



 **BB INVESTIMENTOS**

Imobiliário

Relatório Setorial

Janeiro 2024

Por **André Oliveira, CNPI-P**

Dados de Mercado – Construção Civil

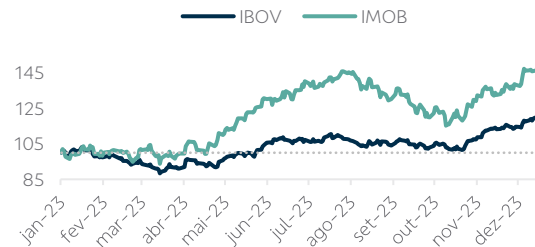
Performance das empresas de nossa cobertura.



Companhia	Ticker	Cotação (R\$) em 28/12/2023	Variação ¹ %			Recomendação	Preço Alvo 2024e	Upside
			No mês	No ano	Em 12 meses			
Cyrela Realt	CYRE3	24,08	11,91	93,51	89,31	Compra	29,00	20%
Direcional	DIRR3	22,39	14,95	46,62	46,53	Compra	26,90	20%
JHSF Part	JHSF3	5,57	28,16	22,10	19,02	Compra	7,50	35%
MRV	MRVE3	11,23	16,13	47,76	49,73	Compra	17,50	56%
Tenda	TEND3	14,83	7,62	251,42	250,59	Compra	17,00	15%
Imobiliário	IMOB	1.011	8,69	53,27	52,44			
Ibovespa ²	IBOV	134.185	5,38	22,28	21,72		141.000	5%

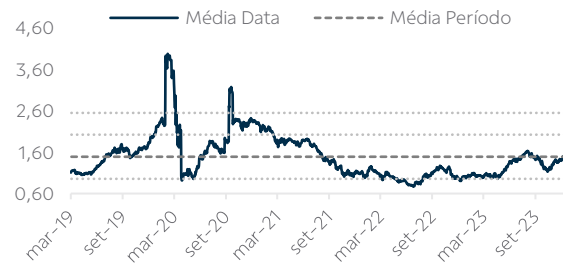
IBOV x IMOB

Base 100



P/VP do setor²

5 anos



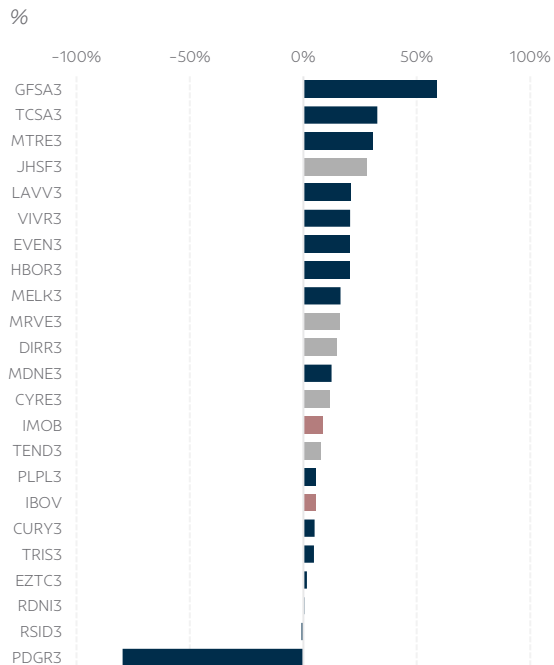
Fonte: Economática e BB Investimentos | ¹Com base no fechamento de 28/12/2023; ²Companhias de Construção Civil mais líquidas do IMOB. [Companhia selecionada para a Seleção BB 2024](#)

Dados de Mercado – Construção Civil

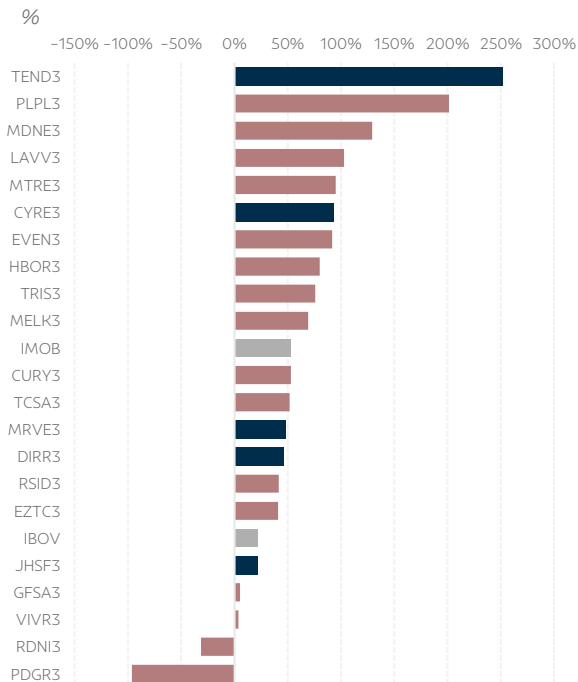
Com bons ventos do exterior, DIs recuam e alavancam desempenho do setor. Além disso, *drivers* do setor se apresentaram mais positivos em 2023 vs. 2022, enquanto o repaginado programa Minha Casa Minha Vida deu fôlego para boa parte do setor.



