

Tecnisa

24 de março de 2017

Resultado 4T16: forte prejuízo líquido; distante de um ponto de virada

Os resultados do 4T16 da Tecnisa vieram fracos, marcados por uma perda líquida maciça de R\$ 252 milhões e margem bruta negativa. Contingências e provisões também influenciaram negativamente os resultados, enquanto a alavancagem aumentou 510 bps t/t para 69% DL/PL. Na performance operacional, no entanto, observamos alguns números fortes, como um maior volume de lançamentos, menos distratos e maior velocidade de vendas de lançamentos. Além do anúncio do resultado do período, a empresa aprovou ontem um aumento de capital, o que trará nova diluição para seus acionistas (em junho/2016 a empresa teve um aumento de capital, parte dele subscrito pela Cyrela). A faixa de valor para o aumento de capital deverá situar-se entre R\$ 74 milhões e R\$ 150 milhões.

Destaques operacionais. As vendas líquidas atingiram R\$ 263 milhões, forte recuperação, considerando que as vendas líquidas em doze meses até o 3T16 foram de apenas R\$ 123 milhões. Os lançamentos foram responsáveis pela maior parte dessa aceleração, enquanto as unidades em estoque continuaram sendo um desafio para a Tecnisa: as vendas líquidas dos lançamentos tiveram uma saudável velocidade de vendas (VSO) de 15,7%, enquanto as vendas líquidas das unidades concluídas foram equivalentes a apenas 2,5% inventário. A empresa tem atualmente um estoque com *duration* de 47 meses de vendas líquidas. Os cancelamentos de vendas continuam prejudicando os resultados da companhia, apesar da redução t/t (os cancelamentos somaram BRL 130 milhões, -22% t/t)

Desempenho econômico-financeiro. A receita líquida atingiu R\$ 65 milhões no 4T16 (+1.177% t/t, -41% a/a) e R\$ 329 milhões em 2016 (-74% a/a). O aumento trimestral foi relacionado à recuperação de lançamentos / vendas no 4T16. No entanto, esses números não foram suficientes para compensar a queda anual da receita líquida (-74%). Além disso, o trimestre trouxe margem bruta negativa, devido a maiores descontos e menores volumes de construção. Por outro lado, as despesas com G&A e vendas diminuíram 32% a/a em 2016. A linha de outras despesas operacionais foi impactada por várias provisões no 4T16 (principalmente relacionadas à revisão de medição do custo de terrenos e unidades em estoque, em R\$ 117 milhões). Em resumo, o resultado líquido foi negativo em R\$ 252 milhões, o pior resultado já apresentado pela empresa desde o IPO.

Conclusão. Mais uma vez, a Tecnisa apresentou prejuízo líquido e números fracos em seus resultados trimestrais. Ao longo de 2016, a empresa foi severamente afetada por maiores cancelamentos de vendas, provisões e descontos concedidos para impulsionar as vendas. A receita de equivalência patrimonial também foi negativa no trimestre, prejudicando ainda mais a rentabilidade. Em nossa visão, não há um gatilho de curto prazo para uma recuperação do desempenho da Tecnisa, considerando que: (i) os distratos devem permanecer elevados; (ii) o giro de unidades em estoque deve continuar desafiador; e (iii) as condições macroeconômicas, especialmente taxa de emprego e salários reais, não estão em patamares favoráveis para o segmento de construção civil residencial. Considerando esse frágil resultado do 4T16, decidimos reavaliar nosso modelo, levando a uma mudança em nossa recomendação de *Market Perform* para *Under Review*. Seguimos com nossa preferência por empresas do segmento de baixa renda, como MRV e Direcional, atualmente os únicos nomes em nossa cobertura com recomendação *Outperform*.

| BRL Million | 4T16 | a/a | t/t | 2016 | a/a |
|--------------------|---------|-------------|------------|---------|-------------|
| GVV Lançado | 314.6 | - | 291.0% | 395.0 | 1706.0% |
| Vendas Contratadas | 262.9 | 1798.5% | -67508.2% | 371.6 | -28.3% |
| Receita Líquida | 65.4 | -41.4% | 1177.5% | 328.7 | -73.9% |
| Lucro Bruto | -33.9 | -7186.2% | -28.4% | -77.7 | -123.8% |
| Margem Bruta (%) | -51.9% | -52.3 p.p. | 874.6 p.p. | -23.6% | -49.6 p.p. |
| EBITDA | (248.7) | -260.3% | 122.4% | (455.2) | -272.5% |
| Margem EBITDA (%) | -380.2% | -519.2 p.p. | 1804 p.p. | -138.5% | -159.5 p.p. |
| Lucro Líquido | (251.5) | -249.4% | 132.8% | (449.0) | -289.0% |
| Margem Líquida (%) | -384.6% | -535.6 p.p. | 1726 p.p. | -136.6% | -155.5 p.p. |

