



 **BB INVESTIMENTOS**

# Imobiliário

## Relatório Setorial

Setembro 2024

Por **Felipe Mesquita, CNPI**

# Dados de Mercado – Construção Civil

Desempenho das empresas de nossa cobertura.



Companhia	Ticker	Cotação (R\$) 30/08/2024	Variação <sup>1</sup>			Recomendação	Preço Alvo 2024e	Upside
			No mês	No ano	Em 12 meses			
Cury S/A	CURY3	23,82	7,30%	41,55%	59,12%	<a href="#">Compra</a>	27,50 <sup>2</sup>	15%
Cyrela Realt	CYRE3	21,82	11,95%	-6,73%	-1,19%	<a href="#">Compra</a>	29,00	33%
Direcional	DIRR3	28,93	4,06%	36,81%	52,30%	<a href="#">Compra</a>	33,50 <sup>2</sup>	16%
JHSF Part	JHSF3	4,37	8,69%	-16,94%	-5,55%	<a href="#">Compra</a>	7,50	72%
MRV	MRVE3	7,47	11,00%	-33,48%	-36,04%	<a href="#">Compra</a>	17,50	134%
Tenda	TEND3	13,40	2,52%	-9,64%	2,68%	<a href="#">Compra</a>	18,50 <sup>2</sup>	38%
Imobiliário	IMOB	933	5,87%	-7,72%	1,44%			
Ibovespa	IBOV	136.004	6,54%	1,36%	15,71%		138.000	1,5%

## IBOV x IMOB

Base 100



## P/V/P do setor

5 anos



Fonte: Economática e BB Investimentos | <sup>1</sup>Com base no fechamento de 30/08/2024; <sup>2</sup>Preço já revisado para 2025; [Companhia indicada para a Seleção BB 2024](#)

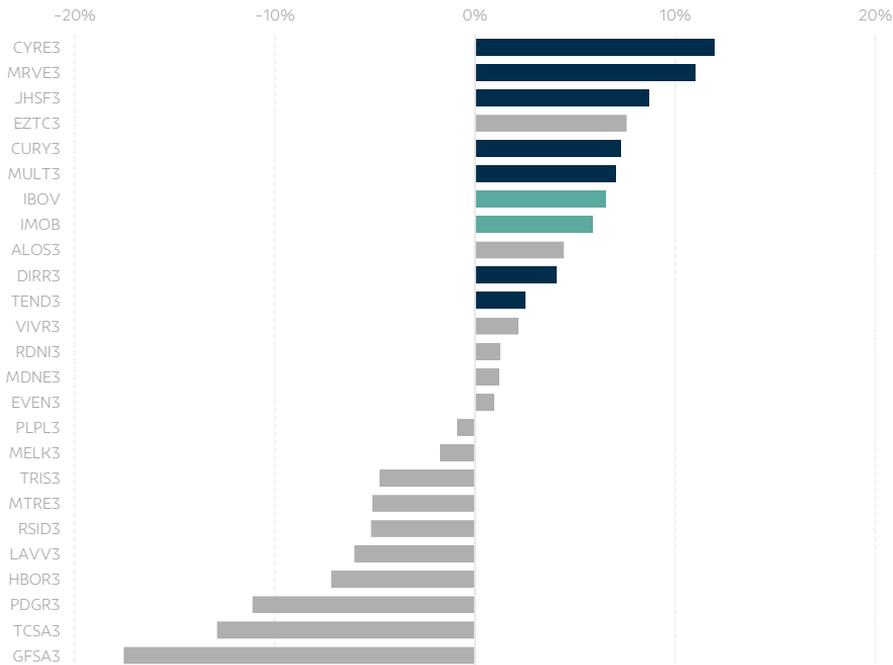
# Dados de Mercado – Construção Civil

Acompanhando safra de resultados fortes pelas principais companhias do setor, o Índice Imobiliário (Imob) avançou 5,87% em agosto, ainda assim insuficiente para superar a alta de 6,54% do IBOV no mês.



## Desempenho Junho

### Resumo



Fonte: AE Broadcast, Economática e BB Investimentos | Até 30/08/2024

O mês de agosto foi marcado pela divulgação dos resultados relativos ao segundo trimestre de 2024 pelas principais incorporadoras listadas na B3, que vieram em sua maioria mostrando resultados fortes no período.