Desempenho Dezembro



Desempenho em 2023



Resumo

Confirmando o cenário próspero que havíamos projetado ano passado, o Índice Imob finalizou o ano com variação superior a 53%, enquanto o Ibov variou +22%. Do nosso universo de cobertura, destacamos a Tenda que variou acima de +250% em 2023.

Embora o grande impulso tenha vindo dos dados macroeconômicos, como expectativa de juros e inflação mais brandas aqui no Brasil e no Exterior, entendemos que algumas companhias também apresentaram evolução de fundamentos, refletindo em ganhos acima dos índices.

Olhando para 2024, ainda que nossa crença seja de um ano bastante positivo para as construtoras, dada a melhora da acessibilidade da população e custos mais estáveis, preferimos selecionar a [Direcional \(DIRR3\)](#) e [Cyrela \(CYRE3\)](#) como *top pick*, por entendermos que a operação já estabilizada, com margens saudáveis e baixo endividamento, permitirão surfar o bom momento do setor e ser, ao mesmo tempo, mais resiliente que seus pares em cenários mais desafiadores.

Fonte: AE Broadcast, Economática e BB Investimentos | Até 28/12/2023

Dados de Confiança

Confiança da Construção (ICST) recua pelo terceiro mês seguido m/m, mas segue superior ao apresentado em dezembro de 2022, refletindo a melhora considerável de 3,7 pontos a/a do indicador de expectativas.



O índice de **Confiança da Construção (ICST)**, medido pelo FGV Ibre, variou -0,2 pts m/m (+0,7 pt a/a) para 96,0 pontos em dezembro, consolidando a terceira queda consecutiva do indicador.

Esse resultado é reflexo da piora combinada nos indicadores de **Situação Atual**, que recuou para 94,2 pts (-0,2 pts m/m), e no **Nível de Expectativas**, que variou -0,1 ponto frente ao mês passado, para 98 pts, mantendo-se abaixo da linha de 100 pontos, considerada neutra e que separa momento de retração e expansão da atividade.

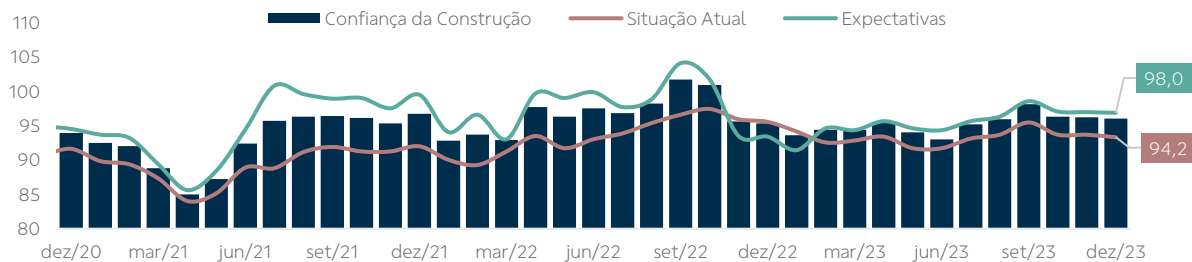
O **Nível de Utilização da Capacidade da Construção (NUCI)** recuou pelo terceiro mês seguido para 78,8% (-0,20 p.p. m/m), mas ainda acima do mesmo período de 2022 (+0,5 p.p. a/a).

Ainda de acordo com a FGV-Ibre, a competição entre as empresas, restrição de crédito e escassez de mão-de-obra qualificada foram os itens mais assinalados como maiores limitações para melhora da atividade. Por outro lado, limitações com terrenos e matéria prima perderam força.

