutro, margens em linha com as estimativas

Apesar do crescimento de dois dígitos na receita líquida A/A, o *top line* apresentado pela Mills no 4T13 veio abaixo das nossas estimativas (-7,4%), principalmente pela redução da receita de vendas e assistência técnica da divisão *Rental* e pelo nível de utilização abaixo do normal para os equipamentos do segmento de *Edificações*. As margens EBITDA e líquida, por outro lado, vieram em linha com as nossas principais projeções (+0,2 p.p. e +0,9 p.p., respectivamente), mostrando que a companhia não abriu mão da política de preços e controle de custos, o que avaliamos como positivo.

Infraestrutura: surpresa positiva. O segmento de *Infraestrutura* teve uma receita de R\$ 58,6 milhões no 4T13 (+3,5% R/E). A divisão permaneceu com taxa de utilização acima do normal no último trimestre e mesmo assim não teve pressão sobre os custos com manutenção devido ao maior giro dos equipamentos, o que geralmente ocorre nesta situação. Reflexo disso foi a evolução do EBITDA (+7,4% R/E), com margem 1,8 p.p. maior do que as nossas estimativas (*detalhamento por divisão na próxima página*).

Edificações: margens e crescimento ainda pressionados. O desempenho da divisão *Edificações* ficou abaixo dos nossos números. Houve queda de 17,8% na receita líquida A/A (-9,0% R/E). De acordo com a companhia, a recuperação do segmento ainda não ocorreu em virtude da baixa taxa de utilização dos equipamentos e por efeitos sazonais do último trimestre. Esperamos que a recuperação aos patamares históricos tome um pouco mais de tempo, uma vez que a retomada do mercado imobiliário também não está tão consistente – as construtoras devem dosar os lançamentos em virtude do calendário mais apertado e continuar focadas na venda dos estoques, o que tende a diminuir o ritmo de obras.

Rental: ainda com oportunidades de crescimento. Esperávamos que a divisão de locação de equipamentos de acesso encerrasse o 4T13 com receita de R\$ 111 milhões. O *top line* do segmento, no entanto, ficou 12% abaixo das nossas estimativas. O ponto positivo, contudo, foi o crescimento da rentabilidade da divisão (+3,3 p.p R/E), mostrando que a Mills tem conseguido repassar o aumento do capex em reais no preço das locações – os equipamentos de acesso são predominante importados. Em nossas projeções, a Rental ainda permanece com crescimento de dois dígitos para os próximos anos.

Capex 2014. A companhia anunciou, em janeiro, sua meta para investimentos para 2014. O foco da expansão continuará sendo da divisão *Rental* (sem surpresas), a qual detém 73% do orçamento de capex para o ano, com R\$ 169 milhões. Com a conclusão da venda da unidade de *Serviços Industriais* no último trimestre, a expectativa da empresa é concentrar os esforços para o desenvolvimento e consolidação de suas áreas mais rentáveis.

Perspectivas. Avaliamos o resultado da Mills como neutro em função do desempenho abaixo das expectativas da divisão de *Edificações*. No entanto, entendemos que os *drivers* dos principais negócios da companhia permanecem positivos e irão promover um ambiente para expansão das receitas, com manutenção dos patamares de rentabilidade. Nesse sentido, e em razão das recentes quedas, que sob nosso ponto de vista precificaram a visão mais conservadora em relação ao segmento *Edificações*, mantemos inalterada nossa recomendação para os papéis.

