

Em poucas linhas: a Patrimar Engenharia é uma companhia de incorporação e construção de empreendimentos imobiliários com mais de 60 anos de histórico de atuação e controlada pela Família Martins Veiga. É sediada em Belo Horizonte (MG) e, atualmente, seus canteiros estão distribuídos pelos Estados de Minas Gerais, Rio de Janeiro e São Paulo. Possui duas marcas principais: (i) Patrimar, responsável pelos empreendimentos de faixa de renda alta e média-alta; e (ii) Novolar, que atende os segmentos de renda média e econômica. Destaca-se que as construções no segmento econômico (16% das vendas dos últimos 12 meses encerrados em jun/24) são comercializadas no programa Minha Casa Minha Vida e possuem menor ciclo caixa de construção. Atualmente, está em curso o programa “Crescimento – PX2”, plano estratégico para dobrar de tamanho em termos de lançamentos e vendas entre 2021 e 2024. Os números operacionais mostram que o plano vêm sendo bem sucedido, apesar de ter havido deterioração da margem bruta e crescimento do endividamento. Embora a empresa mantenha estoques, banco de terrenos e liquidez confortáveis, há de ser monitorada a alavancagem medida pela relação Dívida líquida/Patrimônio líquido, que atingiu 96% em jun/24, ante *covenants* de 50% mensurados anualmente em dezembro.

Pontos fortes

(i) Diversificação geográfica, de públicos-alvo e de *funding*; (ii) longo histórico de atuação; (iii) boas práticas de governança corporativa; e (iv) liquidez adequada.

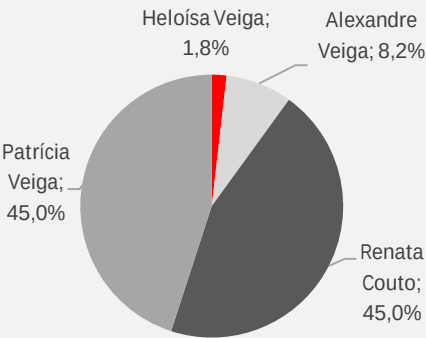
Pontos de atenção

(i) Estratégia de crescimento acelerada; (ii) queda de margens; (iii) métricas de endividamento pressionadas e acima dos *covenants* contratuais; e (iv) descasamento temporal entre receitas e custos (como as demais empresas do setor).

Informações da empresa

Rating	Sem rating
Formato jurídico	S/A de capital aberto
Listagem	Não listada
Tickers	-
Market cap	-

Composição acionária



Fontes: Santander e Patrimar Engenharia.

17 de outubro de 2024
Francisco Lobo
Analista de Crédito
Banco Santander (Brasil) S/A
francisco.lobosantander.com.br
Clique [aqui](#) e confira os últimos relatórios publicados

Ao mesmo tempo em que o setor imobiliário era afetado pela alta dos custos de construção, no contexto da pandemia de covid-19, e do encarecimento do crédito para aquisição de imóveis, a Patrimar anunciou ao mercado, em agosto de 2021, o programa “Crescimento – PX2”, plano estratégico para dobrar de tamanho em termos de lançamentos e vendas até o fim de 2024. Essa expansão buscava também diversificar o portfólio de empreendimentos de forma mais balanceada, seja entre faixas de renda (alta, média e baixa), seja nos estados em que a empresa atua (Minas Gerais, Rio de Janeiro e São Paulo), uma vez que a maior parte dos lançamentos até então era concentrada no segmento de alto padrão em MG.

