

## Resultados trimestrais

**Eztec**
**4T18: positivo, com lançamentos ganhando força**

Os resultados do 4T18 da Eztec foram positivos e vieram em linha com as expectativas do mercado. A companhia já começou a colher os frutos da retomada dos lançamentos nos trimestres anteriores, beneficiando seu desempenho financeiro.

**Destaques operacionais.** Os lançamentos do 4T18 tiveram um excelente desempenho, totalizando R\$ 518 mi (+243% a/a e +388,2% t/t), enquanto as vendas líquidas aumentaram 178,4% a/a e 134,8% t/t, impulsionadas pelo incremento dos lançamentos e redução contínua dos distratos, totalizando R\$ 285 milhões.

Ja o estoque manteve-se praticamente estável na comparação anual (+2,9% a/a), o que é positivo considerando o maior número de lançamentos no mesmo período. O destaque foi a bem-vinda redução das unidades concluídas sobre o estoque total (-20,5% a/a em VGV), de 79% para 61%.

**Desempenho econômico-financeiro.** A receita líquida foi de R\$ 144,5 milhões (+68,5% a/a e +66,4 t/t), reflexo da venda de unidades lançadas em mais de 50%, superando as cláusulas suspensivas e dando início ao reconhecimento contábil.

A margem bruta, por sua vez, alcançou 37,6% no trimestre, 8,7 p.p. a/a e 3,9 p.p. t/t superior, beneficiada pela concentração dos distratos no empreendimento "Jardins do Brasil", que, por ser compartilhado, teve o impacto de seus distratos capturado pelo método de equivalência patrimonial, deixando as margens brutas ílesas.

Quanto à margem EBITDA, esta foi impactada positivamente pelo crescimento da receita, gerando uma maior diluição das despesas com SG&A. Para os próximos trimestres, esperamos que a diluição do SG&A aumente, na medida em que a construção dos projetos já lançados evolua e seja gradativamente reconhecida na DRE.

**Conclusões.** Os resultados da Eztec foram positivos tanto do lado operacional quanto do financeiro. A evolução da rentabilidade já está ocorrendo, já que os lançamentos foram traduzidos em maiores receitas e margens, o que traz boas perspectivas para os próximos trimestres. Consideramos, no entanto, que a ação está sendo negociada a um preço justo considerando o nosso preço alvo de R\$ 25,50, razão pela qual mantemos nossa recomendação *Market Perform* por enquanto.

**Highlights**

R\$ Milhões	4T18	t/t	a/a	2018	a/a
Lançamentos (VGV)	518.0	243.0%	388.2%	753.4	180.8%
Vendas Líquidas	285.0	178.4%	134.8%	605.0	180.1%
Receita Líquida	144.5	68.5%	66.0%	390.8	-60.1%
Lucro Bruto	54.3	119.4%	85.1%	141.9	-67.4%
Margem Bruta (%)	37.6%	8.7 p.p.	3.9 p.p.	36.3%	-8.0 p.p
EBITDA	15.2	107.9%	523.8%	-1.0	-100.3%
Margem EBITDA (%)	10.5%	2.0 p.p.	7.7 p.p.	-0.3%	-32.5 p.p
Lucro Líquido	43.5	72.2%	28.5%	97.5	-72.8%
Margem Líquida (%)	30.1%	0.6 p.p.	-8.8 p.p	25.0%	-11.6 p.p

**Endividamento**

R\$ Milhão	4T18	t/t	a/a
Dívida Total	91.3	-61.2%	-11.0%
Dívida Líquida	(403.1)	+23.6%	+19.8%
Dívida CP / Dívida Total	28.3%	-25.1 p.p.	12.5 p.p.
Dívida Líquida / Patrimônio Líquido	-15.3%	-2.4 p.p.	-2.4 p.p.

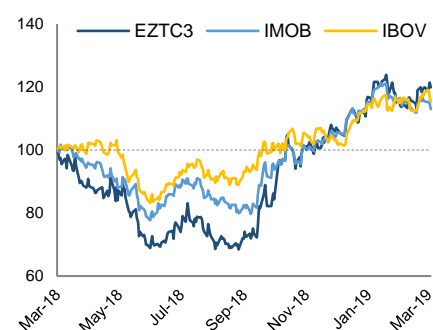
Fonte: Eztec e BB Investimentos

**EZTC3**

Rating	Market Perform
Preço-alvo - 2019E	25.50
Preço da ação - 21/03/2019	27.40
Upside	-6.9%

**Trading data**

em 21/03/2019		
Valor de Mercado	R\$ milhões	4,521
Varição 1 mês	%	5.3%
Varição UDM	%	23.7%
Varição 2019	%	9.5%
Min. 52 sem.	R\$	15.44
Máx. 52 sem.	R\$	28.32


**Múltiplos**

	2019e	2020e	2021e
P/BV	1.72	1.53	1.35
P/E	41.5	11.6	8.9
LPA	R\$ 0.7	2.4	3.1
Dividend Yield	0.3%	1.7%	2.0%

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

## 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

<b>Diretor</b>	<b>Gerente Executivo</b>
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato
<b>Gerentes da Equipe de Pesquisa</b>	
<b>Estratégia</b> - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Análise de Empresas</b> - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
<b>Renda Variável</b>	
<b>Açúcar e Etanol</b>	<b>Imobiliário</b>
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
<b>Agronegócios</b>	Kamila Oliveira kamila@bb.com.br
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	<b>Óleo e Gás</b>
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
<b>Alimentos e Bebidas</b>	<b>Papel e Celulose</b>
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
<b>Bancos e Serviços Financeiros</b>	<b>Siderurgia e Mineração</b>
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Vinícius Soares vinicius.soares@bb.com.br	<b>Transporte e Logística</b>
<b>Bens de Capital</b>	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	<b>Utilities</b>
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
<b>Macroeconomia e Estratégia de Mercado</b>	<b>Varejo</b>
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Henrique Tomaz htomaz@bb.com.br	<b>Renda Fixa</b>
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Richardi Ferreira richardi@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
<b>Equipe de Vendas</b>	
<b>Investidor Institucional</b>	
bb.distribuicao@bb.com.br	
<b>Varejo</b>	
aco@bb.com.br	
<b>Head</b> - 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