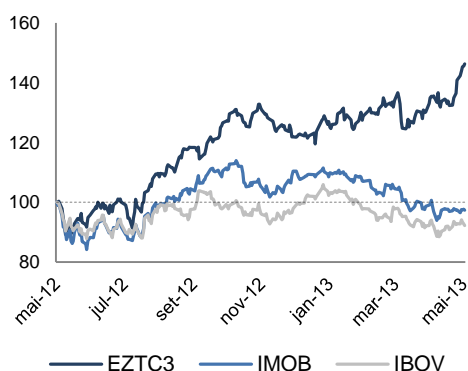


Market Perform

Ticker	EZTC3
Preço de mercado em 13/05/2013	R\$ 30,17
Preço para 31/12/2013	R\$ 30,60
Potencial de valorização	1,43%
Setor	Construção Civil
Free Float	34,8%
Min (52 sem)	R\$ 17,41
Máx (52 sem)	R\$ 30,00
Volume em R\$ (21d)	9.095k

Fonte: Bloomberg / BB Investimentos



Fonte: Economatica / BB Investimentos

Venda da torre A do EZ Towers impulsiona trimestre

O resultado da EZTEC do 1T13, como esperado, foi marcado por um forte crescimento de receitas e lucros decorrentes da apropriação do resultado oriundo da venda da torre A do empreendimento *EZ Towers*. Essa venda, no valor total de R\$ 564 milhões, representou 69% dos lançamentos do trimestre, mas não foi considerada no *guidance* para o ano, que prevê o intervalo de R\$ 1,2 bilhão a R\$ 1,4 bilhão em VGV.

Bom desempenho financeiro; leve redução das margens. O efeito positivo do empreendimento corporativo na formação do resultado fez com que a receita líquida tivesse um avanço de 114% A/A e 123% T/T. As demais linhas (custos e despesas operacionais) acompanharam esse crescimento, muito em função da evolução financeira da obra e do reconhecimento das despesas comerciais relativas à sua venda. De acordo com a companhia em teleconferência, aproximadamente 28% da receita já foi reconhecida, com margem bruta entre 50% e 55%, patamar de rentabilidade abaixo da média dos demais empreendimentos comerciais da EZTEC, que no 1T12 ficou acima de 65%, mas que não preocupa.

Posição de caixa permanece confortável. O aumento do número de repasses contribuiu para que a construtora permanecesse com uma posição de caixa líquido, que ao final do 1T13 chegou a R\$ 75 milhões. Ao mesmo tempo, o resultado financeiro (R\$ 8,7 milhões) ficou estável em relação ao 4T12, e a queda de 20% frente ao 1T12 segue a tendência de menor contribuição das receitas financeiras na formação do resultado observada ao final de 2012, com maior número de clientes optando pelo financiamento bancário na entrega das unidades.

Sólidos fundamentos; boas perspectivas. Avaliamos o resultado da EZTEC como positivo, com perspectiva favorável no longo prazo. Acreditamos que a companhia, ao longo dos próximos trimestres, apresente margens estáveis e um bom ritmo de lançamentos no segmento residencial. Muito embora o cenário seja favorável, entendemos que a valorização de 50% das ações nos últimos 12 meses (-5% do Ibovespa) já embute, de certa forma, a expectativa de investidores em relação à continuidade de consistentes resultados, limitando o *upside*. Nesse sentido, optamos por alterar o *rating* para *market perform* no curto prazo.

R\$ Milhões	1T13	%1T12	%4T12
VGV Lançado	856,1	+493,7%	+149,1%
Vendas Contratadas	771,0	+222,7%	+266,6%
Receita Líquida	323,1	+113,5%	+123,2%
Lucro Bruto	163,5	+108,3%	+116,2%
Margem Bruta (%)	50,6%	-1,3 p.p.	-1,6 p.p.
EBITDA	150,3	+108,2%	+108,0%
Margem EBITDA (%)	46,5%	-1,2 p.p.	-3,4 p.p.
Lucro Líquido	151,3	+92,0%	+78,4%
Margem Líquida (%)	46,8%	-5,3 p.p.	-11,7 p.p.

Endividamento (R\$ Milhões)	1T13	%1T12	%4T12
Dívida Bruta	97,6	+10,5%	-6,5%
Dívida Líquida	(75,4)	-61,8%	+63,0%
Dívida Líquida / EBITDA	-0,2x	+47,9%	-4,5%
Dívida CP / Dívida Bruta	16,0%	+15,3 p.p.	-32,5 p.p.
Dívida Bruta / (Div. Bruta + PL)	5,1%	-0,5 p.p.	-0,8 p.p.

Fonte: EZTEC / 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

Gerente-Executivo

Leonardo Loyola pesquisa@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

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

Renda Variável

Agronegócios

Henrique Koch hkoch@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

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

Bens de Capital e Small Caps

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br

Construção Civil

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

Consumo

Priscila Tambelli priscilatambelli@bb.com.br
Thiago Gramari thiago.gramari@bb.com.br

Logística e Transportes

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br

Petróleo, Gás e Petroquímico

Andréa Aznar andrea.aznar@bb.com.br
Carolina Flesch carolinaflesch@bb.com.br

Utilities e Concessões

Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose

Victor Penna victor.penna@bb.com.br

Telecom

Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br
Andre Ferreira andre.ferreira@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Luciana de Carvalho
Marcela Santa Ritta
Pedro Mendes Rauber
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

Varejo acoes@bb.com.br

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 - Eduardo Nascimento
+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

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Sales Trader

Daniela Valle +1 (646) 845-3712
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