Dentro de nosso universo de cobertura, [Cyrela](#) apresentou uma elevada velocidade de vendas (VSO), impulsionada por venda de estoques, mesmo retendo lançamentos no período. A [MRV](#) voltou a mostrar dados operacionais pujantes, com aceleração da margem de receitas a reconhecer, ainda que tenha apresentado o quarto prejuízo líquido consolidado consecutivo, em função de margens mais apertadas e resultado financeiro pesando como reflexo das operações pós pandemia. Na [JHSE](#), os segmentos de renda recorrente seguiram em expansão, dando sequência na diversificação de receitas e na redução da representatividade do ramo de incorporação nas linhas de negócio da companhia. Já a [Cury](#) voltou a apresentar recordes em lançamentos, vendas, receita operacional e lucro líquido, mantendo sua estrutura de capital com caixa líquido.

Em conjunto com o relatório de análise dos resultados, atualizamos o preço-alvo para 2025 de [Direcional](#) e [Tenda](#), para R\$ 33,50 e R\$ 18,50 respectivamente, mantendo recomendação de compra, em função de seus momentos operacionais de destaque no segmento econômico. (vide relatórios nos links acima)

# Dados de Mercado – Shoppings

Desempenho das principais empresas do setor.



Companhia	Ticker	Cotação (R\$) 30-08-24	Variação <sup>1</sup>			Preço-Alvo 2024e	Potencial de Valorização	Recomendação
			No mês	No ano	Em 12 meses			
Allos	ALOS3	22,81	4,44%	-9,22%	1,91%	-	-	-
Iguatemi SA	IGTI11	22,09	4,79%	-6,50%	7,83%	-	-	-
Multiplan	MULT3	25,64	7,01%	-8,29%	4,04%	30,80	20,1%	<a href="#">Compra</a>
Imobiliario	IMOB	933	5,87%	-7,72%	1,44%	-	-	-
Ibovespa	IBOV	136.004	6,54%	1,36%	15,71%	138.000	1,5%	-

## Desempenho do Mês

% m/m



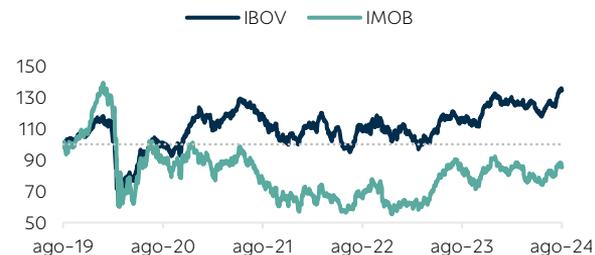
## Resumo

No mês de agosto, as companhias do segmento de shoppings apresentaram uma variação positiva, em linha com a alta percebida pelo índice IMOB no período. Nos parece que tal valorização está sensivelmente relacionada ao movimento capturado pelo IGP-DI, principal índice de preços utilizado para o cálculo de correções de contratos de aluguel no setor. O IGP-DI apresentava janelas de 12 meses negativas desde março de 2023, sequência quebrada em maio de 2024, quando acumulou alta de 0,88% nesse intervalo. Interessante ressaltar que, com variações negativas nesse índice, as administradoras de shoppings mantiveram estáveis os contratos de aluguel que tinham reajustes no período, e com o retorno do índice ao campo positivo, elas voltam a praticar reajustes conforme acordado contratualmente. De acordo com a última leitura relativa a agosto de 2024, o IGP-DI subiu 4,23% no acumulado anual, voltando a se mostrar relevante na entrega de resultados das companhias do setor para os exercícios futuros, potencializando a geração de valor do segmento e justificando ao menos parcialmente a recente valorização percebida nas cotações pelas principais companhias listadas.

Fonte: Economatica e BB Investimentos | <sup>1</sup>Com base no fechamento de 30/08/2024.

## IMOB X IBOV

5 anos



# Dados de Confiança

Confiança da Construção (ICST) avança pela segunda leitura consecutiva, e fecha o mês de agosto aos 97,5 pontos.



