

Crédito privado: análise de emissores

Patrimar

Setembro de 2024

Por **Viviane Silva, CNPI-P**
Melina Constantino, CNPI-P
Fernando Cunha, CNPI-P





Patrimar

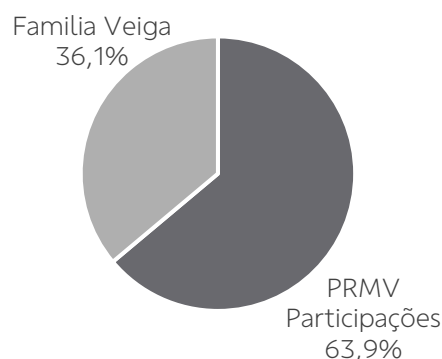
A Patrimar Engenharia é uma construtora e incorporadora brasileira, controlada por seus fundadores (Família Veiga), que atua nos segmentos comercial e residencial para (i) alta renda com a marca Patrimar e (ii) média e baixa renda por meio da construtora Novolar. Constituída em 1963, a empresa está presente no sudeste do país, em especial nos estados de Minas Gerais e do Rio de Janeiro, de forma verticalizada, participando de todas as etapas do ciclo imobiliário – da aquisição do terreno à venda das unidades. Possui um histórico sólido no setor, com um portfólio que inclui desde apartamentos compactos até imóveis de luxo.

Nos últimos anos, a companhia acelerou os investimentos visando o lançamento de novos empreendimentos, o que se refletiu nos resultados recentes, com crescimento de receita e EBITDA. Contudo, neste contexto, a alavancagem financeira da empresa aumentou consideravelmente, com a dívida líquida representando 96% do patrimônio líquido no final do 2T24, em comparação com uma posição de caixa líquido que a empresa detinha em 2021. As debêntures da empresa possuem *covenants*¹ calculados em base anual, que foram atendidos em dez/23. No fechamento do 1S24, o indicador financeiro, no entanto, ficou acima do limite estabelecido.

Rating – Escala Nacional

Agência	Rating Perspectiva	Data
-	-	-

Composição acionária



Pontos fortes

i. Concentração dos negócios no segmento de médio e alto padrão, mitigando riscos em cenários adversos.

ii. Expansão no segmento econômico através do programa MCMV contribuiu para diversificação dos negócios.

iii. Histórico sólido na execução de projetos, sendo ao todo mais de 200 projetos e ~38 mil unidades entregues.

Pontos de atenção

i. Aumento considerável do nível de alavancagem nos últimos anos e incertezas relacionadas a execução da estratégia de crescimento.

ii. Inflação de custos e possibilidade de alta da Selic podem ocasionar impactos negativos sobre vendas e lançamentos.

iii. Posição geográfica ainda concentrada aumenta a exposição a riscos regionais.

¹ Cláusula restritiva atrelada ao seguinte indicador financeiro: $(\text{Dívida líquida} + \text{obrig. aquisição de imóveis} - \text{permutas}) / \text{Patrimônio líquido} < 0,5$. Fonte: Patrimar, BB-BI.



Patrimar

Contexto operacional recente e análise financeira

No 2T24, a Patrimar alcançou uma receita líquida de R\$ 469 milhões, registrando um crescimento de 32% em comparação ao 2T23. Esse avanço foi impulsionado principalmente pelos lançamentos realizados durante o período, com destaque para os empreendimentos de média e alta renda, que possuem ticket médio mais elevado e contribuíram de forma significativa para a receita e margens da empresa. Foram lançados ao todo 4 empreendimentos (707 unidades), concentrados nas regiões metropolitanas de Belo Horizonte e do Rio de Janeiro. O segmento de média e alta renda contribuiu com 88% das vendas líquidas, enquanto o segmento econômico, através da marca Novolar, focada em atender a demanda de moradia popular por meio do programa Minha Casa Minha Vida (MCMV), respondeu por 12% das vendas líquidas – a expansão dentro do programa MCMV tem sido uma vertente para o crescimento da empresa, permitindo expandir sua base de clientes de baixa renda.