Fonte: FGV Ibre e BB Investimentos

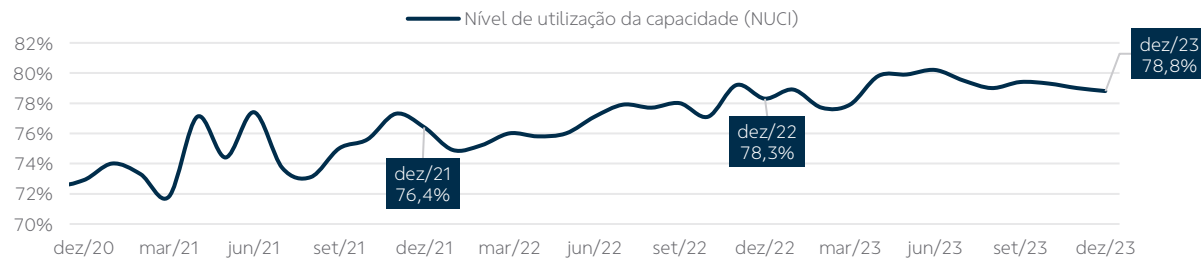
Índice de Confiança do Construção (ICST)

pontos



Nível de utilização da capacidade (NUCI)

%



Indicadores de Atividade

Atividade voltou a cair após se aproximar de faixa de crescimento nos meses anteriores (+50 pts) e Expectativa sai do campo de crescimento para estabilidade após 10 meses acima de 50 pts.



Após maior alta mensal do ano em outubro, o **Nível de Atividade devolveu -3,5 pts m/m** e caiu para 46,2 pontos (-2 pts a/a), distanciando-se da faixa neutra de 50 pontos, o que indica queda mais acentuada e disseminada da atividade.

Já a **Expectativa para os Próximos 6 meses fez a transição do nível de crescimento para estabilidade**. O índice recua pelo segundo mês seguido para 49,9 pts (-1,2 pts m/m), perdendo a também na comparação anual (-1,2 pts a/a) e consolidando o menor patamar desde janeiro de 2023 (49,6 pts).

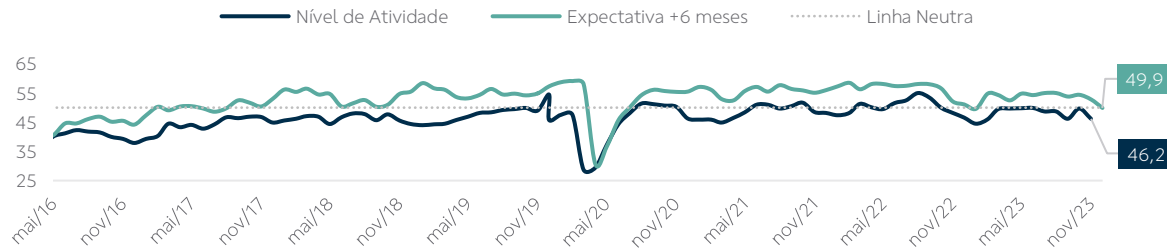
Também em campo negativo, a **Utilização da Capacidade Operacional (UCO)** recuou 1 p.p. em novembro frente ao mês anterior para 67%, ficando estável a/a.

Por outro lado, após três meses de queda entre agosto e outubro, a **Intenção de Investimentos** avançou pelo segundo mês seguido para 43,9 pontos (+0,5 pts t/t e +2,4 pts a/a), ficando acima da média histórica de 37 pts e se aproximando da média móvel de 2 anos do indicador (44 pontos).

Fonte: CNI e BB Investimentos

Nível de Atividade Atual e Expectativa Próximos 6 meses

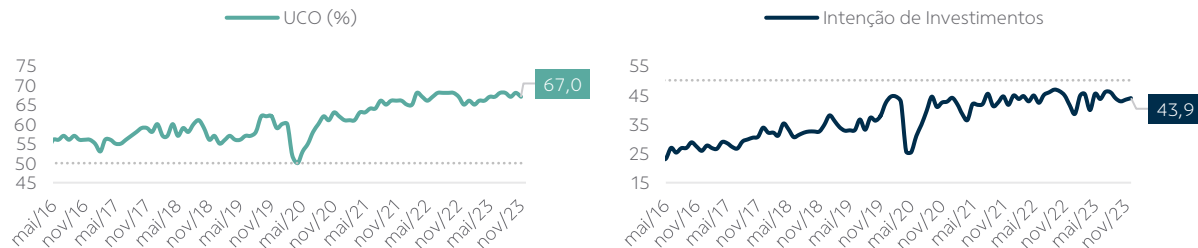
De 0 a 100 pontos. Acima de 50 indica aumento do nível de atividade.



