

Gafisa (GFSA3) – Compra

Uma empresa em firme recuperação

A companhia segue num amplo processo de transformação iniciado há aproximadamente dois anos em todas as áreas operacionais e de negócios, que começou a mostrar eficácia no segundo semestre de 2020. Acreditamos que os ajustes realizados na companhia, aliados ao processo de digitalização em andamento e a diversificação das atividades, refletirão resultados crescentes nos próximos anos.

Aspectos que sustentam visão positiva a partir deste ano:

- Mudança da mentalidade na companhia com a troca de comando, com administração focada no seu resgate após anos de perdas e baixa credibilidade junto ao mercado e investidores.
- **A entrada de novos sócios permitiu o reforço da estrutura de capital e redução da exposição ao risco financeiro** - No final de do 1T21 a empresa mostrou uma posição de caixa de R\$ 692,0 milhões e dívida líquida de R\$ 624,1 milhões, ressaltando que mais de 90% da dívida estão atrelados a projetos em desenvolvimento.
- **Conclusão da repactuação de contratos de obras atrasadas com clientes** – Esta condição, aliada a um melhor ritmo de execução, entregas e repasses, deverá manter equilíbrio nas contas da empresa.
- **Retomada dos lançamentos** - Após seis trimestres zerados, o VGV lançado em 2020 somou R\$ 898 milhões. Apesar da postergação dos lançamentos programados para o 1T21 (VGV de R\$ 546 milhões), está mantido o *guidance* entre R\$ 1,5 e R\$ 1,7 bilhão para o ano.
- **Expectativa de melhora no ritmo de vendas** – Foco na oferta de produtos e adequados a diferentes perfis de consumidores com atuação de uma equipe que passou de 40 corretores no 1T20 para mais de 500 atualmente.
- **Política de preços de venda e adequada à estrutura de custos de cada empreendimento** - A meta é operar com margem bruta acima de 30%, com a margem REF dos novos empreendimentos já superior a este patamar atualmente.
- **Investimentos na digitalização dos processos e busca na fidelização de clientes** – A empresa segue desenvolvendo uma plataforma completa de serviços relacionados à construção civil e produtos acessórios.
- **Gafisa Propriedades** - Em 2020, criação da nova unidade de negócios, a Gafisa Propriedades, focada na gestão de propriedades para renda, iniciando com portfólio próprio, podendo também absorver ativos da Gafisa, visando a geração de renda. No 4T20, a Gafisa Propriedades adquiriu por R\$ 130 milhões imóveis comerciais da Gafisa, Estes imóveis passarão a ser operados como ativos de renda.

Mario R. Mariante, CNPI

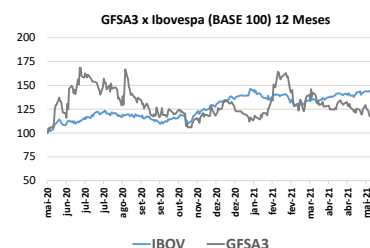
mmariante@planner.com.br

+55 11 2172-2561

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Dados da Ação

GFSA S.A.	GFSA3
Última Cotação (R\$/ação)	4,18
Preço Justo (R\$/ação)	7,47
Valorização Potencial	79%
Cot. Max. (12 m) (R\$/ação)	6,51
Cot. Min.. (12 m) (R\$/ação)	3,53
Cot. Max. (12 m)/Atual	56%
Var. da ação no Ano (%)	-3,9
Var. ibovespa no Ano (%)	3,3
Cot./VPA (atual) (x)	0,8
P/L (2021) (x)	15,1
Valor de Mercado (R\$ bi)	1,3
Base Acionária (milhões)	300,3