| Endividamento (R\$ Milhões) | 4T16 | a/a | t/t |
|--------------------------------|--------|------------|------------|
| Dívida Bruta | 314.6 | - | 291.0% |
| Dívida Líquida | 262.9 | 1798.5% | -67508.2% |
| Dívida Líquida / EBITDA | 65.4 | -41.4% | 1177.5% |
| Dívida CP / Dívida Bruta | -33.9 | -7186.2% | -28.4% |
| Dívida Bruta / Patrimônio Líq. | -51.9% | -52.3 p.p. | 874.6 p.p. |

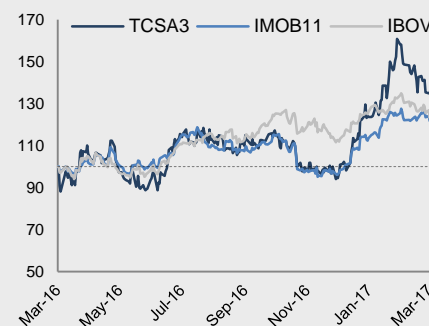
Fonte: Tecnisa e BB Investimentos

Construção Civil

Daniel Cobucci, CNPI
Analista Sênior
cobucci@bb.com.br

Georgia Jorge
Senior Analyst
georgiadaj@bb.com.br

| TCSA3 | Under review |
|---------------------------|--------------|
| Preço em 23/03/2017 (R\$) | 2.94 |
| Preço para 12/2017 (R\$) | Under review |
| Upside | - |
| Market Cap (R\$ milhões) | 785.0 |
| Varição 1 mês | -10.4% |
| Varição 12 meses | 47.1% |
| Varição 2016 | 36.1% |
| Mín. 52 sem. | 1.91 |
| Máx. 52 sem. | 3.73 |



Fonte: Econômica 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. 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.

| Analysts | Items | | |
|----------------|-------|---|---|
| | 3 | 4 | 5 |
| Daniel Cobucci | | | |
| 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

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar

Rio de Janeiro (RJ) - Brasil

+55 (21) 38083625

| | |
|--|--|
| Diretor | Gerente Executiva |
| Fernando Campos | Fernanda Peres Arraes |
| Equipe de Pesquisa | |
| Gerente - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br | Analista Chefe - Victor Penna victor.penna@bb.com.br |
| Renda Variável | |
| Agronegócios | Alimentos e Bebidas |
| Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br | Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br |
| Bancos e Serviços Financeiros | Siderurgia e Mineração |
| Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br | Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br |
| Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br | Óleo e Gás |
| Kamila Oliveira kamila@bb.com.br | Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br |
| Bens de Capital | Papel e Celulose |
| Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br | Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br |
| Educação | Imobiliário |
| Victor Penna victor.penna@bb.com.br | Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br |
| Utilities | Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br |
| Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br | Varejo |
| Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br | Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br |
| | Transporte e Logística |
| | Renato Hallgren renatoh@bb.com.br |
| Macroeconomia e Estratégia de Mercado | Renda Fixa |
| Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br | Renato Odo renato.odo@bb.com.br |
| Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br | José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br |
| Equipe de Vendas | Varejo |
| Investidor Institucional bb.distribuicao@bb.com.br | ações@bb.com.br |
| Gerente - Antonio Emilio Ruiz Bianca Onuki Nakazato Bruno Finotello Daniel Frazatti Gallina Denise Rédua de Oliveira Edger Euber Rodrigues Elisangela Pires Chaves Fábio Caponi Bertoluci Henrique Reis Marcela Andressa Pereira | Gerente - Mario D'Amico Bruno Henrique de Oliveira Fabiana Regina de Oliveira |

BB Securities - Londres

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

London EC2N 1ER - UK

+44 (207) 3675800

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Selma Cristina 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 M&A

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Banco do Brasil Securities LLC - Nova Iorque

535 Madison Avenue 34th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Daniel Alves Maria +1 (646) 845-3710

Deputy Managing Director

Carla Sarkis Teixeira +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 - Cingapura

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

Paco Zayco +65 6420-6571

Zhao Hao +65 6420-6582