Intenção de Investimentos Próximos 6 meses e UCO

Utilização da Capacidade Operação (UCO) em %.

De 0 a 100 pontos.



Indicadores de Atividade

As vendas 12m do segmento econômico elevam-se pelo segundo mês seguido após uma sequência negativa de vinte meses, refletindo o início dos efeitos do novo Minha Casa Minha Vida. Pelo lado negativo, distratos 12m elevam-se 10% a/a, influenciado pelo segmento MAP, principalmente, que cresceu 73% a/a.

De acordo com o relatório mais recente (11/12) divulgado pela ABRAINC, com dados de setembro (últimos disponíveis), foram **lançadas 10,3 mil unidades**, refletindo em mais de 111 mil unidades em 12 meses, queda de 2,87% em relação ao mês anterior, mas um recuo expressivo de 18% a/a.

Analisando esse movimento por segmento, observamos que os empreendimentos MAP recuaram quase 54% a/a, enquanto os empreendimentos MCMV aceleram 7% a.a..

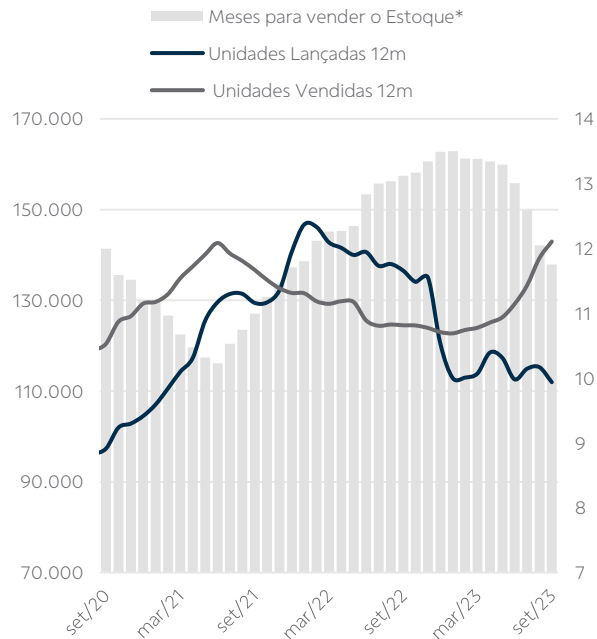
Por outro lado, as vendas permanecem resilientes em torno de 14 mil unidades no mês e mantêm o indicador de 12 meses em trajetória ascendente (+2,63% m/m), com elevação de quase 15% a/a.

Desse total vendido em 12 meses, imóveis MAP sobem quase 22% a/a, enquanto aqueles enquadrados como MCMV sobem quase 11% a/a, segundo mês seguido após vinte meses de recuo, refletindo os ajustes do Minha Casa Minha Vida.

As entregas seguem a todo vapor, mas os distratos se elevaram quase 10% em 12 meses para 18 mil unidades, maior patamar desde fevereiro de 2019.

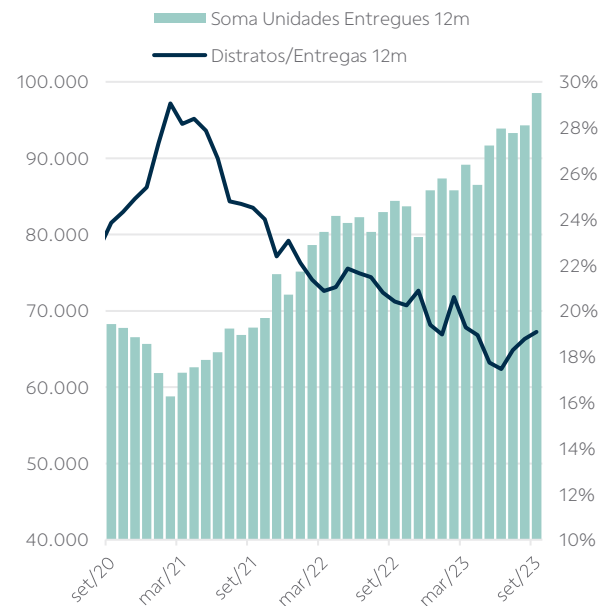
Vendas e Duração de Estoque

Dados Nacionais – Em unidades e em meses (direita)