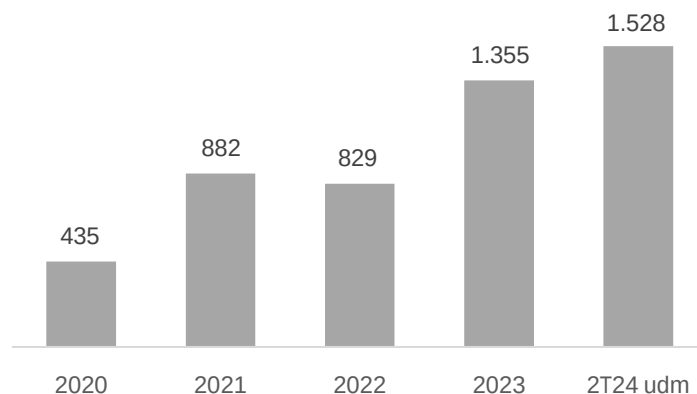
Os números operacionais mostram que o plano vêm sendo bem sucedido, com crescimento de 81% nos lançamentos e 94% nas vendas líquidas entre 2021 e o período de 12 meses encerrados em jun/24. Por outro lado, houve deterioração da margem bruta, dada a contabilização dos empreendimentos da safra de 2020/2021 (as demonstrações financeiras refletem projetos lançados até 3 anos antes), aumento do volume de permutas nos lançamentos e aceleração da velocidade de vendas, privilegiando caixa a margem e encurtando os fluxos de recebimento. O fluxo de caixa operacional negativo nos últimos resultados reflete o crescimento das operações, e, por consequência, da maior necessidade de capital de giro. Observa-se, no entanto, recuperação das margens nos últimos lançamentos.

Há de ser monitorada a alavancagem medida pela relação Dívida líquida/Patrimônio líquido, que atingiu 96% em jun/24, ante *covenants* de 50% mensurados anualmente em dezembro. Salienta-se que a carteira de recebíveis atualmente soma R\$ 2,4 bilhões e parte desse montante pode ser antecipada para o enquadramento do indicador. Ademais, ao excluirmos do endividamento os financiamentos à construção e incluirmos o saldo de imóveis a pagar, prática comum entre as empresas do setor, a relação cairia para 31% (vs. 96% sem os ajustes). Destaca-se também que a empresa mantém estoques, banco de terrenos e liquidez confortável.

