

Bom desempenho operacional

Ao longo dos últimos trimestres, a EZTEC tem obtido sucesso em dosar o ritmo de novos projetos com objetivo de manter uma velocidade de vendas satisfatória e, principalmente, preservar a rentabilidade da operação. No 4T13, a companhia lançou um importante empreendimento na região metropolitana de São Paulo, sem concorrência com os demais lançamentos próprios no ano, com valor médio abaixo dos praticados na capital. A receptividade do produto foi o destaque positivo, com mais de 40% das unidades vendidas em dezembro, mês de lançamento. O trimestre também foi marcado pela compra de terrenos, o que aumentou o consumo de caixa, mas que avaliamos positivamente em função do posicionamento estratégico da incorporadora em sua principal praça.

Guidance cumprido. Os lançamentos do 4T13 somaram um VGV próprio de R\$ 352 milhões, evolução de 28% T/T. Desconsiderando a contribuição do *EZ Towers*, a companhia cumpriu seu *guidance* de novos projetos para 2013 com R\$ 1,3 bilhão, crescimento de 13,5% A/A – próximo ao centro da meta que previa um VGV entre R\$ 1,2 bilhão e R\$ 1,4 bilhão. As vendas contratadas no 4T13 (R\$ 272 milhões) tiveram um aumento de 35% T/T, impulsionadas pela comercialização de 40% das três primeiras fases do empreendimento *Cidade Maia*, lançado em dezembro. A VSO trimestral foi de 22,3%, crescimento de 4,2 p.p. em relação ao 3T13, voltando ao patamar superior a 20%.

Desempenho financeiro. O salto do *top line* já era esperado em função do maior ritmo de obras e consequente reconhecimento de receitas. A margem do segmento comercial continuou superior à do residencial, mas a pressão de custos em função do avanço da construção das lajes corporativas fez com que, no acumulado de 2013, a margem bruta da EZTEC recuasse 1,3 p.p. em relação a 2012. De forma geral, apesar da oscilação entre os trimestres, as margens da companhia têm se mantido em patamar consistentemente acima do *guidance* de rentabilidade (margem bruta acima de 40% e margem líquida acima de 30%) e do mercado. Em função do resultado a apropriar das unidades vendidas, acreditamos que os níveis atuais serão mantidos nos próximos trimestres (MB/ML acima de 50%).

Do caixa líquido à dívida líquida: sem preocupações. O consumo de caixa ao final de 2013 foi mais intenso. A EZTEC aproveitou oportunidades para compra de terrenos, uma estratégia oposta aos demais concorrentes, mas que avaliamos como favorável para recomposição do *land bank*. O avanço das obras do *EZ Towers* também contribuiu para o aumento dívida bruta, além do maior ritmo de obras em execução. A companhia saiu de uma posição de caixa líquido de R\$ 82 milhões no 3T13 para uma dívida líquida de R\$ 94 milhões no 4T13, patamar bastante conservador, ainda mais se considerarmos que (a) haverá transferência dos compromissos do *EZ Towers* para a São Carlos e que (b) o endividamento é composto exclusivamente por linhas do SFH.

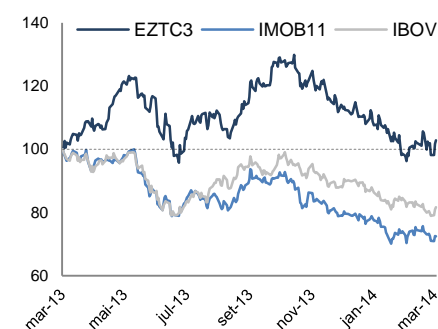
Perspectivas. Avaliamos o resultado da EZTEC como positivo em função do bom desempenho operacional, cumprimento do *guidance* e manutenção da rentabilidade superior ao mercado. Acreditamos que a companhia tende a se beneficiar da estratégia de recomposição do *land bank* em São Paulo, uma vez que sua posição mais conservadora de endividamento permite maior flexibilidade e vantagem nas aquisições sem permuta. Importante lembrar, ainda, que movimento de consumo de caixa não deve preocupar, pois é cíclico.

Imobiliário – Incorporação

19 de março de 2014

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

EZTC3	Market Perform
Preço em 19/03/2014 (R\$)	26,09
Preço para 12/2014 (R\$)	33,20
Upside	27,3%
Market Cap (R\$ milhões)	3.828
Varição 1 mês	4,2%
Varição 12 meses	2,4%
Varição 2014	-10,5%
Mín. 52 sem.	24,09
Máx. 52 sem.	33,09



Fonte: Economatica e BB Investimentos

R\$ Milhões	4T13	A/A	T/T	2013	A/A
VGV Lançado	352,3	2,5%	28,0%	1.915,5	61,1%
Vendas Contratadas	271,6	29,1%	34,9%	1.606,9	83,5%
Receita Líquida	287,9	98,8%	14,1%	1.139,0	80,1%
Lucro Bruto	150,7	99,3%	6,8%	596,2	75,6%
Margem Bruta (%)	52,4%	0,1 p.p.	-3,6 p.p.	52,3%	-1,3 p.p.
EBITDA	151,1	109,2%	12,0%	569,4	84,7%
Margem EBITDA (%)	52,5%	2,6 p.p.	-0,9 p.p.	50,0%	1,3 p.p.
Lucro Líquido	159,5	89,5%	14,4%	586,5	74,5%
Margem Líquida (%)	55,4%	-2,7 p.p.	0,2 p.p.	51,5%	-1,7 p.p.

Fonte: EZTEC 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
Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo acoes@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Gerente - Marconi Maciel

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

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

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

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