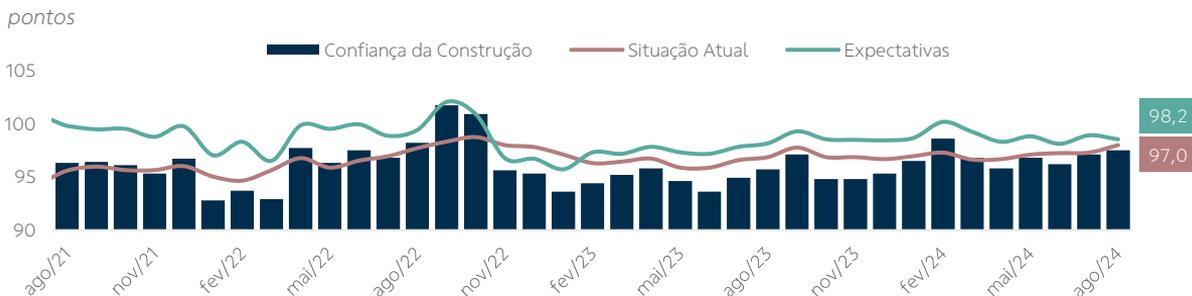
O índice de **Confiança da Construção (ICST)**, medido pelo FGV Ibre, variou +0,4 pt m/m para 97,5 pontos em agosto. O indicador se posiciona 1,8 ponto acima na comparação de 12 meses e supera em 1,3 ponto a média móvel de 2 anos do indicador.

Os demais pontos da sondagem da construção apresentaram movimentos mistos. O **Nível de Expectativas** apresentou um leve recuo de 0,8 pt m/m, aos 98,2 pontos, enquanto o indicador de **Situação atual** subiu 1,5 pt m/m para 97 pontos, ambos acima dos patamares apresentados no mesmo período de 2023 (97,0 pts e 94,6 pts respectivamente).

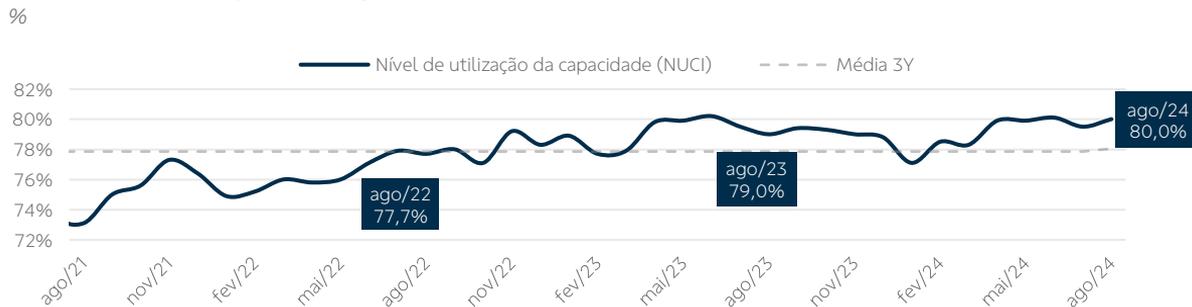
Já o **Nível de Utilização da Capacidade da Construção** voltou a crescer no mês, se posicionando novamente na linha dos 80%, nível bastante superior às médias históricas.

Fonte: FGV Ibre e BB Investimentos

## Índice de Confiança do Construção (ICST)



## Nível de utilização da capacidade (NUCI)



# Indicadores de Atividade

O nível de atividade da indústria da construção avança em julho e supera o nível neutro pela primeira vez desde setembro de 2022, mas os demais itens da pesquisa ainda não acompanham esse movimento.



O nível de atividade da indústria da construção avançou em julho na comparação mensal, aos 50,1 pontos, superando o nível neutro pela primeira leitura em 22 meses.

No entanto, as Expectativas de atividade da indústria da construção para os próximos 6 meses apresentaram um recuo na comparação mensal, atingindo 52,4 pontos, ainda se mantendo acima do nível neutro pela sétima leitura consecutiva.

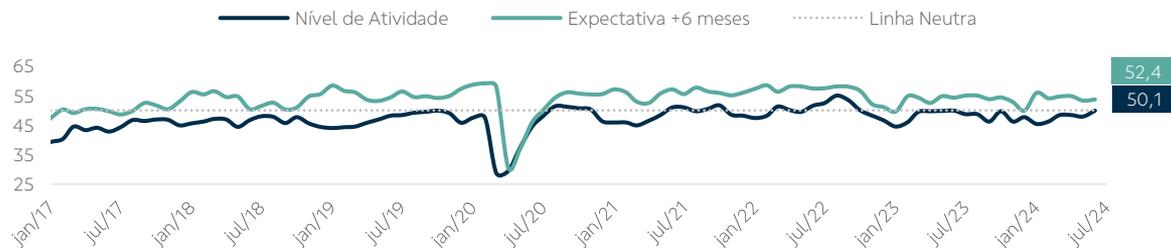
O indicador de Intenção de Investimentos também trouxe uma leve desaceleração, aos 44,7 pontos, patamar mais baixo desde o mês de abril de 2024.