- **Em 2020, houve um bom volume de entregas, somando 12 empreendimentos com VGV total de R\$ 1,2 bilhão.** Para este ano, (Planilha POC) a previsão é entregar 5 empreendimentos com VGV de R\$ 574,8 milhões, mais R\$ 542,3 milhões em 2022 e R\$ 635,1 milhões em 2023.
- **No 1T21, a empresa tinha R\$ 1,08 bilhão em recebíveis** - Deste total R\$ 311,1 milhões eram a apropriar, R\$ 57,1 milhões de curto prazo e R\$ 214,1 milhões no longo prazo. No cronograma de recebimentos, R\$ 698,8 milhões estão previsto para este ano.
- **Banco de terrenos** – No final do 1T21, o banco de terrenos era equivalente a um VGV estimado de em R\$ 7,2 bilhões (48% no estado de SP, 45% no RJ e 7% em outros estados. Mais de 45% das aquisições são via permutas.
- **15 projetos aprovados ou em fase e de aprovação** - No final de março, a Gafisa contava com 15 projetos nesta condição, equivalentes a R\$ 2,0 bilhões de VGV. Segundo a companhia a estrutura de mão de obra atual suporta o aumento no volume de obras.
- **Expectativa de lançamento dos projetos postergados** - Com o agravamento da pandemia os três lançamentos previstos para o 1T21 (VGV: R\$ 546 milhões ou R\$ 503,9 milhões ex-permutas) foram postergados, com previsão para sair em maio, junho e julho, são eles:
 - Invert - localizado no Campo Belo e seu VGV estimado é de R\$ 300 milhões.
 - Flow, no bairro da Consolação, com VGV de R\$146 milhões e o
 - Go Inn, na República, com VGV de R\$ 100 milhões.

Em 2020, entregas de 12 obras com VGV de **R\$ 1,15 bi.**

No 1T21, **não** houve entregas.

Os lançamentos postergados devem sair de maio a julho

Fatores que podem representar ameaças ao desempenho esperado:

- A expectativa existente no virada do ano, de uma retomada firme no setor imobiliários, mais uma vez não aconteceu, pesando sobre o desempenho de grandes empresas do setor, listadas na B3. Caminhando para o fechamento de maio, permanecem as incertezas em relação aos efeitos da reabertura gradual das atividades e de recuperação da economia.
- O Brasil segue convivendo com alguns entraves que deverão continuar impedindo a volta à normalidade da economia no curto prazo. Além dos riscos ainda presentes da pandemia, com expectativa da vacinação atingir o percentual de segurança somente no 3º trimestre, as decisões importantes para a economia esbarram em disputa política.
- A pressão inflacionária e a mudança no cenário de juros, já iniciada com a retomada de alta da taxa Selic, podem voltar impactar as condições de financiamento para os segmentos de renda média a média alta, mais expostos a esta situação.
- A companhia ressalta que seus novos projetos já estão com a estrutura de custos ajustada, minimizando uma possível pressão sobre as margens. No entanto, numa condição de adversidade de mercado, este cenário pode mudar.

26 de maio de 2021

- A empresa tem como desafio alcançar e sustentar um nível de margem bruta suficiente para garantir uma lucratividade adequada.

Resumo dos resultados de 2020 e do 1T21:

Gafisa - Resumo dos resultados trimestrais

R\$ milhões	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21
Receita Líquida	71,7	83,8	148,6	579,9	170,1
Lucro Bruto	20,5	22,7	24,4	113,6	38,7
Despesas Operacionais	(36,4)	(43,1)	(52,0)	(46,1)	(35,9)
Despesas com Vendas	(2,8)	(4,0)	(3,9)	(18,2)	(10,4)
Desp. Gerais e Administrativas	(16,5)	(15,1)	(19,5)	(30,4)	(30,7)
Outras Desp. e Rec. Operacionais	(12,7)	(20,0)	(26,5)	2,8	8,0
Resultado Operacional (EBIT)	(11,5)	(16,5)	(25,5)	67,7	5,5
Depreciação e Amortização	(2,2)	(1,9)	(1,9)	(2,3)	(2,9)
Equivalência Patrimonial	(2,2)	(2,1)	(0,1)	2,0	0,1
Resultado Operacional	(15,9)	(20,4)	(27,5)	67,5	2,7
Result, Financ. Líquido	(8,4)	(2,4)	(28,0)	(34,2)	10,2
Resultado Líquido	(25,4)	(23,5)	(57,9)	29,0	12,6
EBITDA Ajustado	4,1	7,7	7,9	128,6	19,2
Margem Bruta	28,5%	27,1%	16,4%	19,6%	22,7%
Desps. Operac/Rec. Líquida	-50,7%	-51,5%	-35,0%	-8,0%	-21,1%
Margem EBIT	-16,1%	-19,7%	-17,2%	11,7%	3,2%
Margem Operacional	-22,2%	-24,4%	-18,5%	11,6%	1,6%
Margem Líquida	-35,5%	-28,1%	-39,0%	5,0%	7,4%
Margem EBITDA	5,7%	9,2%	5,3%	22,2%	11,3%

Fonte: Gafisa

O salto da receita líquida no 4T20 somando **R\$ 579,9 milhões** foi atribuído ao aumento das vendas e andamento das obras no período.

A Gafisa registrou o segundo trimestre com resultado positivo.

