

## Resultados trimestrais

**Gafisa**
**1T19: mais uma vez negativo**

Os resultados da Gafisa vieram mais uma vez fracos. No primeiro trimestre do ano, a empresa passou por mudanças em sua governança corporativa. Conforme relatado em nosso último relatório referente aos resultados do 4T18 da Gafisa, a gestora de recursos GWI Group, que vinha administrando a companhia desde a destituição do Conselho de Administração em setembro passado, vendeu parcela significativa de sua participação para a Planner Redwood Asset em meados de fevereiro.

Dando prosseguimento ao processo de *turnaround* anunciado pela nova administração, os acionistas foram convocados para uma Assembléia Geral Extraordinária no início de abril, na qual aprovaram (i) a contratação de uma consultoria para ajudar a desenvolver um novo plano estratégico e avaliar novas frentes de atuação ; (ii) a re-emissão de ações em tesouraria canceladas pela antiga administração e (iii) um aumento de capital de 26,7 milhões de ações, equivalente a uma capitalização total de R\$ 130-134 milhões, a ser utilizada para fazer frente às necessidades de caixa de curto/médio prazo.

Dado que (i) a companhia ainda está avaliando alternativas para a captação de recursos para endereçar sua alavancagem financeira e a manutenção dos 14 canteiros de obras em andamento e (ii) a falta de visibilidade referente a um plano estratégico para os próximos anos, decidimos colocar nosso preço alvo sob revisão.

Durante o 1T19, a companhia optou por não lançar nenhum projeto devido à revisão de *pipeline* e ao processo de transição pelo qual passou. A redução nos lançamentos impactou negativamente as vendas líquidas, que apresentaram queda de 78,8% a/a e atingiram R\$ 49,9 milhões, apesar da bem-vinda redução dos distratos no período (-28,3% a/a). Do total de vendas líquidas, 73,1% referem-se a unidades concluídas, contribuindo para uma geração de caixa de R \$ 25,1 milhões no período. Além disso, a venda de unidades concluídas levou a um menor aumento destas no estoque total (+0,2% a/a), embora as entregas nos últimos 12 meses tenham crescido 66,1% a/a.

A menor velocidade de atividade operacional da empresa prejudicou sua DRE. A receita líquida foi de R\$ 95,4 milhões, 55,3% menor na comparação anual, enquanto que a margem bruta atingiu 6,8% (-5,1 p.p. a/a), impactada pelos descontos concedidos sobre a venda de unidades concluídas de lançamentos antigos. *(Continua na próxima página)*

**Highlights**

R\$ Milhões	1T19	t/t	a/a
Lançamentos (VGV)	0.0	-100.0%	-100.0%
Vendas Líquidas	49.9	-47.5%	-78.8%
Receita Líquida	95.4	-50.5%	-55.3%
Lucro Bruto	6.4	-80.7%	-74.5%
Margem Bruta (%)	6.8%	-10.6 p.p	-5.1 p.p
EBITDA	-31.9	-208.9%	4.4%
Margem EBITDA (%)	-33.4%	-48.6 p.p	-19.1 p.p
Lucro Líquido	-46.4	-84.4%	-17.1%
Margem Líquida (%)	-48.6%	105.4 p.p.	-22.4 p.p

**Endividamento**

R\$ Milhão	1T19	t/t	a/a
Dívida Total	790.2	-11.2%	-19.7%
Dívida Líquida	727.1	-3.3%	-6.6%
Dívida CP / Dívida Total	55.8%	16.7 p.p.	21.7 p.p.
Dívida Líquida / Patrimônio Líquido	161.8%	9.2 p.p.	78.7 p.p.

