

Analista: Matias Dieterich  
Tel: (55 51) 3327-9864  
matias@solidus.com.br

Preço Atual: R\$ 9,87

Resultado			
Em R\$ mil	2T10	1T10	%
Receita Líquida	160.014	140.898	13,6
Ebitda	53.217	46.544	14,3
Margem EBITDA	33,3%	33,0%	-
Lucro Líquido	56.425	46.347	21,7

Balanco Patrimonial			
Em R\$ mil	2T10	1T10	%
Ativo circulante	656.723	666.732	-1,5
Ativo não circulante	578.103	511.623	13,0
Passivo Circulante	123.309	116.097	6,2
Passivo não circulante	79.283	90.991	-12,9
Patrimônio Líquido	1.015.445	959.020	5,9

Indicadores	
Código	EZTC3
Cotação (R\$)	9,87
Min-Max (R\$; 52 semanas)	5,52-10,02
Valor Merc. (R\$ milhões)	1.414
P/L	7,5x
P/VPA	1,4x
ROE	21,7%
FV/Ebitda	7,4x
Caixa Líquido (R\$ milhões)	41,0

A Eztec divulgou lucro líquido de R\$ 56,4 milhões no segundo trimestre de 2010, valor 21,7% maior que o lucro do primeiro trimestre. A margem líquida atingiu 35,3%, um avanço de 2,4 p.p. As vendas contratadas e os lançamentos seguiram em um ritmo muito forte. O controle nos custos manteve as margens operacionais em ótimo patamar.

Os lançamentos de novos projetos foram recordes no trimestre, totalizando R\$ 338,2 milhões de VGV (valor geral de vendas), ou seja, 71,7% superior que o trimestre anterior. Foram 5 empreendimentos lançados, todos na cidade de São Paulo, residenciais e de médio ou médio-alto padrão. Os lançamentos do primeiro semestre do ano somaram R\$ 535,2 milhões de VGV, fazendo com que o guidance divulgado pela companhia de lançamentos para 2010 entre R\$ 700 e R\$ 900 milhões seja facilmente atingível. Os lançamentos do primeiro semestre já superaram em 5,8% os lançamentos de todo o ano de 2009. O estoque de terrenos somou VGV potencial de R\$ 3,5 bilhões. No trimestre foram adquiridos 6 novos terrenos que possuem VGV estimado de R\$ 308,7 milhões.

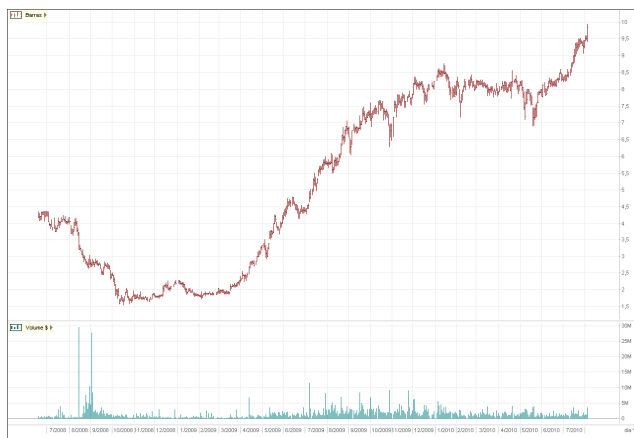
As vendas contratadas também se mantiveram fortes, mesmo com o aumento de preços dos imóveis. As vendas contratadas de R\$ 252,8 milhões foram recordes e cresceram 45,2%. Deste total de vendas contratadas, 72,2% são de unidades lançadas no 2T10. O indicador VSO - Venda sobre a oferta (vendas do período em relação à soma do estoque inicial e lançamentos) foi de 56,6%. Estes números demonstram a forte capacidade de vendas e o alto giro de empreendimentos que a companhia é capaz de realizar.

