

Atualização de Preço – Setembro de 2018

Eztec
Estratégia focada na retomada do crescimento

Revisamos nossas estimativas e preço-alvo para a Eztec com vistas a incorporar os resultados do 2T18 e nossas expectativas quanto às entregas da companhia. Nosso preço-alvo 2019 para EZTC3 é de R\$ 20,80 (anteriormente R\$ 22,20). Em nossas premissas, continuamos confiantes de que a Eztec alcançará a guidance de lançamentos de 2018, apesar do baixo volume de lançamentos ocorrido no 1S18 (apenas o projeto 'Z.Totovia'). A empresa possui vários projetos que estão efetivamente aprovados e prontos para serem lançados, o que ocorrerá nos próximos meses, haja vista a companhia encontrar-se munida de confiança para dar vazão a esse pipeline.

Lançamentos. Na semana passada, a empresa lançou seu segundo projeto do ano, o Vértiz Clube Home Tatuapé, que conta com 200 unidades voltadas para o segmento média/alta renda, com um ticket médio de R\$ 530,5 mil e totalizando um VGV de R\$ 106,1 milhões. Para 2019, esperamos que os lançamentos da empresa aumentem, chegando a R\$ 1 bilhão (incluindo o lançamento do Parque da Cidade durante o 1T19, com VGV total de R\$ 500 milhões).

Com relação às vendas e distratos, esperamos o crescimento das vendas brutas no 2S18 devido ao maior volume de lançamentos. Além disso, a empresa manteve um fluxo constante de vendas de estoques, e acreditamos que deverá apresentar uma melhora moderada em função da implementação de descontos nas unidades concluídas (como ocorreu em relação ao projeto 'Cidade Maia' no 3T18). Por fim, a tendência de queda observada dos distratos beneficiará não apenas as vendas líquidas, mas também a queda nos níveis de estoques nos próximos trimestres.

Principais premissas. Em nosso modelo de avaliação, esperamos que a receita líquida atinja R\$ 380,4 milhões em 2018, apresentando um aumento significativo a partir de 2019, à medida que os lançamentos ocorridos nos anos anteriores apresentem um POC mais elevado. Em relação aos custos e despesas, entendemos que as unidades concluídas continuarão impactando as despesas comerciais nos próximos anos, junto com maiores despesas advindas do aumento no volume de lançamentos. Quanto às despesas gerais e administrativas, a empresa deve mantê-las no patamar atual (aproximadamente R\$ 90 milhões), sem maiores ganhos em eficiência operacional.

Também esperamos uma expressiva geração de caixa operacional em 2018 (R\$ 187,7 milhões), devido à ausência de maiores gastos com obrigações relacionadas à construção neste ano. A partir de 2019, à medida que o "Parque da Cidade", a "Esther Tower" e outros projetos comecem a ser desenvolvidos, consideramos que o fluxo de caixa operacional da empresa enfrentará uma pressão adicional.

Alavancagem. Por fim, esperamos redução da dívida bruta nos próximos anos devido à amortização da dívida relacionada à entrega de vários projetos sem a contrapartida de novas contratações, uma vez que os novos projetos no pipeline ainda estão em fase inicial de conclusão.

Conforme relatamos no relatório referente aos resultados do 2T18, a receita e a rentabilidade da Eztec permanecem pressionadas devido à desaceleração nos números operacionais da companhia. Para 2019, no entanto, as margens devem melhorar à medida que a maior receita da evolução do projeto de POC se torne uma realidade, com o consequente aumento da rentabilidade. Dito isso, nosso novo preço-alvo 2019 para EZTC3 é de R\$ 20,80 (de R\$ 22,20 anteriormente), com manutenção da recomendação Outperform, uma vez que a Eztec vem apresentando um dos melhores *earnings yield* do setor.

Riscos à nossa tese de investimento. Os riscos à nossa tese de investimento incluem (i) ritmo menor que o esperado de vendas de estoque; (ii) atraso na evolução do POC dos projetos; e (iii) taxas de juros mais altas.

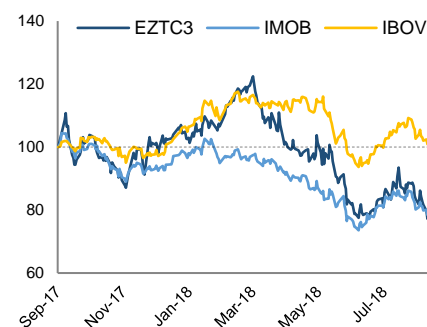
Valuation. Nosso preço alvo deriva de um método de fluxo de caixa descontado em termos nominais, com uma taxa de crescimento na perpetuidade (g) de 3,8% e um WACC de 12,3%.

EZTC3

Rating	Outperform
Preço-alvo - 2019E	20.80
Preço da ação – 11/09/2018	15.85
Upside	31.4%

Trading data

em 14/09/2018		
Valor de Mercado	R\$ milhões	2,615
Varição 1 mês	%	-9.4%
Varição UDM	%	-24.0%
Varição 2018	%	-24.9%
Mín, 52 sem,	R\$	15.44
Máx, 52 sem,	R\$	25.24


Valuation

		2019e
Valor Total para a Firma	R\$ milhão	3,073
Dívida Líquida	R\$ milhão	364
Valor de Mercado	R\$ milhão	3,437
Número de Ações	# milhão	165.0
WACC	%	12.3%
Crescimento Perpetuidade (g)	%	3.8%

Múltiplos

		2018e	2019e	2020e
P/BV		1.07	1.05	0.96
P/E		84.7	18.8	8.9
LPA	R\$	0.2	0.8	1.8
Dividend Yield		3.3%	1.1%	5.1%