Entregas e Distratos

Dados Nacionais – Unidades e % (direita)



Fonte: Abrainc/Fipe e BB Investimentos | * Unidades em Oferta (média 12m) dividido por Unidades Vendidas (média 12m)

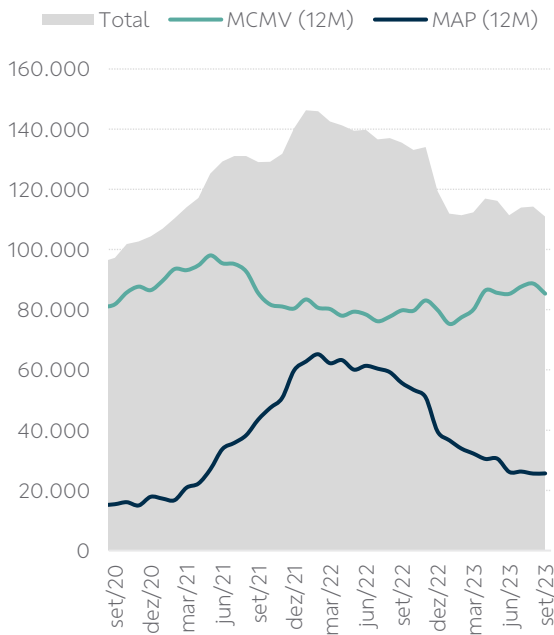
Indicadores de Atividade

Os lançamentos de MAP recuaram em função de um cenário de juros elevados, enquanto MCMV ganharam tração na expectativa de ajustes no programa, que se concretizaram em julho. As vendas MAP seguem resilientes, enquanto MCMV mostram avanço, refletindo os ajustes do programa.



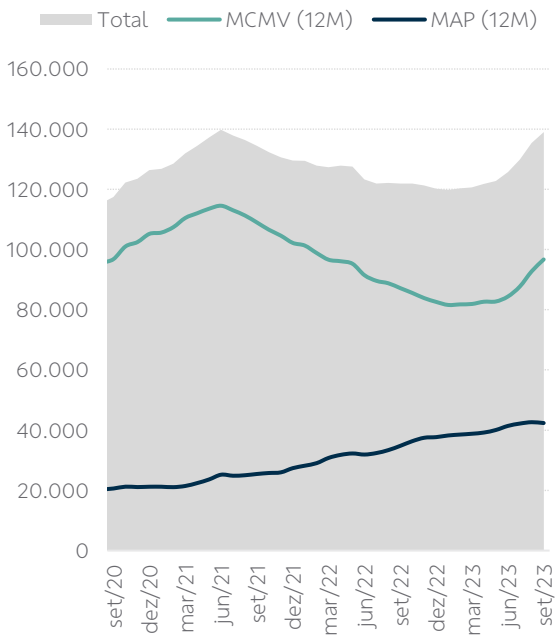
Lançamentos 12m

Em mil unidades



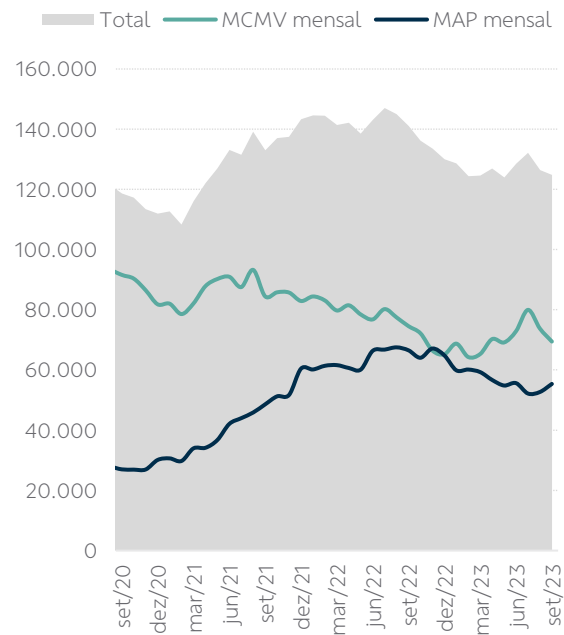
Vendas 12m

Em mil unidades



Estoques Bruto (mensal)

Em mil unidades



Fonte: Abrainc/Fipe e BB Investimentos

Dados de Crédito e de Emprego

Taxas de financiamento PJ seguem em declínio e com perspectivas de baratear as obras. Em relação ao mercado de trabalho, a construção fechou 17 mil postos, mas intensidade é ponto positivo se comparado a dezembro de 2022 e 2021, em que houve o fechamento de 74 mil e 54 mil postos, respectivamente.