Nos últimos anos, a companhia aumentou significativamente sua alavancagem financeira por meio de captações realizadas via mercado de capitais, passando de uma posição de caixa líquido de R\$ 33 milhões em 2021 para uma dívida líquida de R\$ 555 milhões no 2T24, o que representou 96% do patrimônio líquido, um índice considerado alto para o setor imobiliário, como reflexo de um ciclo mais intenso de investimentos visando o lançamento de novos empreendimentos (aceleração de obras) e fortalecimento do *pipeline* de projetos futuros. Em maio, a empresa captou R\$ 200 milhões através de sua 5ª emissão de debêntures, com prazo de vencimento de cinco anos e taxa de CDI + 1,42% a.a. (em linha com o mercado), com o objetivo de robustecer a posição de caixa e alongar seu passivo ao efetuar resgate antecipado de debêntures da 1ª e 2ª emissão, que tinham custos mais altos, o que também ajudou a reduzir o custo médio da dívida.

O cronograma de amortização da dívida está distribuído até 2029, com uma liquidez confortável para cumprimento das obrigações de curto prazo. Os riscos associados (i) à execução da estratégia de crescimento, (ii) aos custos com construção e (iii) à ciclicidade do setor, contudo, podem impactar a capacidade da companhia em gerar fluxos de caixa positivos para honrar as dívidas de médio e longo prazo. Ressaltamos, no entanto, que a Patrimar atua em regiões com demanda aquecida por imóveis de médio e alto padrão, e tem apresentado velocidade de vendas (VSO) em níveis bastante competitivos (o que, por outro lado, pode dificultar o repasse de preços em caso de demanda mais aquecida do que o esperado, por exemplo). Estes indicadores combinados ao *landbank*¹ robusto, no volume de cerca de R\$ 12 bilhões, e bom histórico de execução trazem perspectivas estáveis em relação à performance operacional esperada para os próximos anos.

O setor de construção civil, vale destacar, é fortemente influenciado por variáveis macroeconômicas como taxa de juros, inflação, disponibilidade de crédito, taxa de desemprego, poder de compra do consumidor e políticas habitacionais. Considerando a probabilidade de um cenário de alta da taxa Selic no curto prazo, vendas e lançamentos podem ser impactados negativamente, assim como também podemos observar maior pressão sobre os custos de construção, medido pelo INCC-M (Índice Nacional de Custo de Construção Mensal), que apresentou aceleração na taxa acumulada de 12 meses, para 4,84% em agosto, versus 3,06% em agosto de 2023. Para saber mais sobre o setor Imobiliário, consulte o [relatório Setorial de Construção](#) do BB-BI.

¹ Landbank: carteira diversificada de terrenos para futuras construções | Fonte: Patrimar, FGV, BB-BI



Patrimar

Principais indicadores financeiros

R\$ milhões	2022	2023	Var. % a/a	2T23	2T24	Var. % a/a
Receita líquida	829	1.355	63,4%	356	469	31,6%
EBITDA	99	141	42,5%	32	54	69,9%
Lucro Líquido	73	80	9,6%	18	30	68,6%
Dívida Líquida	17	206	1076,8%	194	555	185,8%