Por fim, o Índice de Confiança do Empresário da Indústria da Construção (ICEI) apresentou um leve recuo mensal, atingindo 51,3 pontos, e embora caracterize o segundo recuo consecutivo, também abaixo da média de 2 anos (53,3 pontos), permanece acima do nível neutro desde janeiro de 2023.

Fonte: CNI e BB Investimentos

## Nível de Atividade Atual e Expectativa Próximos 6 meses

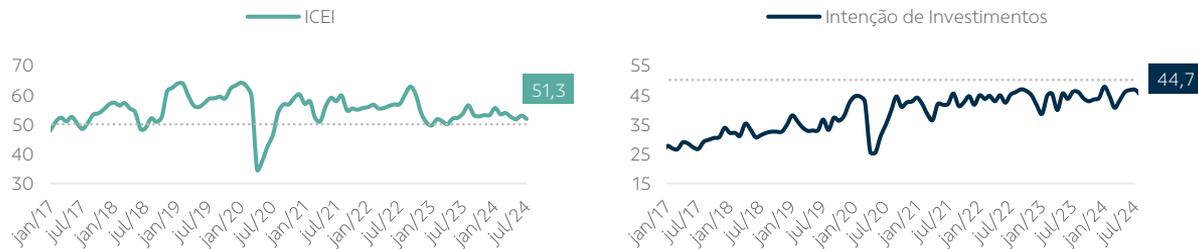
De 0 a 100 pontos. Acima de 50 indica aumento do nível de atividade.



## Intenção de Investimentos Próximos 6 meses e ICEI

Índice de Confiança do Empresário da Indústria (ICEI) em %.

De 0 a 100 pontos.



# Indicadores de Atividade

O programa Minha Casa Minha Vida segue puxando a atividade no setor, com o número de unidades vendidas nos últimos 12 meses renovando patamares recordes e registrando crescimento de 44% em relação ao mesmo período de 2023.

De acordo com o relatório mais recente divulgado pela Abrainc, considerando todo o mercado de companhias associadas com dados de maio de 2024, foram **lançadas 15,3 mil unidades no mês**, levando a um total de 134 mil unidades nos últimos 12 meses, resultado mais alto nessa base de comparação desde setembro de 2022.

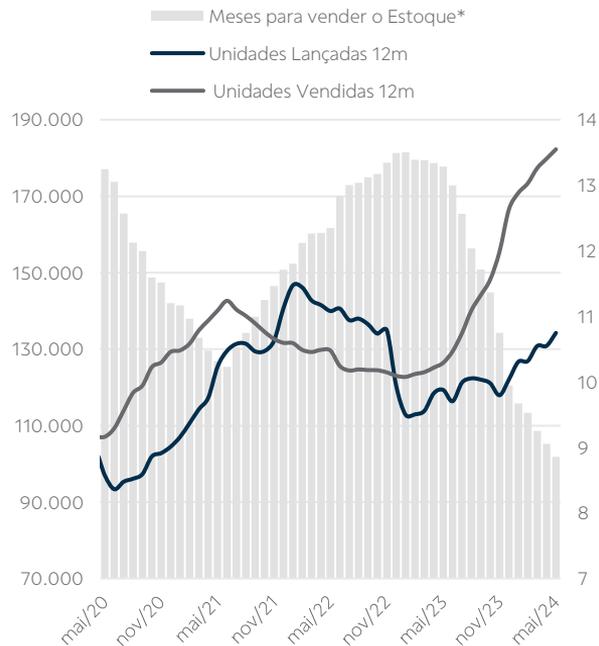
O número de **unidades vendidas** também segue em expressiva alta, alcançando 182 mil nos últimos 12 meses, uma alta de 44% em relação à maio de 2023. Com um ritmo de vendas mais acelerado que o de reposição por meio de lançamentos, estimamos o estoque disponível para venda como suficiente para menos de 9 meses no ritmo atual, patamar mais baixo de toda a série histórica iniciada em 2014.

Permanecemos acompanhando o **número de distratos**, que voltaram a subir na última leitura, representando cerca de 21,1% do total de entregas dos últimos 12 meses, nível superior à média dos últimos 2 anos (20%).