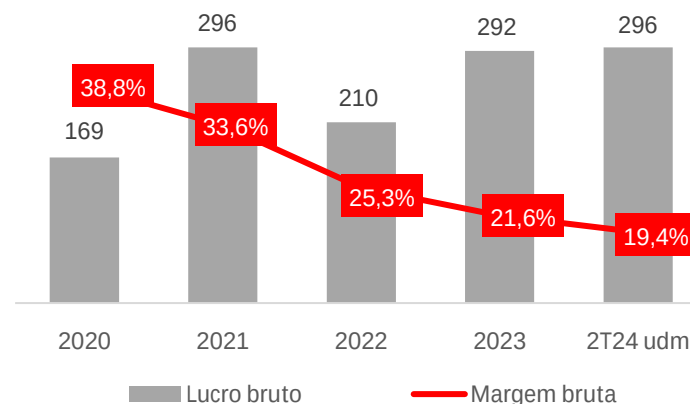
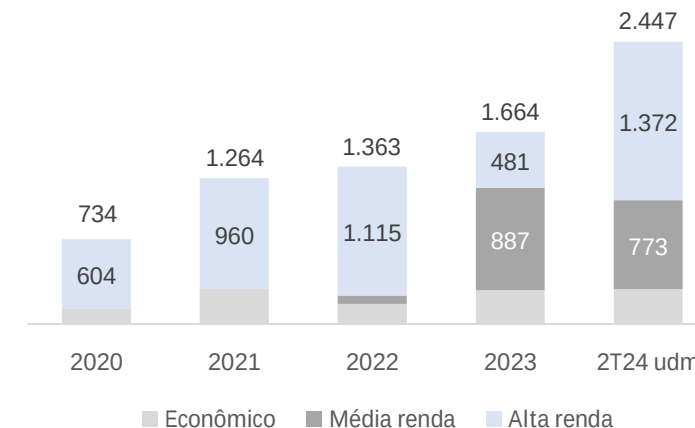
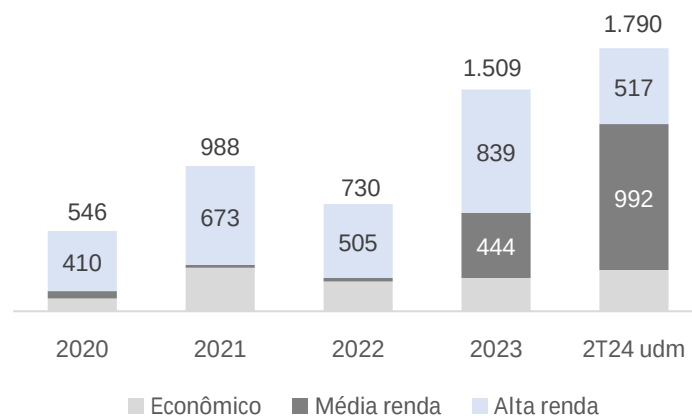
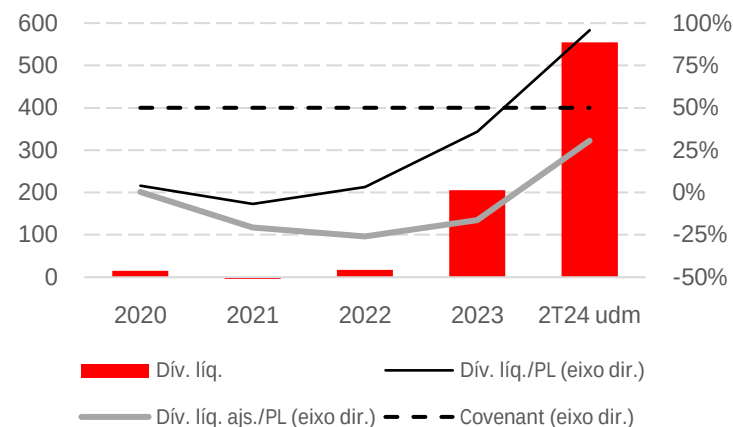
R\$ milhões	2021	2022	2023	2T24 udm
DRE				
Receita líquida	882	829	1.355	1.528
Lucro bruto	296	210	292	296
Margem bruta	34%	25%	22%	19%
Lucro líquido	80	32	52	62
Balanço patrimonial				
Caixa e aplicações	300	436	597	452
Dívida líquida	-33	17	206	555
Dívida líquidaajs. ¹	-101	-140	-93	177
Fluxo de caixa				
Operacional ²	132	9	-6	-152
Investimentos ³	-20	-7	-60	-141
Financiamento ⁴	69	125	216	315
Outras variações	181	127	150	22
Variação de caixa e aplicações financeiras	132	9	-6	-152
Indicadores operacionais				
Lançamentos ⁵	1.264	1.363	1.664	2.447
Vendas líquidas ⁵	988	730	1.509	1.790
Estoques ⁶	875	1.186	1.434	1.365
Banco de terrenos ⁵	9.364	11.284	12.869	12.100
Indicadores financeiros				
Dívida CP/Dívida total	23%	21%	20%	13%
Dívida líquida/Patrimônio líquido	-7%	3%	36%	96%
Covenant	50%	50%	50%	50%
Dívida líquidaajs./Patrimônio líquido	-21%	-26%	-16%	31%

2T24 udm se refere aos últimos 12 meses encerrados em jun/24. ¹Exclui os financiamentos à construção e inclui as contas a pagar por aquisição de terrenos (excetuados os terrenos adquiridos por permuta). ²Exclui pagamento de juros. ³Exclui movimentação de aplicações financeiras. ⁴Inclui pagamento de juros. ⁵Considera o total do Valor Geral de Vendas (VGV) dos projetos, independente da participação da empresa. ⁶Estoque em andamento e concluído. Fontes: Santander e Patrimar Engenharia.

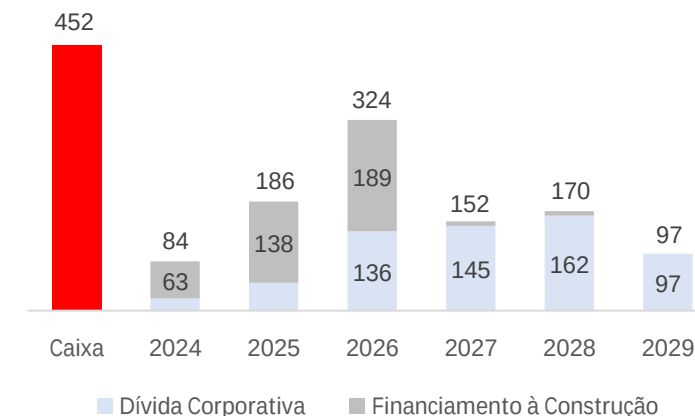
Receita líquida (R\$ milhões)



Lucro bruto (R\$ milhões)

Lançamentos¹ (R\$ milhões)Vendas líquidas¹ (R\$ milhões)Endividamento² (R\$ milhões)

Vencimento da dívida (R\$ milhões)



Caixa/Dívida curto prazo: relação entre o caixa e as amortizações de dívidas dos próximos 12 meses. Ou seja, mede a capacidade de pagamento da empresa.

