

Resultados trimestrais e Revisão de Preço

Cyrela

2T20: números impactados pela postergação dos lançamentos

Os resultados do 2T20 da Cyrela vieram piores na comparação anual. Mesmo com a postergação dos lançamentos causada pela pandemia, os lançamentos recentes tem se mostrado bem-sucedidos, entretanto, o desempenho econômico-financeiro não acompanhou esse movimento até o momento.

Destques Operacionais. Durante o 2T20, a Cyrela lançou 5 empreendimentos, que totalizaram R\$ 287,0 milhões (%CBR) em VGV (-83,5% a/a e -75,0% t/t). Ressaltamos que, neste trimestre, não houve lançamentos no segmento de alta renda (ante 53,6% no 2T19), enquanto as vendas deste segmento representaram 24,0% das vendas totais (ante 48,6% em 2T19). Dessa forma, 63,3% dos lançamentos concentraram-se no segmento MCMV 2 e 3 (ante 20,9% no 2T19), enquanto as vendas do mesmo segmento representaram 54,3% das vendas totais (ante 26,1% em 1T19). As vendas líquidas totais caíram 58,6% a/a e atingiram R\$ 597 milhões.

Desempenho econômico-financeiro. O menor volume de vendas reconhecidas no período levou a receita líquida a atingir R\$ 839 milhões, queda de 10,4% a/a. No entanto, devido ao maior recebimento do andamento das obras no resultado consolidado da companhia, a margem bruta foi impactada positivamente, aumentando 1,5 p.p. a/a, enquanto a margem EBITDA diminuiu 0,6 p.p. a/a, atingindo 13,9%, devido a um leve aumento com despesas gerais e administrativas.

Por fim, a margem líquida atingiu 8,1%, (-4,1 p.p. a/a). Apesar de ter sido positivamente impulsionada (i) pela participação da Cyrela nos resultados da Cury; e (ii) pelos ganhos com a valorização das ações da TCSA3 e da CCPR3, os efeitos positivos foram anulados por perdas com contingências judiciais.

Conclusões. Consideramos o resultado da Cyrela no 2T20 fraco, haja vista a queda de desempenho em lançamentos e vendas, bem como queda das receitas em decorrência de menores vendas dos estoques.

Entretanto, os lançamentos recentes, com destaque para o segmento MCMV, vem se mostrando bem-sucedidos, nos mantendo confiantes na tese de investimento de longo prazo da companhia.

Principais Indicadores

| R\$ Milhões | 2T20 | t/t | a/a | 6M20 | a/a |
|--------------------|-------|-----------|-----------|-------|------------|
| Lançamentos (VGV) | 287 | -75,0% | -83,5% | 1.435 | -31,4% |
| Vendas Líquidas | 597 | -37,0% | -58,6% | 1.545 | -29,7% |
| Receita Líquida | 839 | 9,7% | -10,4% | 1.604 | -9,0% |
| Lucro Bruto | 274,9 | 5,4% | -6,2% | 536 | -1,1% |
| Margem Bruta (%) | 32,8% | -1,3 p.p. | 1,5 p.p. | 33,4% | 8,7 p.p. |
| EBITDA | 116,5 | 47,4% | -14,2% | 195,5 | -17,7% |
| Margem EBITDA (%) | 13,9% | 3,6 p.p. | -0,6 p.p. | 12,1% | -1,3 p.p. |
| Lucro Líquido | 67,8 | 142,8% | -40,4% | 96 | -41,0% |
| Margem Líquida (%) | 8,1% | 4,4 p.p. | -4,1 p.p. | 6,0% | -35,1 p.p. |

Endividamento

| R\$ Milhão | 2T20 | t/t | a/a |
|-------------------------------------|---------|----------|-----------|
| Dívida Total | 2.910,6 | 16,2% | 38,2% |
| Dívida Líquida | 1.317,6 | +15,7% | 61,5% |
| Dívida CP / Dívida Total | 29,7% | 7,6 p.p. | 19,4 p.p. |
| Dívida Líquida / Patrimônio Líquido | 24,9% | 2,8 p.p. | 10,2 p.p. |

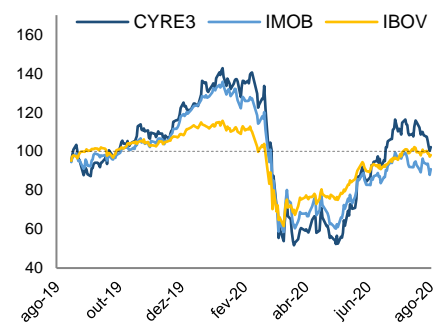
Fonte: Cyrela e BB Investimentos

CYRE3

| Recomendação | Compra |
|----------------------------|--------|
| Preço-alvo - 2021E | 29,00 |
| Preço da ação - 14/08/2020 | 24,36 |
| Potencial de Valorização | 19,0% |