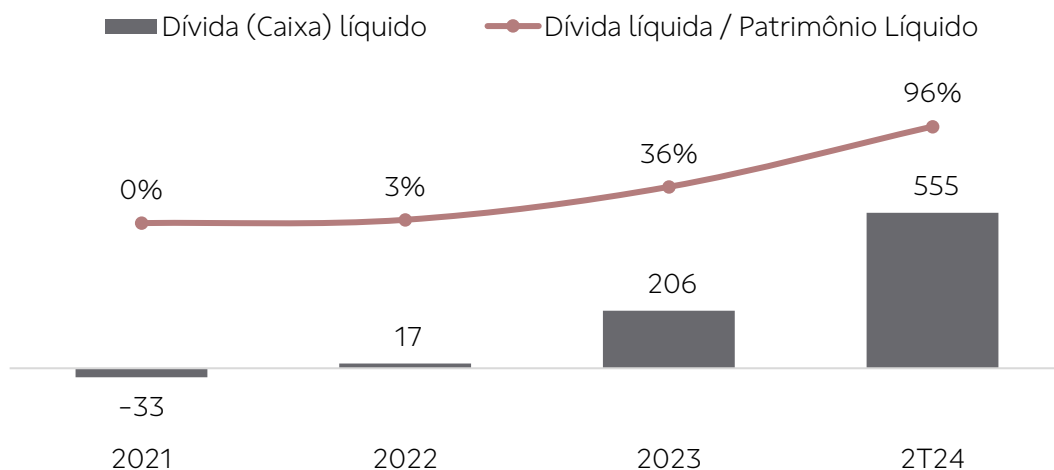
Métricas de crédito

Indicadores	2022	2023	2T23	2T24
Dívida líquida/EBITDA	0,2 x	1,5 x	1,6 x	3,8 x
Dívida líquida/Patrimônio Líquido	3%	36%	36%	96%
Índice de liquidez ¹	4,7 x	3,6 x	1,4 x	3,4 x
Prazo médio de endividamento (anos)	2,5	2,8	2,0	2,9

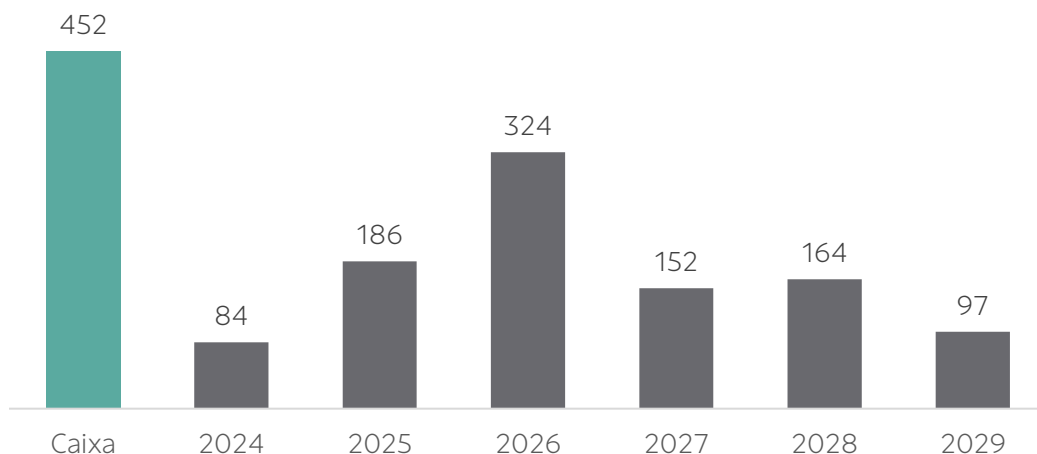
¹ Índice de liquidez = Caixa/Dívida de curto prazo | Fonte: Patrimar, BB-BI.

Patrimar

Endividamento (R\$ milhões)¹



Cronograma de amortização de dívida (R\$ milhões)¹



¹ Em 30/06/2024; contempla os saldos de financiamento à construção, debêntures e notas comerciais | Fonte: Patrimar, BB-BI.



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
Viviane Silva	-	-	-	-
Melina Constantino	-	-	-	-
Fernando Cunha Filho	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 Research

Diretor Presidente BB-BI

Geraldo Morete Júnior
analises@bb.com.br

Diretor Executivo BB-BI

Kleuvânio Dias
analises@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

Georgia Jorge
georgiadaj@bb.com.br

Bancos

Rafael Reis
rafael.reis@bb.com.br

Imobiliário

Felipe Mesquita
felipemesquita@bb.com.br

Óleo e Gás

Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Serviços Financ. e Saúde

William Bertan
williambertan@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

Andréa Aznar
andrea.aznar@bb.com.br

Fundos Imobiliários

André Oliveira
andre.oliveira@bb.com.br

Renda Fixa

Viviane Silva
viviane.silva@bb.com.br
Melina Constantino
mconstantino@bb.com.br
Fernando Cunha Filho
fernandocunha@bb.com.br