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

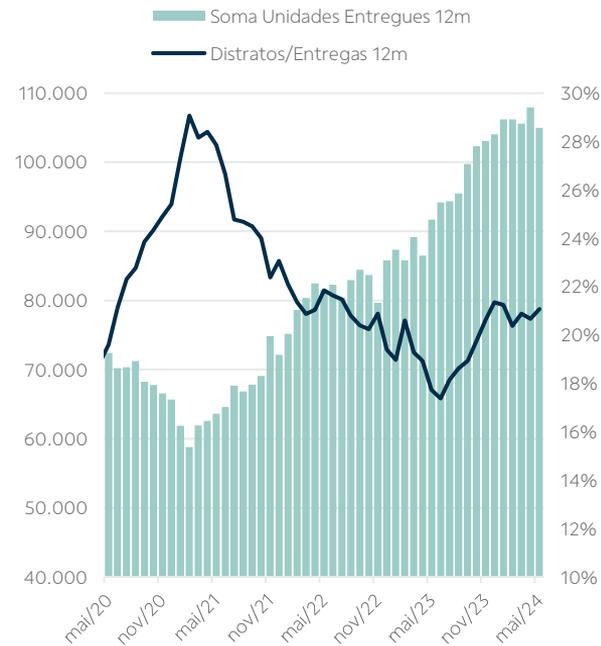
## Vendas e Duração de Estoque\*

Dados Nacionais – Em unidades e em meses (direita)



## Entregas e Distratos

Dados Nacionais – Unidades e % (direita)



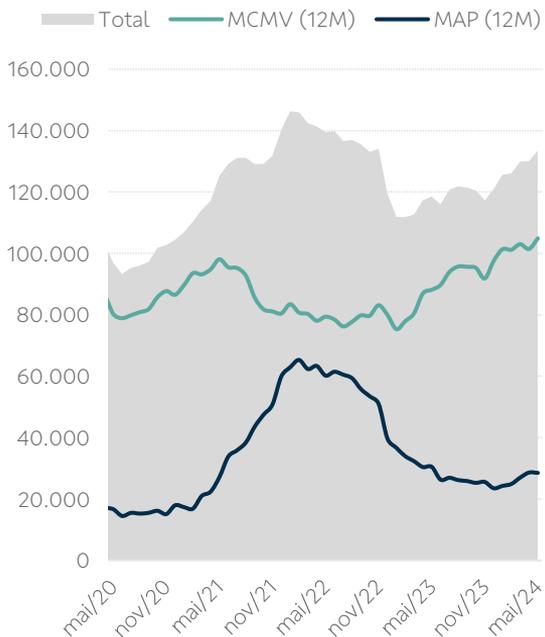
# Indicadores de Atividade



Os lançamentos de médio e alto padrão voltam a ganhar espaço, mas o destaque continua para o segmento econômico por apoio de programas habitacionais. As vendas MAP (médio e alto padrão) seguem resilientes, enquanto MCMV mostram avanço firme, refletindo em gradativa redução dos estoques.

