

**Positivo: manutenção da rentabilidade T/T**

O resultado da Cyrela no terceiro trimestre veio sem surpresas, mas ratificou o sucesso da estratégia adotada pela companhia em priorizar determinadas praças e projetos com foco na retomada da rentabilidade, notadamente no segmento de médio e alto padrão (MAP) na região Sudeste. A margem bruta atingiu 32,8% no 3T13, praticamente estável em relação ao período anterior (+0,2 p.p.). Com a queda de lançamentos e vendas T/T, o destaque ficou para a comercialização das unidades em estoque, que representaram 60,5% das vendas totais.

**Desempenho operacional.** No 3T13, os lançamentos totalizaram R\$ 912 milhões (parte Cyrela), queda de 27,1% T/T, mas estável no comparativo anual (-0,2%). O destaque do VGV ficou para os empreendimentos do segmento médio e alto padrão, que representaram 78,4% dos lançamentos do trimestre, alta de 7,1% A/A. As vendas contratadas somaram R\$ 1 bilhão (parte Cyrela), um decréscimo de 20% no em relação ao mesmo período do ano passado, mas com destaque à comercialização de estoques, como mencionado. A velocidade de vendas (VSO) em 12 meses fechou o trimestre em 54% (excluindo os contratos da Faixa 1 do MCMV), patamar superior ao observado em 2012, mas com queda de 1,7 p.p. T/T.

**Desempenho financeiro.** Depois do forte avanço no 2T13, a receita líquida se manteve em linha com a do 2T13, com crescimento de 1,6%. Mesmo com esse aumento mais restrito, os custos subiram em menor proporção, o que permitiu um pequeno ganho de 0,2 p.p. na margem bruta no comparativo trimestral, o que avaliamos positivamente. Nominalmente, as despesas comerciais e administrativas ficaram estáveis em relação ao mesmo período do ano passado, o que contribuiu para o crescimento de 16,4% no *bottom line* A/A. No acumulado, o lucro líquido da companhia supera em 30,6% o registrado nos 9M12.

**Perspectiva estável.** Não obstante a queda em lançamentos e vendas nos comparativos anual e trimestral, avaliamos o resultado da Cyrela como positivo, com viés estável para o curto e médio prazos. O bom desempenho das vendas de estoques pesa favoravelmente em nossa avaliação, mesmo com a sinalização da companhia em não expandir a VSO em função do momento de mercado nas praças do Nordeste e Espírito Santo (detentoras do maior estoque de unidades prontas). Do ponto de vista financeiro, acreditamos que a construtora continue com resultados consistentes, ainda que a convergência à margem a realizar seja observada apenas a partir de 2014, o que permitirá o avanço do ROE ao patamar de 20%, conforme indicado pelo *top management* no último trimestre.

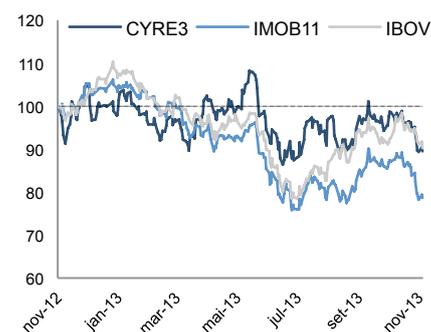
**Imobiliário – Incorporação**

13 de novembro de 2013

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

**CYRE3**

Preço em 13/11/2013 (R\$)	15,93
Preço para 12/2014 (R\$)	Em revisão
Upside	-
Market Cap (R\$ milhões)	6.457
Varição 1 mês	-9,2%
Varição 12 meses	-8,5%
Varição 2013	-10,4%
Mín. 52 sem.	14,58
Máx. 52 sem.	18,97



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

R\$ Milhões	3T13	A/A	T/T	9M13	A/A
VGV Lançado	912	-0,2%	-27,1%	2.724	8,6%
Vendas Contratadas	1.025	-20,1%	-30,3%	3.444	4,3%
Receita Líquida	1.394	3,3%	1,6%	3.982	-5,2%
Lucro Bruto	457	6,8%	2,1%	1.302	0,0%
Margem Bruta (%)	32,8%	1,1 p.p.	0,2 p.p.	32,7%	1,7 p.p.
EBITDA	287	16,7%	4,7%	820	9,5%
Margem EBITDA (%)	20,6%	2,4 p.p.	0,6 p.p.	20,6%	2,8 p.p.
Lucro Líquido	175	16,4%	-4,2%	537	30,6%
Margem Líquida (%)	12,6%	1,4 p.p.	-0,8 p.p.	13,5%	3,7 p.p.

Endividamento (R\$ Milhões)	3T13	A/A	T/T
Dívida Bruta	3.832,0	-11,0%	2,3%
Dívida Líquida	2.210,0	-16,7%	1,7%
Dívida Líquida / EBITDA	2,0x	-0,5x	0,0x
Dívida CP / Dívida Bruta	22,3%	-2,8 p.p.	0,1 p.p.
Dívida Bruta / (Div. Bruta + PL)	40,8%	-3,7 p.p.	-0,2 p.p.

Fonte: Cyrela 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.cezimbra@bb.com.br  
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br

### Commodities

Carolina Flesch carolinaflesch@bb.com.br  
Victor Penna victor.penna@bb.com.br

### Consumo

Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br  
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

### Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren renato@bb.com.br

### Renda Fixa e Estratégia de Mercado

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

## Equipe de Vendas

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

**Gerente** - Cleber Aguiar

Antonio Lima  
Bruno Finotello  
João Carlos Floriano  
Luciana de Carvalho  
Paulo Arruda  
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

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

Matuya Brand +1 (646) 845-3716  
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