Observação: O saldo financeiro positivo no 1T21, reflete a valorização de cotas de fundos de investimentos no montante de R\$ 33,6 milhões como receita financeira. No 1T21, a Companhia concluiu as seguintes aquisições por meio de fundos de investimentos: a) Hotel Fasano, operação efetuada através de fundo multimercado e b) Cidade Matarazzo, operação efetuada através de fundo imobiliário.

Resumo dos Resultados Projetados

GAFISA S.A.	Última Cotação: (R\$) >>				4,18
Valores em R\$ mil	2019	2020	2021E	2022E	2022E
Receita Líquida	400	884	876	1.079	1.423
Custo dos Produtos Vendidos	(283)	(703)	(622)	(734)	(939)
Lucro Bruto	118	181	254	345	484
Despesas Operacionais	(108)	(178)	(157)	(193)	(253)
Resultado Operac. (EBIT)	191	14	89	141	215
Resultado Financeiro	(60)	(73)	(13)	30	21
Resultado Líquido	(14)	-77	83	181	250
EBITDA	214	147	93	146	220
Margem Bruta	29,4%	20,5%	29,0%	32,0%	34,0%
Margem EBIT	47,6%	1,6%	10,1%	13,1%	15,1%
Margem EBITDA	53,4%	16,7%	10,6%	13,6%	15,5%
Margem Líquida	-3,5%	-8,7%	9,5%	16,7%	17,6%
Lucro por ação (R\$)	(0,35)	(0,66)	0,28	0,60	0,83
P/L (X)	(22,1)	(6,6)	15,1	6,9	5,0
Cot. / VPA (x)	0,35	0,33	0,76	0,69	0,61

Fonte: Empresa e Planner Corretora

Outros dados importantes:

Estoque para venda - A Gafisa possui um estoque (imóveis para venda) de aproximadamente R\$ 977,5 bilhão, considerando os empreendimentos adquiridos da Upcon.

Endividamento – No final do 1T21, a dívida líquida somava R\$ 624,1 milhões contra R\$ 318,8 milhões no 4T20. Do endividamento bruto, de R\$ 1,32 bilhão, R\$ 532,36 milhões (90,4%) irão vencer em 2021. **É importante ressaltar que mais de 90% da dívida da Companhia estão atrelados a projetos**, cujos vencimentos estão relacionados às entregas de empreendimento. Em 31/12/20, o custo médio da dívida consolidada era de 9,5% a.a.

Contas passivas em destaque no final do 1T21 - A Gafisa carrega ainda alguns passivos relevantes, com destaque para as seguintes contas:

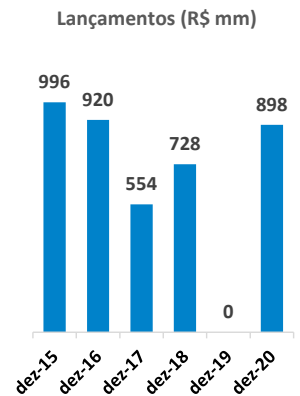
Outras obrigações – De um saldo de R\$ 192,0 milhões (R\$ 221,1 milhões em dez/20), (R\$ 160,5 milhões são de curto prazo. R\$ 109,2 milhões são referentes a distratos a pagar, provisão de distratos e provisão para garantia.

Provisões para demandas judiciais e compromissos – No final de março esta conta somava R\$ 233,8 milhões (R\$ 129,3 milhões de curto prazo) contra R\$ 248,6 milhões em dez/20. **Destaque positivo para a redução de passivos herdados de administrações passadas.**

Conforme informações da empresa e a tendência é de redução gradual nestes passivos ao longo dos próximos períodos, ressaltando as negociações já realizadas para a quitação de compromissos herdados da fase mais crítica da empresa.

Repasses - No 4T20, o VGV repassado foi de R\$ 71,4 milhões, acumulando R\$ 254,3 milhões no ano. NO 1T21, o VGV repassado foi de R\$ 56,7 milhões, uma queda de 20,6% em relação ao 1T20, atribuída às restrições de funcionamento de cartórios, bancos e de circulação de pessoas. A empresa espera um aumento expressivo nos repasses de 2021, em função do grande volume de entregas em 2020.