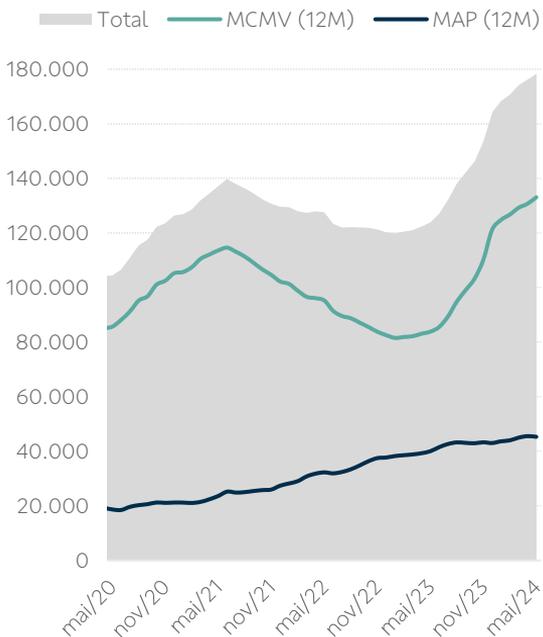
## Lançamentos 12m

Em mil unidades



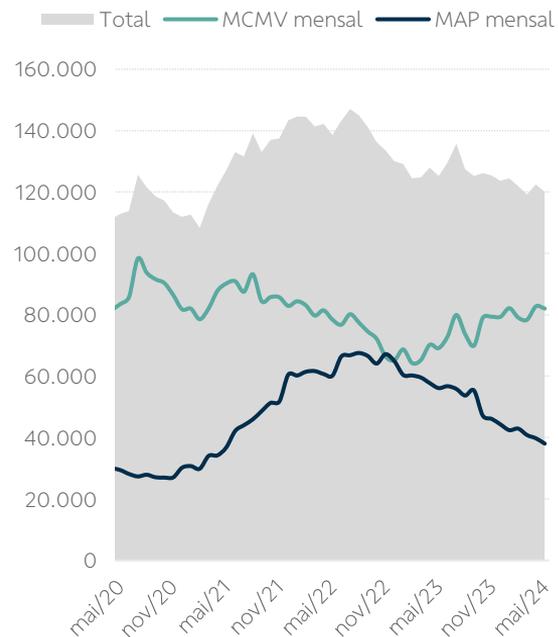
## Vendas 12m

Em mil unidades



## Estoques Bruto (mensal)

Em mil unidades



Fonte: Abrainc/Fipe e BB Investimentos

# Dados de Crédito e de Emprego

Taxas de juros para crédito imobiliário em junho apresentam direções mistas, enquanto a inadimplência recua tanto na PF como na PJ.



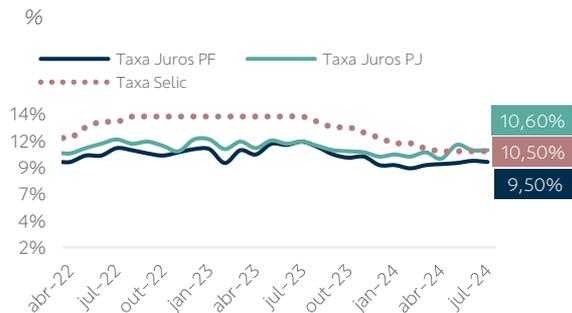
De acordo com o Banco Central (Bacen), a taxa de juros de financiamentos imobiliários PF e PJ não apresentaram direção única em julho. A taxa PF quebrou sequência de quatro leituras consecutivas em alta, e recuou na base mensal para 9,5% (-0,10 p.p. m/m e -1,9 p.p. a/a), enquanto a taxa PJ ficou estável em 10,6%, (-0,80 p.p. a/a).

Já a taxa de inadimplência recuou 0,1% nas duas bases de análise. Enquanto a inadimplência PF atingiu 1,3%, a PJ teve dados de maio revisados para baixo, e chegou a 0,7% em julho, permanecendo abaixo do patamar observado na pessoa física desde abril de 2024.

Já os dados de emprego de julho no país, atualizados pelo Caged, trouxeram novo avanço de 0,40% nos estoques de emprego, com geração líquida de 188 mil postos. Considerando apenas o setor de Construção, o saldo líquido foi de 19,6 mil, mais de 10,4% do total de empregos criados no mês, e elevando a representatividade do setor na economia brasileira.

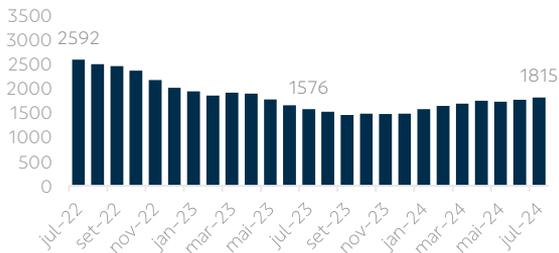
Fonte: Bacen, Ministério do Trabalho e BB Investimentos

## Habitação – Taxas de Juros

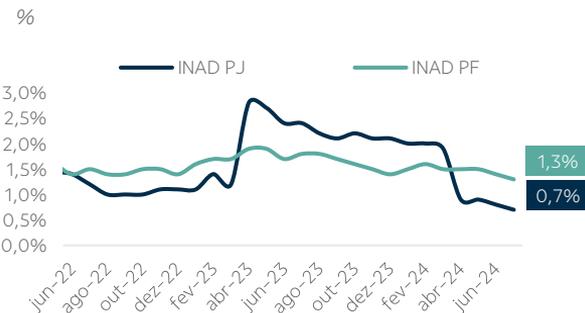


## Vagas de Emprego – Variação líquida

Todos os setores | milhares | 12m



## Habitação – Taxa de Inadimplência



## Vagas de Emprego – Variação líquida

Construção Civil | milhares | 12m



# Funding e Novas Contratações

Originação | Poupança apresenta resgate líquido em agosto, mas somado aos rendimentos, atinge o maior patamar nominal desde julho de 2022. Já contratações FGTS 12m seguem renovando máximas históricas.



