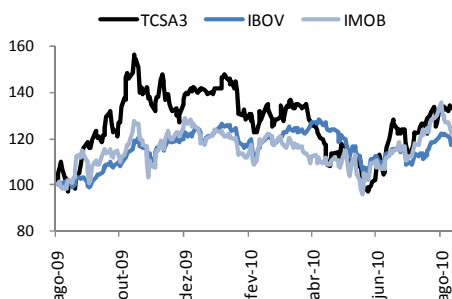


Buy

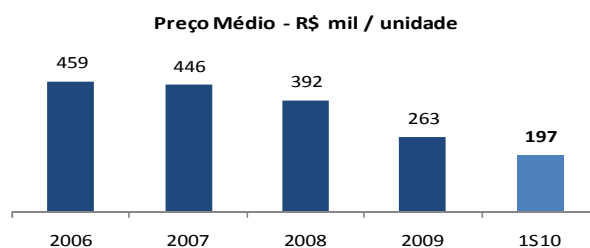
Ticker	TCSA3
Preço Mercado em 12/08/2010	R\$ 9,78
Preço Potencial p/ 30/06/2011	R\$ 12,90
Upside	31,9%
Sector	Construção Civil
Free Float	24,5%
Payout	23,8%
Min (52 sem)	R\$ 6,78
Máx (52 sem)	R\$ 11,73
Volume R\$ (21 d)	1.999K



Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

Redução de 25% nos preços médios

O 2T10 foi marcado pela consolidação da linha Tecnisa Flex, que tem contribuído com a redução do preço médio dos empreendimentos lançados pela companhia, dentro de sua estratégia de diversificação de portfólio, usualmente focado na população de renda mais alta.



O VGV lançado no trimestre foi de R\$ 252,7 milhões, crescimento de 45% frente ao 1T10 e bem acima dos R\$ 90,3 milhões observados no 2T09. Ainda assim, o total do primeiro semestre (R\$ 427,0 milhões) representa um bom desafio à empresa, que pretende lançar R\$ 2 bilhões em 2010.

As vendas contratadas no 2T10 atingiram R\$ 220,8 milhões, recuo de 26% em relação ao 2T09, porém 41% superiores ao verificado no trimestre anterior. A melhora em relação ao 1T10 também pode ser observada na velocidade de vendas (VSO) registrada no período, que foi de 16,2%, frente aos 12,7% do trimestre anterior.

A receita líquida foi de R\$ 250,5 milhões, incremento de 30% frente ao 2T09 e 26% acima do 1T10. As margens apresentaram alguma redução, após um primeiro trimestre caracterizado por menor representatividade das despesas operacionais em relação à receita e ao maior volume de receitas financeiras. No 2T10, entretanto, um significativo incremento nas despesas com juros contribuiu com a redução da margem líquida em 4 p.p. Ainda assim, ressaltamos que a rentabilidade da companhia continua em patamares confortáveis.

O nível de despesas operacionais melhorou. As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$ 21,9 milhões no 2T10, representando 8,8% da ROL (11,2% no 2T09 e 8,7% no 1T10). As comerciais, por sua vez, representaram 5,2% da receita líquida (7,7% no 2T09 e 4,8% no 1T10).

R\$ Milhões	2T10	%2T09	%1T10	1S10	1S09
GVV Lançado	252,7	+524%	+45%	427,0	+92%
Vendas Contratadas	220,8	-26%	+41%	377,1	-29%
Receita Operacional Líquida	250,5	+30%	+26%	448,7	+34%
Lucro Bruto	85,9	+27%	+28%	153,1	+27%
Margem Bruta (%)	34%	-0,9 p.p.	+0,4 p.p.	34%	-2,0 p.p.
EBITDA	54,4	+21%	+21%	99,5	+35%
Margem EBITDA (%)	22%	-1,7 p.p.	-1,0 p.p.	22%	+0,1 p.p.
Lucro Líquido	40,4	+34%	+1%	80,4	+56%
Margem Líquida (%)	16%	+0,5 p.p.	-4,0 p.p.	18%	+2,5 p.p.

A Tecnisa efetuou duas captações no 4T09 (R\$ 300 milhões) e aprovou no 2T10 uma nova emissão de debêntures (R\$ 150 milhões). A companhia vem buscando recursos para fazer frente ao maior ritmo de aquisição de terrenos, especialmente os destinados a empreendimentos de menor porte.

A dívida bruta da empresa evoluiu 151% em relação ao 2T09 e alcançou R\$ 1,0 bilhão. A relação Dívida Líquida / EBITDA atingiu 4,0x no trimestre, patamar elevado, porém que a companhia julga ainda confortável, considerando a expansão esperada para os próximos anos.

R\$ Milhões	2T10	%2T09	%1T10
Dívida Bruta	1.032,9	+151%	+8%
Dívida Líquida	704,3	+121%	+19%
Dívida Líquida / EBITDA (anual)	4,0x	+0,7x	+0,4x
Dívida CP / Dívida Bruta	48,6%	-1,6 p.p.	+12,2 p.p.
Dívida Bruta / (Div. Bruta + PL)	51,8%	+19,0 p.p.	+0,8 p.p.

