

Resultado fraco: recuperação ficou para 2013

Ticker	TCSA3
Preço de mercado em 22/03/2013	R\$ 8,50
Preço para 31/12/2013	Em revisão
Potencial de valorização	-
Setor	Construção Civil
Free Float	51,5%
Min (52 sem)	R\$ 6,52
Máx (52 sem)	R\$ 9,95
Volume em R\$ (21d)	8.280k

Fonte: Economatica / BB Investimentos



Fonte: Economatica / BB Investimentos

A Tecnisa apresentou um trimestre de resultados fracos, marcados novamente pela revisão de custos de obras, dessa vez no montante de R\$ 97 milhões. Nem os efeitos positivos da desoneração tributária ocorrida em dezembro (que totalizaram R\$ 34 milhões) foram suficientes para que a companhia encerrasse 2012 com números mais favoráveis. A margem bruta do período foi de 4,6% (-5,8 p.p. A/A). A boa notícia é que, segundo a construtora, o processo de revisão orçamentária das obras foi concluído, com controle de 100% das operações. As fichas agora estão no projeto *Jardim das Perdizes*, que poderá impulsionar os resultados a partir desse ano.

Fraco desempenho de vendas. A concentração de lançamentos ao final do 4T12 se refletiu na queda de 42,9% do volume comercializado no trimestre na comparação anual. A velocidade de vendas anual medida pelo indicador VSO (vendas sobre a oferta) foi de 36%, patamar que consideramos muito baixo e que precisa ser acompanhado. Entretanto, pesa a favor da Tecnisa o bom desempenho de vendas do *Jardim das Perdizes*, que, após intenso trabalho de pré-vendas, atingiu 86% de unidades comercializadas no lançamento.

Despesas ainda preocupam. As despesas comerciais do 4T12 tiveram um crescimento de 46,5% A/A, totalizando R\$ 32 milhões. Contribuíram, em nossa opinião, os gastos prévios com publicidade para alavancar as vendas dos imóveis, tendência que deverá continuar dada a baixa velocidade de vendas. Esses gastos, no entanto, poderão ser diluídos a partir da retomada do crescimento em receitas, mas devem ser mantidos sob controle até lá. Em relação às despesas administrativas, a companhia acredita que os dispêndios adicionais incorridos no último trimestre devam produzir efeitos positivos a partir do 1T13, dentre eles (a) despesas com mudança da sede, (b) provisão para contingências cíveis e (c) plano de retenção de diretores.

Perspectivas. Juntamente com o anúncio dos resultados, a companhia divulgou um plano de recompra de ações com prazo de um ano. A medida geralmente traz uma visão positiva da administração em relação ao negócio, mas vem no momento em que a geração de caixa também é uma prioridade. Para 2013, a aposta está no bom desempenho (até agora) de vendas de seu maior empreendimento. Acreditamos, contudo, que o atual nível de despesas operacionais ainda comprometa a eficiência da Tecnisa no curto prazo.

R\$ Milhões	4T12	%4T11	%3T12	2012	%2010
VGv Lançado	511,2	-49,7%	+29,4%	1.011,4	-52,2%
Vendas Contratadas	230,5	-42,9%	-38,3%	1.092,8	-40,3%
Receita Líquida	307,4	-3,9%	-18,5%	1.337,9	-13,5%
Lucro Bruto	14,2	-57,5%	-75,9%	191,2	-50,7%
Margem Bruta (%)	4,6%	-5,8 p.p.	-11,0 p.p.	14,3%	-10,8 p.p.
EBITDA ajustado	(58,3)	+2205,9%	+856,2%	5,3	-98,3%
Margem EBITDA aj. (%)	-19,0%	-18,2 p.p.	-17,3 p.p.	0,4%	-20,1 p.p.
Lucro Líquido	(105,7)	+229,3%	+87,3%	(170,9)	-218,4%
Margem Líquida (%)	-34,4%	-24,4 p.p.	-19,4 p.p.	-12,8%	-22,1 p.p.

Endividamento - R\$ Milhões	4T12	%4T11	%3T12
Dívida Bruta	1.919,6	+29,3%	+8,0%
Dívida Líquida	1.682,2	+58,9%	+16,3%
Dívida Líquida / EBITDA	N.A.	N.A.	N.A.
Dívida CP / Dívida Bruta	44,1%	+4,8 p.p.	+4,0 p.p.
Dívida Bruta / (Div. Bruta + PL)	59,4%	+9,7 p.p.	+3,8 p.p.

Fonte: Tecnisa

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 com 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. 18 da ICVM 483, 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.

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.

Analista	Itens		
	3	4	5
Wesley Bernabé			

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.

Administração

Gerente-Executivo

Leonardo Loyola pesquisa@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios

Henrique Koch hkoch@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br

Bens de Capital e Small Caps

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br

Construção Civil

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

Consumo

Priscila Tambelli priscilatambelli@bb.com.br
Thiago Gramari thiago.gramari@bb.com.br

Logística e Transportes

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br

Petróleo, Gás e Petroquímico

Andréa Aznar andrea.aznar@bb.com.br
Carolina Flesch carolinaflesch@bb.com.br

Utilities e Concessões

Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Renato Hallgren renato@bb.com.br

Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose

Victor Penna victor.penna@bb.com.br

Telecom

Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br
Andre Ferreira andre.ferreira@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Luciana de Carvalho
Marcela Santa Ritta
Pedro Mendes Rauber
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

Varejo acoes@bb.com.br

Gerente - Marconi Maciel

Distribuição e varejo
Mário Francisco D'Amico
Márcio Carvalho José

BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director - Eduardo Nascimento
+44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Renato Bezerra +44 (207) 3675802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675843
Melton Plumber +44 (207) 3675833

Trading

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675852

Structured Products

Hernan Lobert +44 (207) 3675807

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Rubens Cardoso +1 (646) 845-3710

Institutional Sales

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Sales Trader

Daniela Valle +1 (646) 845-3712
Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director

Rodrigo Afonso +65 6420-6570

Institutional Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570
Paco Zayco +65 6420-6572

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar
Rio de Janeiro RJ - Brasil
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355