

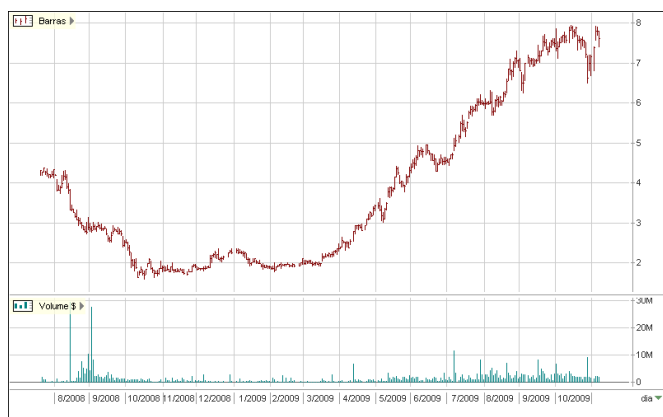
Analista: Márcia Dutra
Tel: (55 51) 3327-9871
marcia@solidus.com.br

Preço Atual: 7,60

| Resultado | | | |
|-------------------|-------|-------|--------|
| Em R\$ milhões | 3T09 | 3T08 | % |
| Receita Líquida | 146,0 | 102,3 | 42,7% |
| Ebitda recorrente | 49,5 | 31,5 | 57,1% |
| Margem EBITDA | 33,9% | 30,8% | - |
| Lucro Líquido | 50,6 | 13,2 | 283,6% |

| Balanço Patrimonial | | | |
|------------------------|-----|-----|--------|
| Ativo circulante | 560 | 476 | 17,5% |
| Ativo não circulante | 524 | 430 | 21,8% |
| Passivo circulante | 83 | 59 | 39,6% |
| Passivo não circulante | 73 | 36 | 100,1% |
| Patrimônio Líquido | 928 | 811 | 14,4% |

| Indicadores* | |
|-----------------------|-------------|
| Código | EZTC3 |
| Cotação | 7,60 |
| Min-Max (52 sem) | 1,69 – 7,93 |
| Valor Merc. em R\$ mi | 1.089 |
| P/L | 6,7x |
| P/VPA | 1,2x |
| ROE | 20,4% |
| FV/Ebitda | 6,5x |
| Div. Líq/Ebitda | - |



EZTEC – RESULTADO 3T09

A EZTEC teve um trimestre bastante positivo, beneficiada pela forte velocidade de vendas de empreendimentos lançados ao final do 2T09 e durante o 3T09 e pelo elevado número de obras em andamento, que geram reconhecimento de receitasⁱ. As Vendas Contratadas (de unidades lançadas e de estoque) totalizaram R\$148,1 milhões no 3T09, frente a R\$ 80,3 milhões no 3T08. No 3T09 foram lançados dois empreendimentos (um no segmento comercial e outro no residencial econômico), que totalizaram R\$52,3 milhões em VGVⁱⁱ próprio (R\$ 36,9 milhões no ano anterior). Com isso, ao final de setembro a EZTEC já acumulava R\$ 413,6 milhões em lançamentos no ano. A Receita Líquida da EZTEC somou R\$146,0 milhões no trimestre, crescimento de 42,7% em relação ao mesmo período do ano anterior.

O Lucro Bruto da companhia somou R\$61,4 milhões no 3T09, 17,8% superior ao 3T08, mas a margem bruta, apesar de forte (42%), foi 8,9 p.p. inferior. A EZTEC passou a utilizar financiamento bancário para a construção somente a partir do 3T08, e com isso os juros pagos desses financiamentos impactaram o Custo de Imóveis Vendidosⁱⁱⁱ a partir de então. Além disso, o efeito da correção monetária pelo INCC^{iv} (que subiu 3,6% no 3T08 e somente 0,4% no 3T09) também pesou na margem.

Além do bom desempenho em termos de receita, a EZTEC também apresentou uma melhora nas despesas operacionais. A empresa vem direcionando esforços para a redução de despesas desde o final de 2008 (uma das medidas foi a readequação do quadro de pessoal). A relação Despesas Comerciais e Administrativas / Receita Líquida caiu de 17,6% no 3T08 para 7,6% no 3T09. Com isso, o EBITDA recorrente alcançou R\$ 49,5 milhões no 3T09, forte aumento ante os R\$ 31,5 milhões do 3T08, e a margem EBITDA subiu de 30,8% para 33,9%. Os efeitos não recorrentes no resultado se referem ao efeito da marcação a mercado de CEPAC^v detidos pela companhia, que no 3T08 foi negativo em R\$23,2 milhões e, no 3T09, positivo em R\$ 1,7 milhão.

A EZTEC apresenta uma situação bastante confortável em termos de liquidez, que lhe permite aproveitar eventuais oportunidades de aquisição de terrenos e/ou de novos lançamentos. A companhia encerrou o 3T09 com Caixa Líquido de R\$116,8 milhões (Dívida Bruta de R\$ 49,8 milhões e Disponibilidades de R\$ 166,7 milhões), e apresentou um resultado financeiro positivo de R\$ 4,8 milhões no trimestre. O Lucro Líquido, sem descontar os efeitos não recorrentes que prejudicaram fortemente o resultado do 3T08, totalizou R\$50,6 milhões no 3T09 (R\$ 13,2 milhões no 3T08), e a margem líquida alcançou 34,6%.

PONTOS POSITIVOS

- Forte desempenho de vendas contratadas
- Redução no nível de despesas operacionais
- Situação confortável de Caixa
- Alta rentabilidade (margem líquida de 34,6%)

PONTOS NEGATIVOS

- Menor nível de lançamentos no 3T09, mas que deve se acelerar no 1S10.

ⁱ De acordo com as normas contábeis vigentes no Brasil, a receita de vendas relativa às incorporações é apropriada ao resultado utilizando-se o método de percentual de evolução financeira da obra (PoC). O percentual das vendas contratadas que deve ser apropriado ao resultado é igual ao percentual do custo total orçado dos empreendimentos que já foi incorrido.

ⁱⁱ VGV (Valor Geral de Vendas): Valor total a ser obtido com a venda de todas as unidades de determinado empreendimento, calculado através da multiplicação do número de unidades pelo preço de cada unidade determinado no lançamento.

ⁱⁱⁱ O custo dos imóveis vendidos é composto basicamente pelo custo de terreno, desenvolvimento do projeto (incorporação), custo de construção e despesas relacionadas ao financiamento à produção (SFH).

^{iv} Correção Monetária e Juros de Financiamentos:

- Antes da entrega das chaves do empreendimento, o INCC (Índice Nacional de Custo da Construção) corrige o valor total dos recebíveis de clientes (esses valores entram no resultado como receita de vendas) e os custos de produção (entram no resultado como custo de produção).
- Após as chaves, o IGP-M (Índice Geral de Preços do Mercado) reajusta a carteira de recebíveis que não foi securitizada e entra no resultado como receita financeira.

^v CEPAC (Certificados de Potencial Adicional de Construção) são valores mobiliários emitidos pelas prefeituras para captar recursos com a finalidade de financiar obras públicas de urbanização. São adquiridos em leilões por empresas interessadas em ampliar o potencial de construção de uma área e podem ser negociados no mercado secundário. A rentabilidade dos CEPAC está associada à valorização dos espaços urbanos e a mudança de preço ocorre quando ocorrem novos leilões a preços diferentes.

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.