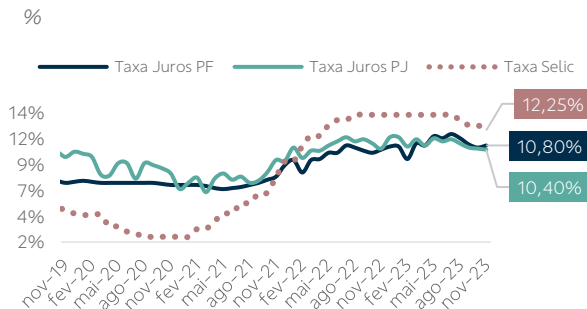
De acordo com o Banco Central (Bacen), em novembro, a taxa de juros de financiamentos imobiliários PF e PJ seguiram direções opostas. A taxa PJ recuou pelo quarto mês seguido para 10,40% (-0,10 p.p. m/m), enquanto a taxa PF após três meses de queda, subiu para 10,80% (+0,20 p.p. m/m). Já a taxa de inadimplência PF e PJ apresentaram queda marginal de 0,10 p.p. m/m para 1,6% e 2,1%, respectivamente.

Ainda em novembro, conforme divulgados pelo CAGED, o Brasil criou 130 mil postos de trabalho, abaixo das expectativas do mercado, que apontavam criação líquida de 142 mil postos (Reuters). Com isso, na visão 12 meses, foram criadas quase 1,59 milhão de vagas de emprego, uma piora marginal na comparação com o mês passado e também em relação a nov/22 (-0,3% m/m e -25% a/a).

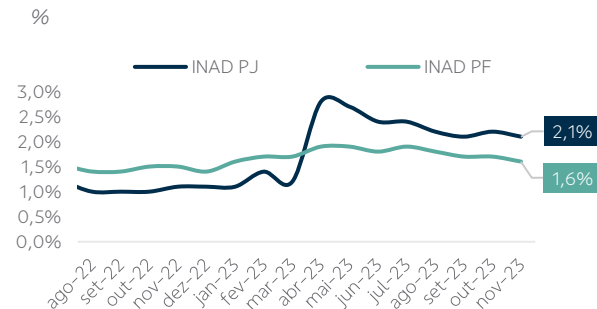
Por outro lado, no setor de construção fechou mais de 17 mil postos de trabalho, após 10 meses de criação, mas ainda considerado positivo quando comparado com dez/22 e dez/21 com fechamento de 74 mil e 54 mil postos de trabalho.

Fonte: Bacen, Ministério do Trabalho e BB Investimentos

Habitação – Taxas de Juros

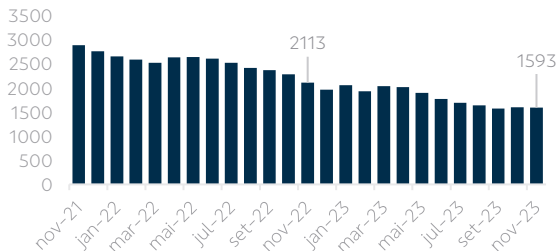


Habitação – Taxa de Inadimplência



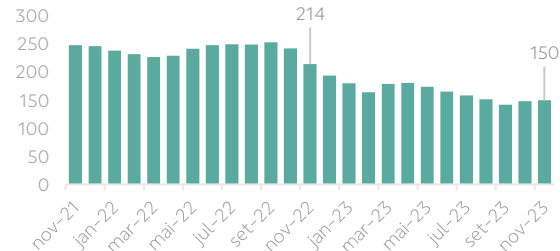
Vagas de Emprego – Variação líquida

Todos os setores | milhares | 12m



Vagas de Emprego – Variação líquida

Construção Civil | milhares | 12m



Funding e Novas Contratações

Originação | Poupança segue movimento de saques, refletindo em maior custo de *funding* e queda nas contratações, enquanto contratações FGTS 12m avançam pelo 21º mês seguido.



Conforme divulgado pela Abecip, novembro terminou com **saques de mais de R\$ 1,8 bilhões, acumulando R\$ 77 bilhões em 12 meses**, o que se traduziu em queda no saldo da poupança para R\$ 732 bilhões (-2,8% a/a). Isso pode direcionar os bancos a captarem a custo CDI para compor o *funding* e, por consequência, um encarecimento das taxas de juros.