Dados de Mercado

| em 14/08/2020 | | |
|------------------|-------------|--------|
| Valor de Mercado | R\$ milhões | 9.365 |
| Varição 1 mês | % | -8,5% |
| Varição UDM | % | 5,9% |
| Varição 2020 | % | -17,1% |
| Min. 52 sem. | R\$ | 11,09 |
| Máx. 52 sem. | R\$ | 34,06 |



Fonte: Economática

Múltiplos

| | 2020e | 2021e | 2022e |
|------|---------|-------|-------|
| P/BV | 1,82 | 1,82 | 1,82 |
| P/E | 40,0 | 20,9 | 17,2 |
| LPA | R\$ 0,6 | 1,2 | 1,4 |

Kamila Oliveira
kamila@bb.com.br

Dessa forma, revisamos nosso preço alvo para **CYRE3 de 2021E** para **R\$ 29,00** (de R\$ 25,70 anteriormente), devido ao cenário atual, incorporando os resultados do 2T20 e atualizando as premissas referentes ao custo de capital e receitas. Além disso, mantemos a recomendação **Compra**.

Nossas perspectivas de longo prazo para o setor imobiliário permanecem otimistas, deixando espaço para a Cyrela se destacar em lançamentos e vendas à medida que o mercado volte a aquecer, o que ajudará a melhorar gradualmente suas margens. Em nossas novas estimativas, esperamos que a Cyrela (%CBR) lance R\$ 3,8 bilhões e R\$ 3,9 bilhões em 2020 e 2021, respectivamente, enquanto as vendas líquidas deverão atingir R\$ 3,8 bilhões em 2020 e R\$ 4,7 bilhões em 2021.

Embora acreditemos na tese de investimento da companhia, as incertezas do cenário econômico doméstico deverão impactar a Cyrela nos próximos trimestres, tanto em vendas como em lançamentos. Entretanto, a companhia também opera por meio de joint ventures, o que deve contribuir para a execução de sua estratégia de expansão regional, crescimento em outros segmentos de mercado, redução de custos e maximização da eficiência nas construções.

Também estimamos uma queda na margem EBITDA em nossa nova projeção (-2,3 p.p. em 2020), respaldado por ajustes nas despesas operacionais mais alinhadas ao 2T20.

Riscos à nossa tese de investimento. Os riscos à nossa tese de investimento incluem (i) ritmo menor que o esperado de vendas de estoque; (ii) atraso na aprovação dos projetos; (iii) maiores taxas de juros; e (iv) maiores despesas com provisões para contingências e distratos.

Valuation. Nosso preço alvo deriva de um método de fluxo de caixa descontado em termos nominais, com uma taxa de crescimento na perpetuidade (g) de 3,0% e um WACC de 12,8%.

| Estimativas | | Premissas | |
|--|--------|--------------------------|-------|
| Valor Total para a Empresa (R\$ milhões) | 12.288 | Beta | 1,39 |
| VP do FCFF | 3.827 | WACC | 12,8% |
| VP da Perpetuidade | 8.460 | D/(D+E) | 30% |
| Dívida Líquida | -1.153 | Taxa Livre de Risco | 2,3% |
| Valor de Mercado | 11.135 | Prêmio de Mercado | 7,7% |
| Número de Ações (mi) | 384,4 | Crescimento Perpetuidade | 3,0% |
| Preço-alvo (R\$) | 29,00 | | |