Conforme divulgado pela Abecip, o mês de agosto registrou **resgate líquido de R\$ 1,3 bilhões na poupança**. Dessa maneira, somado ao rendimento do mês, o saldo total de poupança renovou o maior nível desde julho de 2022, aos R\$ 766,4 bilhões (+0,4% m/m e +4,2% a/a).

Em relação à demanda, verificamos uma tendência de alta, mesmo com arrefecimento de **-2,4% a/a nas aquisições** com *funding* SBPE, enquanto as contratações para **construção** avançaram 11,5% a/a em julho.

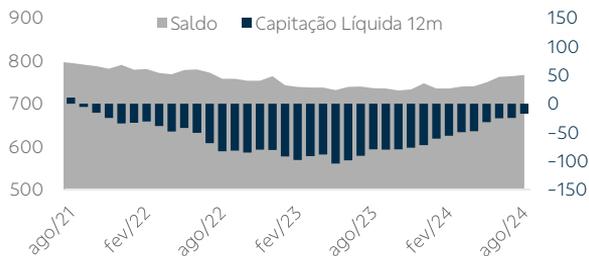
Quanto ao FGTS, a arrecadação bruta permanece renovando níveis recordes nas últimas leituras e, com evolução dos níveis de emprego com carteira assinada, esperamos continuidade da trajetória de alta na arrecadação.

Já as **contratações 12m com FGTS** ultrapassaram R\$ 121,5 bilhões em agosto (+1,6% m/m e +64% a/a), maior patamar de toda a série histórica e 29º mês seguido de alta.

Fonte: Abecip, Bacen, FGTS e BB Investimentos

## Saldo da Poupança e Captação Líquida

R\$ bilhões



## FGTS – Arrecadação Bruta 12m

Total | R\$ bilhões



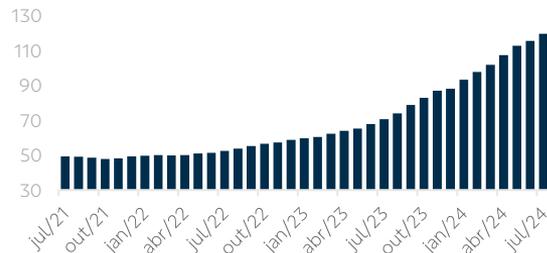
## Varição Contratações SBPE 12m

% a/a



## FGTS – Contratações 12m

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



# Índice de Preços

O INCC-M voltou a apresentar aceleração na base de 12 meses em agosto, aos 4,84%, sexta elevação mensal consecutiva. Embora a composição siga demonstrando pressão nos preços de mão de obra, houve um arrefecimento na base mensal.



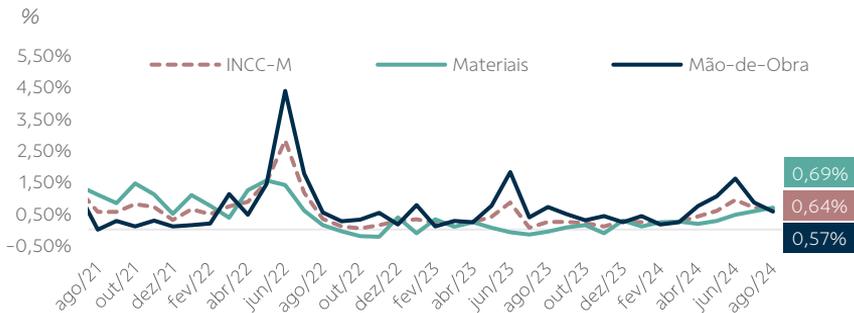
## INCC-M

O INCC-M fechou agosto com variação de 0,64% em relação ao mês anterior. No acumulado de 12 meses, o índice registra alta de 4,84%, segunda leitura consecutiva acima do mesmo período do ano anterior (3,06%).