Georgia Jorge
 Analista Sênior
georgiadaj@bb.com.br

Estimativas

Valor total para Firma (R\$ milhões)	3,073
VP do FCFF	1,221
VP da Perpetuidade	1,852
Número de Ações (mi)	165
Dívida Líquida	364
Valor de Mercado	3,437
Preço-alvo (R\$)	20.80

Premissas

Beta	0.93
WACC	12.3%
D/(D+E)	10%
Taxa Livre de Risco	4.9%
Prêmio de Mercado	4.6%
Crescimento Perpetuidade	3.8%

Indicadores Operacionais

R\$ milhões	2016a	2017a	2018e	2019e	2020e
VGv Lançamentos	61.3	268.3	617.1	1,049.1	1,101.5
Vendas Líquidas	39.2	216.4	636.2	808.4	922.4

*parte Eztec

Destaques Financeiros

R\$ milhões	2016a	2017a	2018e	2019e	2020e
Margem Bruta (%)	68.8%	44.3%	40.0%	42.0%	44.0%
Margem EBITDA (%)	57.6%	32.5%	-0.4%	17.8%	28.7%
Margem Líquida (%)	62.8%	36.6%	8.1%	20.8%	28.2%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido (%)	16.2%	13.4%	1.2%	5.5%	11.0%
EBITDA	410.3	318.6	(1.6)	119.0	299.7
Dívida Bruta	353.5	235.7	57.3	155.2	183.8
Dívida Líquida	(210.4)	(325.9)	(425.0)	(363.9)	(99.3)
Dívida Líquida/ Patrimônio Líquido (%)	-7.4%	-12.9%	-17.1%	-14.0%	-3.6%
LPA (R\$)	2.71	2.18	0.19	0.84	1.78
P/E (x)	5.8	7.3	84.7	18.8	8.9
P/BV (x)	1.02	1.05	1.07	1.05	0.96
Dividend Yield (%)	4.2%	6.9%	3.3%	1.1%	5.1%

DRE sintético

R\$ milhões	2016a	2017a	2018e	2019e	2020e
Receita Líquida	712.8	980.3	380.4	669.7	1,044.8
Lucro Bruto	490.2	434.6	152.1	281.3	459.7
Despesas operacionais	83.3	117.9	155.0	163.8	161.8
Comerciais	39.6	72.3	74.6	89.0	95.0
Gerais e administrativas	64.1	86.8	90.3	92.2	94.1
Outras despesas (receitas) operacionais	-3.6	-17.0	-0.5	-0.9	-1.5
Equivalência Patrimonial	-16.8	-24.2	-9.4	-16.5	-25.8
= LAJIR*	407.0	316.7	-2.8	117.5	297.9
(+/-) Resultado Financeiro	56.7	67.5	41.3	35.2	17.5
= LAIR*	463.6	384.2	38.5	152.7	315.4
(-) Impostos	-14.2	-22.7	-7.6	-13.4	-20.8
Lucro Líquido	447.4	359.1	30.9	139.3	294.3

Fonte: Eztec e BB Investimentos

Balço Patrimonial

R\$ milhões	2016a	2017a	2018e	2019e	2020e
Ativo Total	3,516	3,104	2,871	3,093	3,300
Ativo Circulante	2,263	1,714	1,406	1,679	1,667
Ativo Não-Circulante	942	1,087	1,160	1,108	1,326
Investimentos	312	303	305	306	307
Passivo Total	672	539	361	473	518
Passivo Circulante	445	389	293	401	442
Passivo Não Circulante	227	151	69	72	76
Patrimônio Líquido	2,828	2,535	2,481	2,591	2,753

Análise de Sensibilidade

g/WACC	Preço-Alvo 2019				
	11.3%	11.8%	12.3%	12.8%	13.3%
2.8%	22.2	20.8	19.6	18.4	17.4
3.3%	23.0	21.5	20.2	19.0	17.9
3.8%	24.0	22.3	20.8	19.5	18.4
4.3%	25.0	23.2	21.6	20.2	18.9
4.8%	26.3	24.2	22.5	20.9	19.6

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 como 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. 22 da ICVM 598, 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,

3 - O Banco do Brasil S,A, detem indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S,A, (cuja participação é detida pelo BB – Banco de Investimento S,A,) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB – Banco de Investimento S,A,

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
Georgia Jorge	-	-	-

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,

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança,

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,

BB Banco de Investimento S,A, - BB-BI

Av, Paulista, 1,230 – 9º andar

São Paulo (SP) - Brazil

+55 (11) 4298-7000

Diretor	Gerente Executivo
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Estratégia - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Equities - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
--	--

Renda Variável

Agronegócios	Siderurgia e Mineração
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Óleo e Gás
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Papel e Celulose
	Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Bens de Capital

Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Imobiliário
	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Varejo
	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Alimentos e Bebidas

Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Transporte e Logística
	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Macroeconomia e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renda Fixa
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br

Equipe de Sales

Investidor Institucional	Varejo
bb.distribuicao@bb.com.br	aco@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz	Gerente - Mario D'Amico
Bianca Onuki Nakazato	Fabiana Regina de Oliveira
Bruno Finotello	Sandra Regina Saran

Daniel Frazatti Gallina	
Denise Rédua de Oliveira	
Edger Euber Rodrigues	
Elisangela Pires Chaves	
Fábio Caponi Bertoluci	
Henrique Reis	
Marcela Andressa Pereira	

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St,

London EC2N 1ER - UK

+44 (207) 3675800

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801

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 Plummer +44 (207) 3675843

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Fabio Frazão +1 (646) 845-3716

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

Managing Director

Marcelo Sobreira +65 6420-6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

Institutional Sales

Zhao Hao +65 6420-6582