

Cyrela (CYRE3): Resultado 2T21

LPA de R\$ 0,69 (+294% a/a) foi 6% acima de nossa projeção; ROE de 18%

Os resultados trimestrais da Cyrela foram melhores do que o esperado (LPA 6% acima de nossa projeção), principalmente devido à boa margem bruta de 37,4%. A receita líquida totalizou R\$ 1,18 bilhão (+41% a/a; em linha conosco), impulsionada por fortes vendas líquidas. O lucro bruto foi de R\$ 443 milhões (+52% a/a), com margem de 37,4% (+270pb a/a; 130 bps acima de nossa projeção). O lucro líquido atingiu R\$ 267 milhões (+294% a/a; 6% acima de nossa projeção), impulsionado por um ótimo desempenho de suas JVs (linha de equivalência patrimonial). Consequentemente, o ROE anualizado foi de sólidos 18%.

Boa geração de caixa de R\$ 140 milhões; baixa alavancagem ainda permite mais dividendos

A empresa registrou robusta geração de caixa de R\$ 140 milhões no 2T (acima de nossa projeção de R\$ 100 milhões), o que representa um yield anualizado de quase 7%. Os estoques venderam muito bem no 2T21, o que permitiu continuar gerando caixa mesmo crescendo muito nas operações (e comprando terrenos). A empresa encerrou o trimestre com dívida líquida de ~R\$ 650 milhões, o que significa Dívida líquida/Patrimônio Líquido de 10%, portanto, esperamos que os dividendos continuem atrativos (R\$ 418 milhões pagos no 2T).

Ótimos resultados; Compra reiterada (7x P/L 2022E)

Os resultados do segundo trimestre foram muito fortes (superando nossas expectativas otimistas), e as ações devem ter um bom desempenho depois disso. Embora os investidores estejam pessimistas em relação às perspectivas macro (taxas de juros mais altas, custos de materiais de construção em alta), a Cyrela parece muito bem posicionada (ótimo banco de terrenos, gestão de alto nível, operações bem administradas) para continuar apresentando resultados impressionantes (as margens do segundo trimestre foram prova disso). Assim, reafirmamos nossa recomendação de compra com um valuation atrativo (7x P/L 2022E).

BTG Pactual – Equity Research:

Gustavo Cambauva

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Elvis Credendio

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Luis Mollo

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Cyrela Real (CYRE3)

Data	13/08/2021
Ticker	CYRE3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	37,0
Preço (R\$)	19,3
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	7.432,46
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	163,64

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	8,1x	6,0x
EV/EBITDA	10,2x	7,9x

Stock Performance:

Agosto (%)	-7,3%
LTM (%)	-13,0%



Valuation	12/2018	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	-1,2	9,0	9,9	16,1	19,1
EV/EBITDA	-519,1	22,8	21,3	10,2	7,9
P/L	-57,0	27,4	21,2	8,1	6,0
Dividend Yield %	7,2	6,1	6,2	9,8	13,4

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E
Receita	2.892	3.931	3.974	4.744	5.501
EBITDA	-14	560	541	848	1.137
Lucro Líquido	-104	416	535	913	1.248
LPA (R\$)	-0,27	1,08	1,39	2,37	3,25
DPA líquido (R\$)	1,12	1,82	1,82	1,90	2,60
Dívida Líquida/Caixa	-852	-952	113	-853	-1.223

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 19,33, em 12 de agosto de 2021.

Figura 1: Resultados da Cyrela - 2T21 (R\$ milhões, salvo indicação contrária)

R\$ (milhões)	2T21	2T21E	A x E (%)	1T21	t/t (%)	2T20	a/a (%)
Lançamentos	1.517,0	1.517,0	0%	381,0	298%	218,0	596%
Vendas contratadas	1.349,0	1.248,0	8%	908,2	49%	449,6	200%
Receita Líquida	1.182,0	1.200,6	-2%	1.003,7	18%	838,8	41%
Lucro bruto	442,7	433,8	2%	355,6	24%	291,7	52%
<i>Margem bruta</i>	<i>37,4%</i>	<i>36,1%</i>		<i>35,4%</i>		<i>34,8%</i>	
EBITDA ajustado	248,5	241,6	3%	156,1	59%	111,8	122%
<i>Margem EBITDA</i>	<i>21,0%</i>	<i>20,1%</i>		<i>15,5%</i>		<i>13,3%</i>	
Lucro líquido	267,0	250,8	6%	192,3	39%	67,8	294%
<i>Margem líquida</i>	<i>22,6%</i>	<i>20,9%</i>		<i>19,2%</i>		<i>8,1%</i>	
LPA	0,69	0,65	6%	0,50	39%	0,18	294%
<i>ROE</i>	<i>17,9%</i>	<i>18,1%</i>		<i>13,5%</i>		<i>5,6%</i>	

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTGPactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTGPactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTGPactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTGPactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTGPactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTGPactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTGPactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx