

# Prévias 2T23 | Real Estate

## Construção Civil

Para o 2T23, vimos as companhias reportarem prévias operacionais que indicam o início da retomada no segmento. Com a virada do ciclo de juros a vista, as incorporadoras já demonstraram um nível de lançamento acima das expectativas. Junto a isso, esperamos que a estabilidade nos custos de construção, concomitante ao aumento nos preços de vendas resultem em evolução nas margens das construtoras. Apesar da esperada elevação nas margens, não esperamos que a velocidade de vendas apresente desaceleração, mesmo com a correlação negativa entre as duas historicamente.

Diante a melhora das expectativas, principalmente no segmento baixa renda com as mudanças do programa MCMV ([confira nosso comentário aqui](#)), observamos uma forte recuperação na cotação dos papéis nos últimos meses, com DIRR3 e TEND3 apresentando um múltiplo P/BV acima de sua média de três anos. Sendo assim, entendemos que o mercado já precificou as altas expectativas em relação ao segmento o que, em nossa visão, pode ser um alerta de cautela até a comprovação dos fundamentos.

## Performance do Setor



Rafael Quick, CNPI  
rafael.pimentel@bancointer.com.br

Inter Research



## Baixa renda

**Direcional (DIRR3):** No trimestre, a Direcional reportou em sua prévia operacional números acima do esperado. Nos lançamentos, a entrega foi de 15 empreendimentos, totalizando em um VGV próprio de R\$ 1,1 bi – 60% Direcional e 40% Riva- (+138% t/t e +84% a/a), sendo assim o maior VGV lançado em sua história. Nas vendas líquidas próprias, a companhia apresentou um volume de R\$ 742 mm (+20% t/t e +15% a/a) alcançando uma velocidade de venda (VSO) de 18% com um aumento de 1 p.p. em relação ao trimestre passado. Além disso, a incorporadora reportou uma geração de caixa de R\$ 22 mm. Por fim a Direcional concluiu o *follow-on* realizado no trimestre, captando aproximadamente R\$ 429 milhões

Financials	Inter			Consenso			Diferença (%)	
	2T22	2T23e	2T24e	2T22	2T23e	2T24e	2T23e	2T24e
R\$ mm								
Receita Líquida	559	693	914	559	630	795	10,0%	15,0%
EBITDA	118	133	174	118	130	167	2,0%	4,0%
Margem EBITDA (%)	21,2%	19,1%	19,0%	21,2%	20,6%	21,0%	-1,5 p.p.	-2,0 p.p.
Lucro Líquido	50	72	104	50	71	101	1,4%	3,0%
Margem Líquida (%)	9,0%	10,4%	11,4%	9,0%	11,3%	12,7%	-0,9 p.p.	-1,3 p.p.

Fonte: Companhia e Inter Research

**Tenda (TEND3):** A companhia reportou 16 lançamentos no trimestre, totalizando em um VGV acima de nossas expectativas de R\$ 964 mm, um forte crescimento de 96% t/t junto a uma elevação anual de 23%. O destaque ficou para aceleração no preço de venda para R\$206 mil (+5% t/t e 15% a/a) concomitante a uma boa velocidade de vendas (VSO) de 26%. Por fim, a Tenda apresentou um nível de distratos de R\$ 133 mm, sendo um aumento trimestral de 9% e uma queda anual de 25%.

Financiais	Inter			Consenso			Diferença (%)	
	R\$ mm	2T22	2T23e	2T24e	2T22	2T23e	2T24e	2T23e
Receita Líquida	637	638	652	637	651	687	-2,0%	-5,0%
EBITDA	-14	36	70	-14	38	76	-5,0%	-8,0%
Margem EBITDA (%)	-2,1%	5,6%	10,7%	-2,1%	5,8%	11,1%	-0,2 p.p.	-0,4 p.p.
Lucro Líquido	-74	-29	28	-74	-26	31	10,0%	-9,0%
Margem Líquida (%)	-11,5%	-4,5%	4,4%	-11,5%	-4,0%	4,6%	-0,5 p.p.	-0,2 p.p.

Fonte: Companhia e Inter Research

## Alta renda

**Cyrela (CYRE3):** A Cyrela apresentou dados acima das expectativas em sua prévia operacional, chegando a 17 empreendimentos com participação total no VGV de R\$ 2,5 mm (+190% t/t e 38% a/a). Nas vendas, a companhia apresentou um montante também acima do esperado de R\$ 1,8 bi (+66% e +45%), sendo 50% no segmento de alta renda, 25% no media renda, 18% MCMV e 6% Vivaz Prime. Com boa entrega de vendas, a velocidade de vendas (VSO) apresentou um crescimento de 5 p.p. t/t e 2 p.p. a/a, chegando a 19% no trimestre.

Financiais	Inter			Consenso			Diferença (%)	
	R\$ mm	2T22	2T23e	2T24e	2T22	2T23e	2T24e	2T23e
Receita Líquida	1.251	1.430	1.550	1.251	1.444	1.559	-1,0%	-0,6%
EBITDA	218	243	312	218	244	313	-0,3%	-0,2%
Margem EBITDA (%)	39,0%	35,1%	34,2%	17,4%	16,9%	20,1%	18,2 p.p.	14,1 p.p.
Lucro Líquido	211	227	245	211	231	249	-1,8%	-1,6%
Margem Líquida (%)	16,9%	15,9%	15,8%	16,9%	16,0%	16,0%	-0,1 p.p.	-0,2 p.p.

Fonte: Companhia e Inter Research

**Eztec (EZTC3):** A companhia apresentou números ligeiramente positivos em sua previa operacional. O destaque foi a evolução nas vendas líquidas, impulsionada positivamente por um nível mais elevado em lançamentos (East Blue e Art Tower) concomitante à evolução da estratégia de aceleração das vendas dos estoques em construções. Além disso, a empresa apresentou uma evolução anual de 5,6 p.p. em sua VSO líquida, totalizando em uma velocidade de venda ainda tímida de 13,4%. O destaque negativo foi o nível de distratos em R\$ 66 milhões (+12% a/a e +43% t/t), sendo 13,7% das vendas brutas.

Financiais	Inter			Consenso			Diferença (%)	
	R\$ mm	2T22	2T23e	2T24e	2T22	2T23e	2T24e	2T23e
Receita Líquida	245	297	382	245	304	393	-2,5%	-2,8%
EBITDA	55	55	78	55	57	80	-3,5%	-3,0%
Margem EBITDA (%)	8,7%	8,6%	11,9%	22,6%	18,6%	20,4%	-10,1 p.p.	-8,5 p.p.
Lucro Líquido	86	78	103	86	83	111	-6,0%	-7,5%
Margem Líquida (%)	34,9%	26,4%	26,9%	34,9%	27,4%	28,3%	-1,0 p.p.	-1,4 p.p.

Fonte: Companhia e Inter Research

## Disclaimer

Este material foi preparado pelo Banco Inter S.A. e destina-se à informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou venda de títulos ou valores mobiliários. Os ativos discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores.

Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira e as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Aqueles que desejem adquirir ou negociar os ativos objeto de análise neste material devem obter as informações pertinentes para formarem sua própria convicção sobre o investimento.

As decisões de investimento devem ser realizadas pelo próprio investidor. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros.

As informações, opiniões e estimativas contidas no presente material foram obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Inter S.A. e este relatório foi preparado de maneira independente.

Em que pese tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar a veracidade das informações aqui contidas, nenhuma garantia é firmada pelo Banco Inter S.A. ou pelos analistas responsáveis quanto à correção, precisão e integridade de tais informações, ou quanto ao fato de serem completas. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data em que o presente material foi disponibilizado e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação, atualização ou revisão do presente material.

O analista de valores mobiliários responsável por este relatório declara que as recomendações e análises refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual está vinculado, podendo, inclusive, divergir com a de outros analistas do Banco Inter S.A., ou ainda com a de opinião de seus acionistas, instituições controladas, coligadas e sob controle comum (em conjunto, "Inter").

Nos termos da regulamentação em vigor, a área de research do Inter é segregada fisicamente de outras atividades que podem ensejar potenciais conflitos de interesses.

O Banco Inter S.A. e as demais empresas do Inter poderão, respeitadas as previsões regulamentares, vender e comprar em nome próprio, de clientes e/ou via fundos de investimentos sob gestão, valores mobiliários objeto do presente relatório, bem como poderão recomendá-los aos seus clientes, distribuí-los, prestar serviços ao emissor do valor mobiliário objeto do relatório que enseje em pagamento de remuneração ao Banco Inter S.A. ou a empresas do Inter, ou, ainda, na hipótese do presente relatório ter como objeto fundo de investimento, originar ativos que serão adquiridos pelo veículo objeto do presente relatório.

O Banco Inter S.A. e outras empresas do Inter podem ter interesse financeiro e/ou comercial em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto do relatório de análise, ou até mesmo participação societária em emissores objeto do presente relatório, suas controladas, controladores, coligadas e/ou sociedades sob controle comum.

Ademais, o analista responsável pelo presente relatório declara que:

(i) a sua remuneração e dos analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do presente relatório é direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Banco Inter.

Por sua vez, ante a ativo objeto de análise, o Inter declara que:

(i) possui interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto do relatório de análise;

Para maiores informações, é recomendável que os destinatários consultem a Resolução CVM/20, de 25 de fevereiro de 2021, e, também, o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários.

Este material não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado por qualquer pessoa, para quaisquer fins sem autorização.