A receita líquida atingiu R\$ 160,0 milhões, um crescimento de 13,6% frente ao 1T10. Já o Ebitda avançou 14,3%, somando R\$ 53,2 milhões. A margem Ebitda apresentou leve evolução de 0,3 p.p. para 33,3%. Alguns motivos que justificam o aumento de margens foram o aumento de preços de imóveis em São Paulo, o lançamento de projetos com margens maiores e o forte controle de custos. Sendo assim estes fatores mais do que compensaram a pressão de custos de terrenos e de mão de obra que o setor de construção civil está enfrentando. O custo dos imóveis vendidos, que inclui custo do terreno, desenvolvimento do projeto, custo de construção e encargos financeiros do SFH, somou R\$ 91,9 milhões, um crescimento de 17,4% em relação ao trimestre anterior. O custo dos imóveis vendidos representou 57,4% da receita líquida, ante 55,6%.

As despesas administrativas e comerciais foram fortemente controladas e devido ao crescimento da receita líquida, foram diluídas. As despesas comerciais somaram R\$ 6,1 milhões, permanecendo estáveis em relação ao trimestre anterior, mas passando a representar 3,8% da receita líquida, ante 4,3%. As despesas administrativas cresceram 11,6%, para R\$ 10,0 milhões, mas passaram a representar 6,2% da receita líquida, 0,2 p.p. de redução.

Parte do aumento da margem líquida se deve ao aumento do resultado financeiro, que passou de R\$ 5,2 milhões para R\$ 9,8 milhões. Do resultado financeiro do trimestre, R\$ 7,2 milhões provém de juros sobre a carteira de recebíveis performados, que são corrigidos por IGP-M + 12%a.a..

O caixa líquido da empresa no final do trimestre era de R\$ 41,0 milhões, ante R\$ 84,3 milhões no trimestre anterior. Apesar da redução, segue em patamar muito confortável e permite que a



empresa possa aproveitar oportunidades de empreendimentos que possam aparecer. O menor caixa líquido se deve ao pagamento de dividendos no valor de R\$ 38,7 milhões e à aquisição de novos terrenos.

#### PONTOS POSITIVOS

- Aceleração do crescimento de lançamentos;
- Setor de construção civil e crédito direcionado ao setor crescendo em ritmo forte;
- Grandes margens operacionais;
- Confortável caixa líquido;
- Múltiplos descontados em relação ao setor;

#### PONTOS NEGATIVOS

- A contabilidade do setor de construção civil sofrerá mudanças, que deixarão os resultados e patrimônio líquido menores. Entretanto é um efeito meramente contábil, não afetando o fluxo de caixa;



DISCLAIMER

#### DEFINIÇÕES DAS RECOMENDAÇÕES:

**Compra:** estima-se um alto potencial de valorização para o preço das ações.

**Atrativo:** estima-se um potencial moderado de valorização para o preço das ações.

**Neutro:** estima-se oscilações pouco expressivas para o preço das ações.

**Não Atrativo:** estima-se um potencial de queda para o preço das ações.

#### DISCLAIMER

Nossas indicações são de caráter exclusivamente informativo, expressando opiniões pessoais baseadas em dados fundamentalistas, de forma que não nos responsabilizamos por eventuais perdas de capital do investidor/leitor. A decisão por tipo de investimento é de responsabilidade do cliente. Os dados financeiros foram obtidos através de fontes disponíveis no mercado financeiro, sendo que a Solidus se reserva o direito de fazer eventuais correções, sem prévio aviso. O relatório foi elaborado de forma independente e autônomo, inclusive em relação a Solidus SA CCVM.

O analista responsável pelo presente relatório declara que:

- As sugestões (recomendações) aqui mencionadas refletem única e exclusivamente opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente e autônoma inclusive em relação a Solidus SA CCVM;
- Não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado;
- A Solidus SA CCVM não possui em suas carteiras administradas quantidade igual ou superior a 1% do capital social da empresa analisada, e não está envolvida na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
- Não possui quantia igual ou superior a 5% de seu patrimônio pessoal investido em ações da empresa objeto de estudo, e não está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
- Não recebe ou recebeu remuneração por serviços prestados ou apresenta relações comerciais com quaisquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo da análise no relatório divulgado, ou pessoa natural ou pessoa jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse desta companhia;
- Sua remuneração ou esquema de compensação do qual é integrante não está atrelado às precificações de quaisquer dos valores mobiliários emitidos por companhias analisadas no relatório. O analista esclarece que, assim como outros funcionários da SOLIDUS SA CCVM, recebe bonificações semestrais de acordo com o desempenho da SOLIDUS, mas a sua bonificação está vinculada ao desempenho da Solidus e não com as indicações realizadas.