

Cyrela (CYRE3): Resultado 3T21

Resultados sólidos (LPA 6% acima de nossa estimativa), com ROE anualizado de 15%

A Cyrela apresentou um conjunto decente de resultados, com margens sólidas e boa diluição de custos fixos que levaram a um ROE de 15% no 3T21. A receita líquida foi de R\$ 1,29 bilhão (+11% a/a e 8% acima de nossa estimativa), enquanto a margem bruta foi de 36% (+150 pontos base a/a; em linha conosco) e a margem Ebitda ajustada totalizou 19% no terceiro trimestre (estável a/a; 50 bps acima de nossa projeção). Já o lucro líquido foi de R\$ 237 milhões (R\$ 0,62/ação), superando nossa projeção em 6%, garantindo um ROE anualizado de 15,3% (tínhamos 14,6%).

Ótima geração de caixa de R\$ 174 milhões, implicando em um yield de 11% FCF

A Cyrela registrou geração de caixa positiva de R\$ 174 milhões no 3T21 (acima de nossa estimativa de R\$ 120 milhões), impulsionada por fortes transferências de clientes para bancos e boas vendas de estoque (principalmente unidades concluídas). Com uma geração de caixa tão forte (FCF yield anualizado de 11% no 3T), a Cyrela encerrou o trimestre com baixo endividamento (relação dívida líquida/patrimônio líquido de apenas 7%), o que significa que a empresa deve ser capaz de continuar distribuindo bons dividendos.

Bons resultados em todas as áreas; Classificação de compra (6x P/L 2022E)

Esperamos uma reação positiva aos resultados trimestrais da Cyrela, que foram fortes em todas as áreas – bom crescimento da receita, as margens permaneceram altas e a geração de caixa foi forte. Acreditamos que os investidores estão excessivamente pessimistas com as construtoras brasileiras, e os resultados da Cyrela reforçam que o momento operacional é positivo. Continuamos compradores, com as ações sendo negociadas a 6x P/L 2022E (1,05x P/VP), principalmente em vista de seu potencial de dividendos elevados em 2022E (esperamos um yield de 9%).

| 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 | 8,7 | 6,9 |
| P/L | -57,0 | 27,4 | 21,2 | 6,8 | 5,0 |
| Dividend Yield % | 7,2 | 6,1 | 6,2 | 11,7 | 16,0 |

| 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\$ 16,18, em 10 de novembro de 2021.

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 | 12/11/2021 |
| Ticker | CYRE3 |
| Rating | Compra |
| Preço Alvo (R\$) | 37,0 |
| Preço (R\$) | 16,6 |
| Listagem | Novo Mercado |

Dados Gerais:

| | |
|-------------------------|----------|
| Market Cap. (RS mn) | 6.371,23 |
| Vol. Médio 12M (R\$ mn) | 156,15 |

Valuation:

| | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|-------|
| P/L | 7,0x | 5,1x |
| EV/EBITDA | 8,9x | 7,0x |

Stock Performance:

| | |
|--------------|--------|
| Novembro (%) | 17,6% |
| LTM (%) | -30,3% |



Tabela 1: Cyrela - resultados do 3T21 (R\$ milhões, salvo indicação contrária)

| | 3T21 | 3T21E | A x E (%) | 2T21 | T/T (%) | 3T20 | A/A (%) |
|-----------------------|--------------|--------------|-----------|--------------|---------|---------------|---------|
| Lançamentos | 1.987,0 | 1.980,0 | 0% | 1.617,2 | 23% | 1.531,5 | 30% |
| Vendas contratadas | 1.236,0 | 1.243,1 | -1% | 1.348,6 | -8% | 1.549,2 | -20% |
| Receita líquida | 1.288,3 | 1.190,9 | 8% | 1.182,0 | 9% | 1.163,5 | 11% |
| Lucro bruto | 458,5 | 423,5 | 8% | 442,7 | 4% | 396,8 | 16% |
| <i>Margem bruta</i> | <i>35,6%</i> | <i>35,6%</i> | | <i>37,4%</i> | | <i>34,1%</i> | |
| Ebitda ajustado | 239,2 | 215,2 | 11% | 248,5 | -4% | 221,1 | 8% |
| <i>Margem Ebitda</i> | <i>18,6%</i> | <i>18,1%</i> | | <i>21,0%</i> | | <i>19,0%</i> | |
| Lucro líquido | 237,5 | 225,1 | 6% | 267,0 | -11% | 1.403,3 | -83% |
| <i>Margem líquida</i> | <i>18,4%</i> | <i>18,9%</i> | | <i>22,6%</i> | | <i>120,6%</i> | |
| LPA | 0,62 | 0,59 | 6% | 0,69 | -11% | 3,65 | -83% |
| <i>ROE</i> | <i>15,3%</i> | <i>14,6%</i> | | <i>17,9%</i> | | <i>89,7%</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