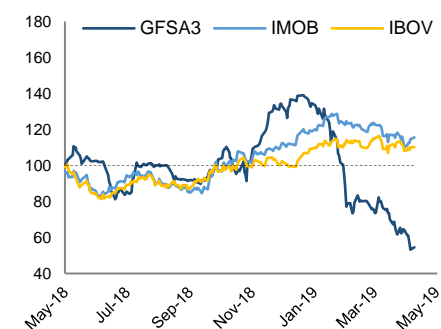
Fonte: Gafisa e BB Investimentos

**GFS3**

Rating	Em revisão
Preço-alvo - 2019E	-
Preço da ação - 14/05/2019	5.41
Upside	-

**Trading data**

em 14/05/2019		
Valor de Mercado	R\$ milhões	238.8
Varição 1 mês	%	-23.3%
Varição UDM	%	-51.0%
Varição 2019	%	-64.5%
Min. 52 sem.	R\$	5.40
Máx. 52 sem.	R\$	15.34


**Múltiplos**

	2019e	2020e	2021e
P/BV	-	-	-
P/E	-	-	-
LPA	R\$ -	-	-
Dividend Yield	-	-	-

**Georgia Jorge**  
 Analista Sênior  
[georgiadaj@bb.com.br](mailto:georgiadaj@bb.com.br)

A margem EBITDA, por outro lado, ficou em -33,4% (ante -14,3% no 1T18), impactada por uma menor diluição das despesas com vendas e um aumento de 89% a/a em outras despesas (devido a atrasos e defeitos construtivos).

Observamos, no entanto, uma redução positiva nas despesas gerais e administrativas (-57,7% a/a) devido (i) à revisão dos contratos de serviços e de TI e (ii) à redução do quadro de funcionários em cerca de 50%.

Por fim, apesar da redução da receita financeira (-37% a/a), a qual foi compensada pela maior queda nas despesas financeiras (-47% a/a), o resultado financeiro líquido veio em R\$ -9,9 milhões, 50 % superior a/a. No geral, a Gafisa registrou mais um trimestre de resultado líquido negativo (- R\$ 46,4 milhões, ante - R\$ 55,9 milhões no 1T18), o que nos preocupa, uma vez que não temos visibilidade de melhorias nos próximos trimestres, conforme mencionado acima.

## 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. detém 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) - Brasil

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato

**Gerentes da Equipe de Pesquisa**

Estratégia - Wesley Bernabé, CFA	Análise de Empresas - Victor Penna
wesley.bernabe@bb.com.br	victor.penna@bb.com.br

**Renda Variável**

Açúcar e Etanol	Imobiliário
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

Agronegócios	Óleo e Gás
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Kamila Oliveira kamila@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Alimentos e Bebidas	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Vinícios Soares	Transporte e Logística
vinicius.soares@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Bens de Capital	Utilities
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br

Varejo
Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

**Macroeconomia e Estratégia de Mercado**

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	
Henrique Tomaz htomaz@bb.com.br	
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	
Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	
	<b>Renda Fixa</b>
	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br

**Equipe de Vendas**

Investidor Institucional	Varejo
bb.distribuicao@bb.com.br	aco@bb.com.br
Head - Antonio Emilio Ruiz	Henrique Reis
Antonio de Lima Junior	Marcela Andressa Pereira
Bruno Finotello	Pedro Gonçalves
Daniel Frazatti Gallina	Rafael Reis
Denise Rédua de Oliveira	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran
Fernando Leite	

**BB Securities - London**

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

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

**Managing Director**

Admilson Monteiro Garcia +44 (20) 7367 5801

**Deputy Managing Director**

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

**Director of Sales Trading**

Boris Skulczuk +44 (20) 7367 5831

**Head of Sales**

Nick Demopoulos +44 (20) 7367 5832

**Institutional Sales**

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

**Trading**

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

**Banco do Brasil Securities LLC - New York**

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

**Deputy Managing Director**

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (646) 845 3710

**Institutional Sales - Equity**

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

**Institutional Sales - Fixed Income**

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

Fernando Ocana +1 (646) 845 3718

Helio Hashimoto +1 (646) 845 3713

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

**DCM**

João Kloster +1 (646) 845 3717

**Syndicate**

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

**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, CFA +65 6420 6582

Li Jing Ting +65 6420 6578