Os preços de mão de obra, que têm pressionado o indicador nos últimos meses, apresentaram alta de 0,57% no mês, levando o acumulado anual para 7,28%, um leve arrefecimento em relação a julho (7,43%). Já os preços de materiais, que somam 3,19% nos últimos 12 meses, tem compensado parte dessas pressões no índice cheio, embora se encontre em uma trajetória de alta desde abril de 2024.

Sobre as capitais, Rio de Janeiro permanece com o maior acumulado nos últimos 12 meses, de 5,51%, enquanto Porto Alegre apresenta a menor variação no período (+3,83%), que começa a registrar impactos de preços após as questões climáticas recentes, com uma alta de 1,37% apenas no mês de agosto.

## 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



Canal Podcast  
BB | Empreendedorismo  
e Negócios



[investalk.bb.com.br](https://investalk.bb.com.br)



LinkedIn  
BB Banco de Investimento S.A.



# 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, a 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. Os analistas podem interagir com outras áreas do Conglomerado do Banco do Brasil S.A. ("Grupo") com a finalidade de somente colherem informações abrangentes de mercado que contribuam para que a área de análise de valores mobiliários, a quem compete exclusivamente a atribuição de seleção dos valores mobiliários para análise, eleja o rol seu de ativos de cobertura. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de apresentação, cálculo e/ou ajustes, como também podem trazer divergência ou contrariedade às opiniões expressas por outras áreas do Grupo.

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. Os investidores não devem considerar este relatório como único critério de decisão de alocação, não devendo ser compreendido como o único parâmetro para o exercício do seu julgamento, uma vez que as estratégias e instrumentos abordados podem não ser adequados e elegíveis para determinadas categorias de investidores. Antecedendo a qualquer deliberação, os investidores devem avaliar minuciosamente a aderência dos valores mobiliários aos seus objetivos de investimento e níveis de tolerância de risco ("Suitability"). 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 artigo 22 da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, o BB-BI declara a todos que utilizam seus relatórios de análise, que identifica as seguintes situações com potencial de afetar a imparcialidade dos relatórios ou de configurar conflito de interesses:

- 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 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 Grupo 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 cobertas pelo BB-BI.

# Disclaimer

Informações relevantes: analistas de valores mobiliários.



## Declarações dos Analistas

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

- 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.
- 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
Felipe Mesquita	X	-	-	-

1 – 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.

2 – 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.

3 – 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.

4 – 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 Presidente BB-BI

Geraldo Morete Júnior

[analises@bb.com.br](mailto:analises@bb.com.br)

## Diretor Executivo BB-BI

Kleuvânio Dias

[analises@bb.com.br](mailto:analises@bb.com.br)

## Gerentes da Equipe de Pesquisa

Victor Penna

[victor.penna@bb.com.br](mailto:victor.penna@bb.com.br)

Wesley Bernabé, CFA

[wesley.bernabe@bb.com.br](mailto:wesley.bernabe@bb.com.br)

## Renda Variável

### Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Georgia Jorge

[georgiadaj@bb.com.br](mailto:georgiadaj@bb.com.br)

### Bancos

Rafael Reis

[rafael.reis@bb.com.br](mailto:rafael.reis@bb.com.br)

### Imobiliário

Felipe Mesquita

[felipemesquita@bb.com.br](mailto:felipemesquita@bb.com.br)

### Óleo e Gás

Daniel Cobucci

[cobucci@bb.com.br](mailto:cobucci@bb.com.br)

### Serviços Financeiros e Saúde

William Bertan

[williambertan@bb.com.br](mailto:williambertan@bb.com.br)

### Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva

[mary.silva@bb.com.br](mailto:mary.silva@bb.com.br)

### Transporte e Logística

Luan Calimério, CFA

[luan.calimerio@bb.com.br](mailto:luan.calimerio@bb.com.br)

### Utilities

Rafael Dias

[rafaeldias@bb.com.br](mailto:rafaeldias@bb.com.br)

### Varejo

Andréa Aznar

[andrea.aznar@bb.com.br](mailto:andrea.aznar@bb.com.br)

### Fundos Imobiliários

André Oliveira

[andre.oliveira@bb.com.br](mailto:andre.oliveira@bb.com.br)

## Renda Fixa

Viviane Silva

[viviane.silva@bb.com.br](mailto:viviane.silva@bb.com.br)

Melina Constantino

[mconstantino@bb.com.br](mailto:mconstantino@bb.com.br)

Fernando Cunha Filho

[fernandocunha@bb.com.br](mailto:fernandocunha@bb.com.br)