Considerações do Analista

Reiteramos nossa opinião de que a estratégia de diversificação de portfólio para atender os segmentos médio alto e médio baixo tem sido acertada. A Tecnisa lançou apenas três empreendimentos no 2T10, volume ainda baixo frente aos planos da companhia de chegar a R\$ 2 bilhões de VGV em 2010. Acreditamos que com o desenvolvimento de novos projetos, para os quais tem adquirido terrenos nos últimos trimestres, a empresa deva ter suas vendas fortalecidas. Com boa rentabilidade histórica, o desafio será manter o nível das margens que vem apresentando nos últimos trimestres.

Quanto ao mercado de capitais, ainda temos observado expressiva volatilidade nas ações do setor. Após expressiva alta no mês passado, o Índice Imobiliário da Bovespa (IMOB), que sintetiza o desempenho das incorporadoras listadas, tem experimentado forte correção em agosto (-6%). No caso da Tecnisa, a variação no mês é positiva em 2%.

Considerando um horizonte de quatro meses, as ações da companhia atingiram ontem R\$ 9,78, após chegarem a R\$ 6,95 em maio, o que representa alta de 40,7%. No mesmo período, a valorização do Ibovespa foi 14,0% e a do índice imobiliário (IMOB) 24,9%.

Tendo em vista os fundamentos da Tecnisa, seguimos confiantes em relação a seu desempenho nos próximos trimestres.

Administração

Diretor-Gerente

José Maurício Pereira Coelho acoes@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Marianna Waltz - CNPI marianna@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios

Mariana Marcolin Peringer - CNPI marianaperinger@bb.com.br
Jane Lima - CNPI janelima@bb.com.br

Bancos

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

Bens de Capital, Logística e Transportes

Fernanda Marques - CNPI fernandamarques@bb.com.br
Victor Penna - CNPI victor.penna@bb.com.br

Construção Civil e Materiais de Construção

Henrique Koch - CNPI hkoch@bb.com.br

Consumo, Serviços e Small Caps

Marianna Waltz - CNPI marianna@bb.com.br
Mário Bernardes Junior - CNPI mariobj@bb.com.br
Leonardo Nitta - CNPI leonardo.nitta@bb.com.br

Petróleo, Gás e Petroquímico

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

Saneamento e Sucroalcooleiro

Leticia Soares Campos - CNPI leticia-soares@bb.com.br

Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose

Antonio Emilio B. Ruiz - CNPI antonioemilio@bb.com.br

Telecom

Leonardo Nitta - CNPI leonardo.nitta@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves - CPA20 hmoreira@bb.com.br
Ney Fukuy Katayama - CPA20 neykatayama@bb.com.br

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 de nosso julgamento e podem ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas 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. O(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório declara(m) que:

- As análises refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a(s) empresa(s) em questão e foram realizadas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A, instituição à qual o analista está vinculado;

- Não é remunerado por serviços prestados ou possui relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);

- Sua remuneração é fixa e não está, direta ou indiretamente, relacionada a recomendações específicas ou atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos pela empresa(s) analisada(s), ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo BB-Banco de Investimento S.A;

- Não é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da(s) empresa(s) analisada(s) que representam 5% ou mais de seu patrimônio pessoal, (nem) está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores no mercado;

- Não mantém vínculo com pessoa natural que atue na(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório;

- De acordo com o BB-Banco de Investimento S.A.:

1 - A instituição não é remunerada por serviços prestados nem possui relações 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 não possui 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.

Equipe de Vendas

Atacado bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar - CPA20

João Carlos Floriano - CPA20
Kate O. Mastroianni Dela Corte - CPA20
Maurício Oliveira Guimarães - CPA20
Pedro Mendes Rauber - CPA20
Thiago Cogo Pires - CPA20
Wagner Silveira Neustaedter - CPA20

Varejo acoes@bb.com.br

Gerente - Marconi Maciel - CPA20

Distribuição e varejo

Mário Francisco D'Amico - CPA20
Márcio Carvalho José - CPA20

BB Securities

7th Floor, 16 St. Martin's Le Grand
London EC1A4NA - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director

Eduardo Nascimento +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Leonardo Loyola +44 (207) 3675802

Head of Capital Markets

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Sales

João Paulo Loyola +44 (207) 3675833/32
Jorge Bento
Renata Kreuzig

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
Alex Freitas +44 (207) 3675842

Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Private Clients

Newton Tanaka +44 (207) 3675807
Marina Castro

Banco do Brasil Securities LLC

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

Managing Director

Gustavo Sousa +1 (646) 8453710

Institutional Sales

Charles Langalis +1 (646) 8453714

Sales Trader

Daniela Valle +1 (646) 8453712
Cassandra Voss +1 (646) 8453713

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