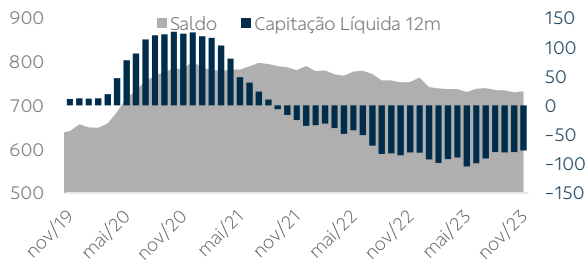
Dessa forma, observamos arrefecimento da demanda, com **recoo de 17% a/a nas aquisições com *funding* SBPE**, enquanto as **contratações para construção recuam em torno de 15,6% a/a**.

Em relação ao FGTS, com desemprego em melhor patamar desde 2015 e criação líquida positiva nos últimos meses, a **arrecadação líquida 12m do FGTS segue trajetória ascendente (+9,7% a/a)**.

Da mesma maneira, as **contratações 12m com FGTS atingiram R\$ 87,8 bilhões em novembro (+,9% m/m e +49,4% a/a)**, 21º mês seguido de alta.

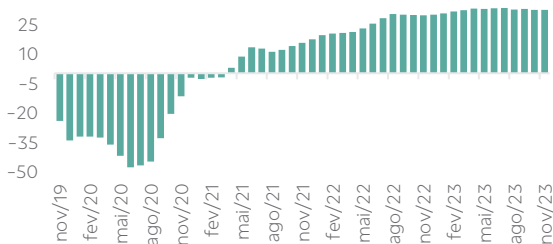
Saldo da Poupança e Captação Líquida

R\$ bilhões



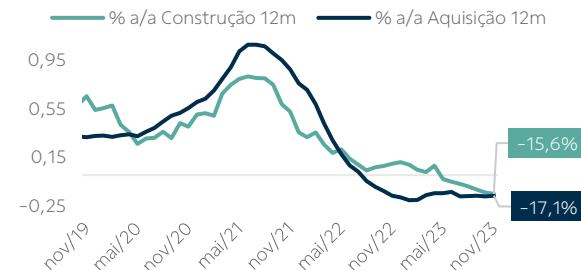
FGTS – Arrecadação Líquida 12m

Total | R\$ bilhões



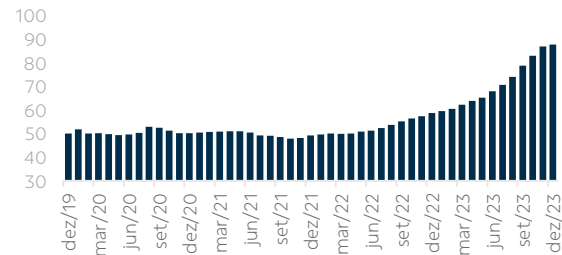
Varição Contratações SBPE 12m

% a/a



FGTS – Contratações 12m

(Habitação e Pró-Cotista) | R\$ bilhões



Fonte: Abecip, Bacen, FGTS e BB Investimentos

Índice de Preços

INCC-M fechou 2023 com recuo de 5,73 p.p. em relação ao mesmo período de 2022, refletindo mudança de dinâmica entre o indicador de materiais com mão-de-obra. Vale destacar que Salvador e Belo Horizonte foram as capitais com maior inflação registrada em torno de 5,8% e 4,2%, respectivamente.

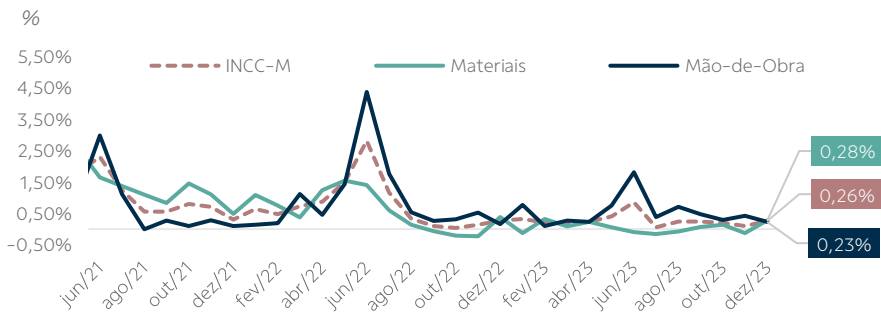
INCC-M

O INCC-M fechou novembro com variação de 0,26% em relação ao mês de novembro, equivalente a um aumento de 0,16 p.p. m/m e -0,01 p.p. a/a e, dessa forma, acumula 3,32% em 12 meses, bem abaixo no mesmo período de 2022 e 2021 (9,4% e 14%, respectivamente).