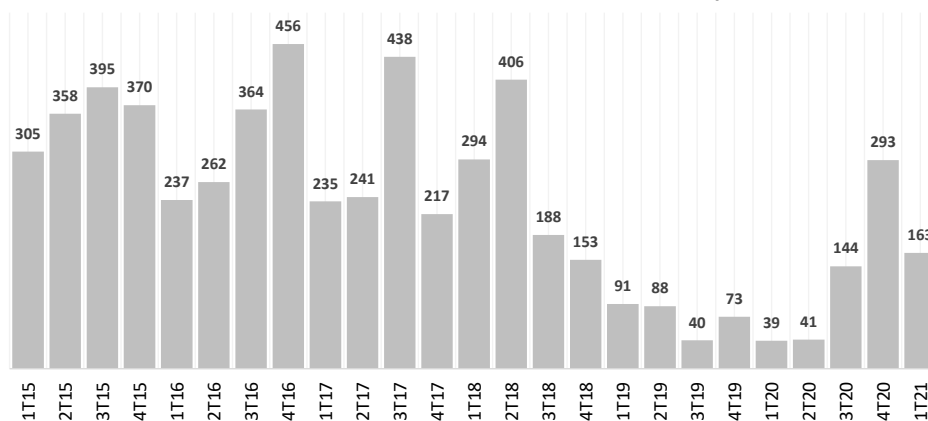
Gafisa Propriedades - Em 2020 a Gafisa estruturou sua nova unidade de negócios, a Gafisa Propriedades, focada na gestão de propriedades para renda. A companhia já tem em seu portfólio o Hotel Fasano Itaim, o Jardim Guadalupe Shopping e assinou acordo para aquisição do São Conrado Fashion Mall, ambos localizados no Rio de Janeiro. A expectativa é que a Gafisa Propriedades passe a ganhar representatividade no resultado consolidado da Gafisa, nos próximos anos



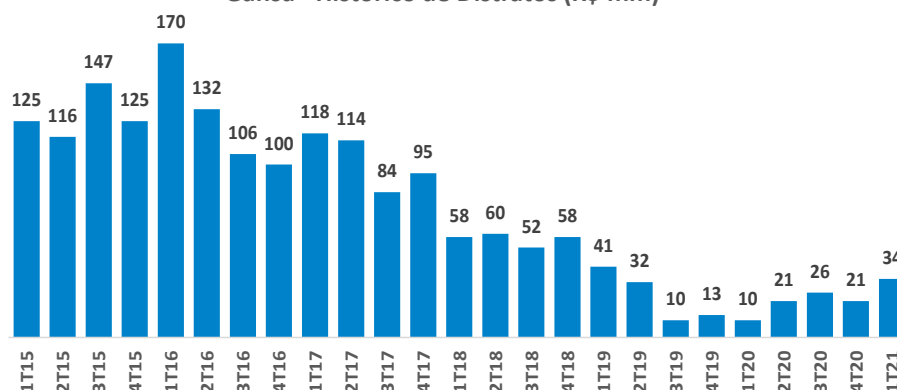
Anexos

Em razão do período de difícil da companhia nos últimos anos, apresentamos dados trimestrais de vendas brutas e distratos a partir de 2015:

Gafisa - Vendas Brutas Trimestrais Contratadas - R\$ mm (2015 - 2020)

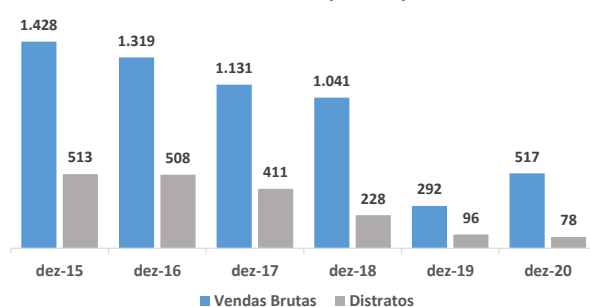


Gafisa - Histórico de Distratos (R\$ mm)

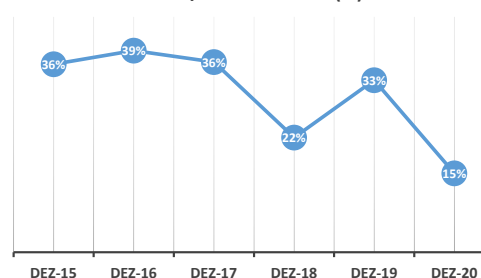


Dados anuais:

Vendas Brutas e Distratos (R\$ mm) 2015 a 2020



Distratos s/ Vendas Brutas (%)



Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

Compra: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Neutro: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Venda: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI*
mmariante@planner.com.br

Karoline Sartin Borges, CNPI
kborges@planner.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI
lcaetano@planner.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
vmartins@planner.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@planner.com.br

DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora.

As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões 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 à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.