Capex (*Capital Expenditure*): somatória de todos os custos relacionados à aquisição de ativos, equipamentos e instalações que visam a melhoria de um produto, serviço ou da empresa em si. São contabilizados investimentos que irão gerar algum valor futuro à companhia.

Covenants: são cláusulas restritivas presentes em contratos de dívida, como limites ao endividamento e ao pagamento de dividendos, que buscam proteger os interesses dos credores.

Dívida CP/Dívida total: relação entre as dívidas de curto prazo e o endividamento total da empresa. O indicador mostra qual percentual da dívida vencerá em até um ano.

Dívida líquida: corresponde à dívida bruta menos o caixa e equivalentes de caixa da companhia.

Dívida líquida/Ebitda: relação que mostra o grau de endividamento da empresa. O número indica em quantos anos a companhia quitaria sua dívida, na hipótese da utilização de todo o Ebitda para o seu pagamento. Quanto menor, melhor.

Ebitda: é a sigla em inglês para *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, que traduzido significa Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (Lajida). É utilizado como *proxy* para o potencial de geração de caixa da empresa.

Follow-on: processo no qual uma empresa que já tem capital aberto volta ao mercado para ofertar mais ações. O *follow-on* pode ser primário (oferta de novas ações) ou secundário (venda de ações existentes).

Fluxo de caixa de financiamentos: geração de caixa proveniente das atividades de financiamento de uma empresa, como emissão de ações, pagamento de dividendos e amortização de dívidas. Indica o quanto é levantado por meio de dívidas e capital próprio.

Fluxo de caixa de investimentos: geração de caixa proveniente das atividades de investimento de uma empresa, como a compra e venda de ativos, recebimento de dividendos de investidas e movimentação de aplicações financeiras. Indica o montante investido no crescimento e manutenção dos negócios.

Fluxo de caixa operacional: geração de caixa proveniente das atividades operacionais regulares de uma empresa, como vendas, custo de produção e pagamento de fornecedores. Indica a capacidade de gerar caixa a partir de suas atividades primárias.

Guidance: é a informação anunciada pela empresa como indicativo ou estimativa de desempenho futuro. O *guidance* pode ser sobre receita, despesas, lucro, entre outros.

Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD): representa a capacidade de pagamento da dívida da empresa. Comumente utilizado em *project finance*, avalia a capacidade do projeto de gerar fluxo de caixa suficiente para cobrir o pagamento dos juros e principal da dívida. Quanto maior, melhor.

Margem Ebitda: mede a capacidade de conversão da receita líquida da empresa em Ebitda.

Market cap: valor de mercado de uma companhia. É calculado multiplicando o número de ações em circulação pelo preço atual de cada ação.

Comunicado importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários). Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas. Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos. As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem. Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório. O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Instrução Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20"). O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório. O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, Francisco Lobo, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritor e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente minha opinião pessoal, e foi elaborada de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

- (i)

O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii)

As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii)

O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;
- (iv)

Sua remuneração não é, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Santander.

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) que tem como risco final a companhia objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.
- A(s) companhia(s) citada(s) no presente relatório, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum não têm participações relevantes no Santander, nem em suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum.

•O Banco Santander (Brasil) S.A. (**“Coordenador”**) participa como instituição intermediária da distribuição pública, sob regime de garantia firme de colocação, nos termos da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 160, de 13 de julho de 2022, da 212ª (ducentésima décima segunda) emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (**“CRI”**), com lastro em cédulas de crédito imobiliário representativas de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, em até 2 (duas) séries, no valor total de R\$ 200.000.000,00 (duzentos milhões de reais) da Patrimar Engenharia S.A. (**“Devedora”**).

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander. Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso. Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro. Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.