R\$ milhões	4T13R	4T13E	R/E	T/T	A/A ¹
Receita líquida	210,1	226,9	-7,4%	-5,4%	12,0%
Infraestrutura	58,6	56,7	3,5%	5,3%	24,0%
Edificações	54,2	59,6	-9,0%	-25,1%	-17,8%
Rental	97,2	110,6	-12,2%	3,4%	30,9%
EBITDA	102,4	110,2	-7,1%	-3,5%	23,0%
Margem EBITDA (%)	48,7%	48,6%	0,2 p.p.	0,9 p.p.	4,3 p.p.
Lucro líquido ajustado ²	46,8	48,6	-3,7%	21,2%	22,2%
Margem líquida aj. (%)	22,3%	21,4%	0,9 p.p.	4,9 p.p.	5,4 p.p.
EPS (R\$)	0,36	0,38	-6,3%	15,0%	8,7%

Fonte: Mills e BB Investimentos (¹desconsidera os efeitos da unidade de Serviços Industriais; ²considera apenas o lucro das operações continuadas)

Engenharia e Construção

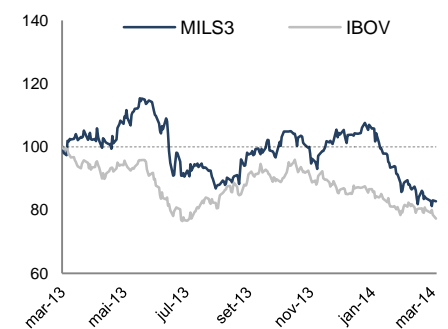
12 de março de 2014

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

MILS3	Outperform
Preço em 11/03/2014 (R\$)	25,50
Preço para 12/2014 (R\$)	36,50
Upside	43,1%
Market Cap (R\$ milhões)	3.247
Varição 1 mês	-5,6%
Varição 12 meses	-14,6%
Varição 2014	-22,7%
Mín. 52 sem.	24,78
Máx. 52 sem.	35,59

Múltiplos

	2014E	2015E
EV/EBITDA	8,2x	7,3x
P/L	3,7x	3,1x
EPS (R\$)	2,18	2,51



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Nomenclatura das divisões

Antiga	Nova
Construção	Infraestrutura
Jahu	Edificações

Dados por divisão

<i>R\$ milhões</i>	4T13R	4T13E	R/E	T/T	A/A
Construção					
Receita líquida	58,6	56,7	3,5%	5,3%	24,0%
EBITDA	29,3	27,2	7,4%	-0,5%	45,1%
Margem EBITDA (%)	49,9%	48,1%	1,8 p.p.	-2,9 p.p.	7,2 p.p.
Jahu					
Receita líquida	54,2	59,6	-9,0%	-25,1%	-17,8%
EBITDA	17,1	22,8	-25,1%	-29,9%	-34,7%
Margem EBITDA (%)	31,5%	38,3%	-6,8 p.p.	-2,2 p.p.	-8,1 p.p.
Rental					
Receita líquida	97,2	110,6	-12,2%	3,4%	30,9%
EBITDA	56,0	60,1	-6,8%	7,1%	51,7%
Margem EBITDA (%)	57,7%	54,4%	3,3 p.p.	2,0 p.p.	7,9 p.p.

Fonte: Mills 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.

Analista	Itens		
	3	4	5
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.

Administração

Diretor

Sandro Kohler Marcondes pesquisa@bb.com.br

Gerente-Executivo

Eduardo César do Nascimento pesquisa@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

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

Renda Variável

Bancos e Serviços Financeiros

Nataniel Cezimbra nataniel.cezembra@bb.com.br
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br

Commodities

Nataniel Cezimbra nataniel.cezembra@bb.com.br
Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Luciana de Carvalho luciana_cvl@bb.com.br
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br

Consumo

Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

Indústrias, Transportes e Small Caps

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br
Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br
Andre Ferreira andre.ferreira@bb.com.br
Renato Odo renato.odo@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado bb.distribuicao@bb.com.br **Varejo** acoes@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Antonio Lima
Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Marcela Addressa Pereira
Paulo Arruda
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

Gerente - Marconi Maciel

Distribuição e varejo
Mário Francisco D'Amico
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

Renato Bezerra +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

Rubens Cardoso +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 6420-6570

Institutional Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570
Paco Zayco +65 6420-6572

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