Esse resultado mensal é fruto da combinação da variação mensal de 0,28% do indicador de materiais (+0,40 p.p. m/m e -0,10 p.p. a/a), que acumula 0,62% em 12 meses (-5,32 p.p. a/a), com o avanço de 0,23% do indicador de mão-de-obra em dezembro (-0,19 p.p. m/m e +0,07 p.p. a/a), somando 6,60% em 12 meses (-5,23 p.p. a/a). Isto reafirma nossa opinião de que o cenário de custos é positivo para as companhias, principalmente aquelas do segmento econômico, que dependem (em geral) menos de mão-de-obra em razão do processo construtivo mais industrializado.

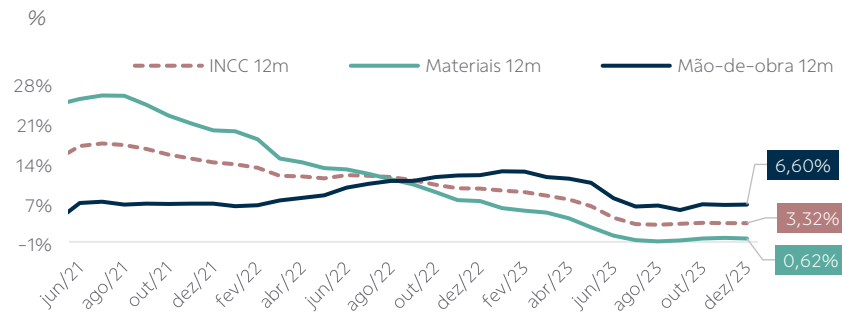
Sobre as capitais, destacamos a cidade do Rio de Janeiro (+0,36%), São Paulo (+0,28) e Belo Horizonte (+0,25%). Na ponta oposta, destacamos a cidade de Salvador e Brasília, que tiveram variação de 0,13% e 0,10% em dezembro.

Índice Nacional de Custo de Construção (INCC-M) | Mensal



Fonte: FGV Ibre e BB Investimentos

Índice Nacional de Custo de Construção (INCC-M) | 12m





Siga os conteúdos do **BB Investimentos** nas redes sociais.

Clique em cada ícone para acessar. 



Playlist
BB | Economia e Mercado



bb.com.br/analises



Canal Podcast
BB | Empreendedorismo
e Negócios



bb.com.br/carteirasugerida



Disclaimer

Informações relevantes.



Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. 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 passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da Resolução CVM 20/2021, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada 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); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") 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 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 ou intermediar valores mobiliários da(s) 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.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.

Disclaimer

Informações relevantes: analistas de valores mobiliários.



Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 – As recomendações 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 ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens					
	1	2	3	4	5	6
André Oliveira	x	x	-	-	-	-

3 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório. 4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório. 5 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório. 6 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

RATING: “RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

Disclaimer

Mercado de Capitais | Equipe de Research



Diretor BB-BI

Geraldo Morete Júnior

morete@bb.com.br

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Victor Penna

victor.penna@bb.com.br

Wesley Bernabé, CFA

wesley.bernabe@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Mary Silva

mary.silva@bb.com.br

Melina Constantino

mconstantino@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Rafael Reis

rafael.reis@bb.com.br

William Bertan

williambertan@bb.com.br

Educação e Saúde

Melina Constantino

mconstantino@bb.com.br

William Bertan

williambertan@bb.com.br

Imobiliário

André Oliveira

andre.oliveira@bb.com.br

Óleo e Gás

Daniel Cobucci

cobucci@bb.com.br

Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva

mary.silva@bb.com.br

Transporte e Logística

Luan Calimério, CFA

luan.calimerio@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias

rafaeldias@bb.com.br

Varejo e Shoppings

Georgia Jorge

georgiadaj@bb.com.br

Fundos Imobiliários

André Oliveira

andre.oliveira@bb.com.br

BB Securities – London

Managing Director – Tiago Alexandre Cruz

Henrique Catarino

Bruno Fantasia

Gianpaolo Rivas

Niklas Stenberg

Banco do Brasil Securities LLC – New York

Managing Director – Andre Haui

Marco Aurélio de Sá

Leonardo Jafet