| Indicadores | 2020e | | | | | 2021e | | | 2022e |
|------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
| | 2018a | 2019a | Anterior | Atual | % Δ | Anterior | Atual | % Δ | |
| R\$ Milhões | | | | | | | | | |
| Lançamentos VGV* | 3.434,6 | 5.014,6 | 3.929,4 | 3.821,3 | -2,8% | 4.060,3 | 3.937,3 | -3,0% | 4.055,4 |
| Vendas Líquidas* | 3.496,5 | 4.883,9 | 4.158,2 | 3.886,1 | -6,5% | 4.690,8 | 4.698,5 | 0,2% | 3.778,5 |
| Receita Líquida | 3.146,2 | 3.930,8 | 3.772,9 | 3.565,7 | -5,5% | 4.612,8 | 4.393,3 | -4,8% | 4.782,0 |
| Lucro Bruto | 834,9 | 1.215,7 | 1.201,7 | 1.178,7 | -1,9% | 1.442,8 | 1.448,4 | 0,4% | 1.576,6 |
| (=) LAJIR | 52,4 | 589,9 | 472,7 | 359,7 | -23,9% | 718,0 | 613,8 | -14,5% | 733,9 |
| (=) LAIR | 74,6 | 620,5 | 501,8 | 403,8 | -19,5% | 732,8 | 651,6 | -11,1% | 775,9 |
| Lucro Líquido | (84,4) | 415,8 | 318,7 | 234,3 | -26,5% | 500,7 | 448,8 | -10,4% | 543,3 |
| Margem Bruta (%) | 26,5% | 30,9% | 31,9% | 33,1% | 1,2 p.p. | 31,3% | 33,0% | 1,7 p.p. | 33,0% |
| Margem EBITDA (%) | 4,1% | 16,9% | 14,6% | 12,3% | -2,3 p.p. | 17,4% | 15,9% | -1,5 p.p. | 17,2% |
| Margem Líquida (%) | -2,7% | 10,6% | 8,4% | 6,6% | -1,9 p.p. | 10,9% | 10,2% | -0,6 p.p. | 11,4% |

Fonte: Cyrela e BB Investimentos | *participação Cyrela

Destaques Financeiros

| R\$ milhões | 2018a | 2019a | 2020e | 2021e | 2022e |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|
| Margem Bruta (%) | 26,5% | 30,9% | 33,1% | 33,0% | 33,0% |
| Margem EBITDA (%) | 4,1% | 16,9% | 12,3% | 15,9% | 17,2% |
| Margem Líquida (%) | -2,7% | 10,6% | 6,6% | 10,2% | 11,4% |
| Rentabilidade do Patrimônio Líquido (%) | -1,5% | 8,0% | 4,6% | 8,8% | 10,7% |
| EBITDA | 129,7 | 665,6 | 439,5 | 698,0 | 822,5 |
| Dívida Bruta | 2.371,5 | 2.504,3 | 2.799,5 | 2.121,5 | 1.950,9 |
| Dívida Líquida | 966,7 | 1.139,2 | 1.160,9 | 1.152,8 | 1.155,5 |
| Dívida Líquida / Patrimônio Líquido (%) | 17,5% | 22,0% | 22,6% | 22,5% | 22,7% |

DRE

| R\$ milhões | 2018a | 2019a | 2020e | 2021e | 2022e |
|------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Receita Líquida | 3.146,2 | 3.930,8 | 3.565,7 | 4.393,3 | 4.782,0 |
| Lucro Bruto | 834,9 | 1.215,7 | 1.178,7 | 1.448,4 | 1.576,6 |
| Despesas operacionais | 782,5 | 625,8 | 819,0 | 834,6 | 842,7 |
| Vendas | 332,8 | 382,0 | 453,8 | 496,0 | 496,2 |
| G&A | 370,0 | 393,4 | 400,8 | 414,1 | 428,6 |
| Outras despesas (receitas) | 187,3 | -45,3 | 46,7 | 37,0 | 40,3 |
| Equivalência Patrimonial | -107,7 | -104,2 | -82,4 | -112,4 | -122,4 |
| (=) LAJIR | 52,4 | 589,9 | 359,7 | 613,8 | 733,9 |
| (+/-) Resultados Financeiros | 22,1 | 30,6 | 44,1 | 37,8 | 42,0 |
| (=) LAIR | 74,6 | 620,5 | 403,8 | 651,6 | 775,9 |
| (-) Impostos | -68,5 | -86,2 | -71,4 | -85,5 | -93,1 |
| Lucro Líquido | -84,4 | 415,8 | 234,3 | 448,8 | 543,3 |

Balanço Patrimonial

| R\$ milhões | 2018a | 2019a | 2020e | 2021e | 2022e |
|------------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| Ativo Total | 9.829 | 9.988 | 10.268 | 9.604 | 9.434 |
| Ativo Circulante | 5.920 | 5.353 | 5.629 | 4.962 | 4.793 |
| Ativo Não Circulante | 2.937 | 3.699 | 3.699 | 3.699 | 3.699 |
| Investimentos | 972 | 935 | 939 | 942 | 942 |
| Passivo Total | 9.829 | 9.988 | 10.268 | 9.604 | 9.434 |
| Passivo Circulante | 1.680 | 2.190 | 2.244 | 2.124 | 2.103 |
| Passivo Não Circulante | 2.612 | 2.622 | 2.881 | 2.360 | 2.240 |
| Patrimônio Líquido | 5.538 | 5.175 | 5.143 | 5.120 | 5.092 |

Fluxo de Caixa

| R\$ milhões | 2018a | 2019a | 2020e | 2021e | 2022e |
|---------------------------------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| EBIT | 52,4 | 589,9 | 359,7 | 613,8 | 733,9 |
| (-) IR & CS | -68,5 | -86,2 | -52,5 | -89,7 | -107,2 |
| NOPLAT | -16,1 | 503,7 | 307,1 | 524,1 | 626,7 |
| (+) D&A | 77,2 | 75,7 | 79,8 | 84,2 | 88,6 |
| (-) Capex | -72,2 | -99,7 | -84,1 | -86,6 | -89,2 |
| (-) Variação do Capital de Giro | 1.340,2 | 783,4 | -13,9 | 26,8 | 13,2 |
| (-) Variação Outros Ativos / Passivos | -113,7 | -630,8 | 28,9 | 7,2 | 12,6 |
| FCFF | 1.215,4 | 632,3 | 317,9 | 555,7 | 651,9 |

Fonte: Cyrela e BB Investimentos

Análise de Sensibilidade

| g/WACC | Preço-Alvo 2021E | | | | |
|--------|------------------|-------|-------------|-------|-------|
| | 11,8% | 12,3% | 12,8% | 13,3% | 13,8% |
| 2,0% | 31,0 | 28,8 | 26,7 | 24,9 | 23,3 |
| 2,5% | 32,4 | 30,0 | 27,8 | 25,8 | 24,1 |
| 3,0% | 33,9 | 31,3 | 29,0 | 26,9 | 25,0 |
| 3,5% | 35,7 | 32,8 | 30,3 | 28,0 | 26,0 |
| 4,0% | 37,6 | 34,5 | 31,7 | 29,2 | 27,1 |

Fonte: Cyrela e BB Investimentos

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

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 material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. 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 ("Grupo") 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(s) 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, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB–Banco de Investimento S.A.

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste relatório 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 a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

| Analistas | Itens | | | |
|-----------------|-------|---|---|---|
| | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Kamila Oliveira | - | - | - | - |
| | - | - | - | - |

3 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

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

e-mail: pesquisa@bb.com.br

+55 (11) 4298 7000

| Diretor | Gerente Executivo |
|-----------------------------|-------------------|
| Francisco Augusto Lassalvia | Mário Perrone |

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 | Óleo e Gás |
|--|--|
| Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br | Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br |

| Agronegócios | Papel e Celulose |
|--|--|
| Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br | Victor Penna victor.penna@bb.com.br |

| Alimentos e Bebidas | Siderurgia e Mineração |
|--|--|
| Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br | Victor Penna victor.penna@bb.com.br |

| Bancos e Serviços Financeiros | Transporte e Logística |
|---|---|
| Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br | Renato Hallgren renatoh@bb.com.br |

| Utilities |
|---|
| Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br |

| Bens de Capital | Varejo |
|---|---|
| Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br | Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br |

| Educação |
|--|
| Melina Constantino mconstantino@bb.com.br |

| Imobiliário |
|---|
| Kamila Oliveira kamila@bb.com.br |

| Macroeconomia e Estratégia de Mercado | Renda Fixa |
|--|--|
| Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br | Renato Odo renato.odo@bb.com.br |
| Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br | José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br |
| Richardí Ferreira richardi@bb.com.br | |

| Equipe de Vendas |
|---|
| Investidor Institucional bb.distribuicao@bb.com.br |
| Varejo acoes@bb.com.br |
| Head - João Carlos Floriano |
| Antonio de Lima Junior |
| Bruno Finotello |
| Cleber Yamasaki |
| Daniel Frazatti Gallina |
| Denise Rédua de Oliveira |
| Fabiana Regina |
| Fábio Caponi Bertoluci |

BB Securities - London

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

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Juliano Marcatto de Abreu +44 (20) 7367 5801

Deputy Managing Director

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

Head of Sales and Trading

Henrique Catarino +44 (20) 7367 5832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Tharcia Cassiano +44 (20) 7367 5851

Syndicate

Daniel Bridges +44 (20) 7367 5806

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 Cambuí Mesquita Santos +1 (407) 608 1778

ECM

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

Nilton Jeronimo +1 (646) 845 3880

DCM

João Kloster +1 (646) 845 3717

Luciana Batista +1 (646) 845 3864

Head of Syndicate

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

Institutional Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

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, CFA +65 6420 6570

Institutional Sales

Zhao Hao, CFA +65 6420 6582