

Em poucas linhas: a MRV Engenharia e Participações (ou MRV&CO) é a maior construtora de habitações populares da América Latina e a maior construtora brasileira em receita, com presença em quase todos os estados brasileiros e foco de atuação no desenvolvimento de empreendimentos para o programa governamental Minha Casa Minha Vida (MCMV), embora também atue no segmento de média renda. Foi fundada em 1979 em Belo Horizonte (MG) e é listada em bolsa desde 2007. Como participante do MCMV, a transferência do risco de inadimplência da incorporadora ao banco financiador é feita na assinatura do contrato de financiamento (fora do programa, essa transferência ocorre apenas na entrega das chaves) e a companhia é remunerada pelas instituições financeiras na proporção do andamento das obras, o que encurta o ciclo caixa da construção. A companhia também detém 93% das ações da subsidiária norte-americana Resia, especializada em empreendimentos para locação residencial. Após ter sido negativamente afetada pela alta dos custos da construção em 2020-22, enquanto acelerava o crescimento das operações no Brasil e Estados Unidos, a MRV passa agora por um processo de *turnaround*, e espera-se melhores métricas operacionais e de crédito da empresa de forma gradual. A relação Dívida líquida ajs./Patrimônio líquido foi de 60% em jun/25, ainda abaixo do limite de 65% presente em suas emissões.

### Pontos fortes

(i) Foco de atuação no programa MCMV (demanda mais resiliente); (ii) escala de operações e diversificação geográfica; e (iii) boa liquidez e acesso ao mercado de capitais.

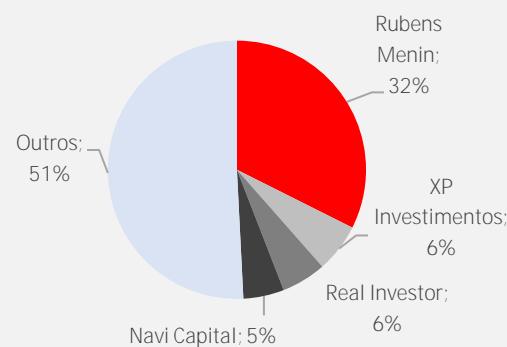
### Pontos de atenção

(i) Queima de caixa operacional nos últimos anos; (ii) dependência do programa MCMV, do FGTS e do orçamento público; e (iii) descasamento temporal entre receitas e os custos (como as demais empresas do setor).

### Informações da empresa

Rating	brA+ (S&P)
Formato jurídico	S/A de capital aberto
Listagem	Novo Mercado da B3
Tickers	MRVE3
Market cap	R\$ 4,0 bi

### Composição acionária



Fontes: Santander, B3, S&P Global Ratings e Direcional.

24 de outubro de 2025

Francisco Lobo  
Analista de Crédito  
Santander Credit Research  
francisco.lobo@santander.com.br  
Clique [aqui](#) e confira os últimos relatórios publicados

Nos últimos anos, o setor imobiliário brasileiro foi pressionado pela alta dos custos de construção (2020-22) e pelo crédito mais caro, ainda vigente. Na MRV, os projetos lançados nesse período tiveram custos acima do previsto – situação agravada pela ausência de correção inflacionária dos recebíveis, prática comum no MCMV. O resultado foi a redução da margem bruta (cujo vale aparentemente ocorreu em 2023), em meio à expansão nos EUA via Resia. Desde então, a empresa vem apresentando recuperação gradual em suas margens, impulsionada pela conclusão das safras mais impactadas pela alta de custos da pandemia e pelas melhorias no MCMV, que resultaram em lançamentos mais rentáveis.

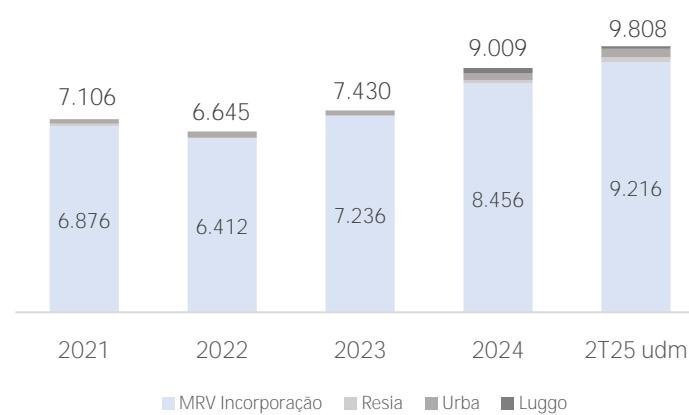
Enquanto isso, a operação da Resia seguiu enfrentando dificuldades. As taxas de juros elevadas, o cenário inflacionário persistente, o ritmo acelerado de execução de obras e o retorno mais lento dos investimentos prolongaram a queima de caixa iniciada em 2021. Diante desse cenário, a MRV anunciou, ao fim de 2024, uma reestruturação da operação, com a limitação do número de projeto a dois por ano, a venda de ao menos 60% do *landbank* no país e o aumento da participação dos parceiros nos empreendimentos, em um movimento voltado a liberar capital e tornar o negócio mais sustentável. Até jun/25, já haviam sido vendidos US\$ 117 milhões em ativos da Resia, de um plano inicial de US\$ 800 milhões envolvendo terrenos e edifícios. A empresa também reconheceu um *impairment* de US\$ 144 mm (~R\$ 800 mm), referente à diferença entre o valor contábil e o preço estimado de venda dos ativos remanescentes.

Como consequência, houve aumento dos índices de endividamento, refletindo o impacto contábil dessas perdas. A relação Dívida líquida ajs./Patrimônio líquido avançou de 45% em dez/24 para 60% em jun/25, ainda abaixo do limite de 65% presente em suas emissões. É esperado que a companhia retome a redução do indicador à medida que recupere suas margens e avance na venda de ativos. Contudo, há pressão de liquidez no curto prazo, com R\$ 2 bi em vencimentos de dívidas corporativas e R\$ 942 mm em terrenos a pagar.

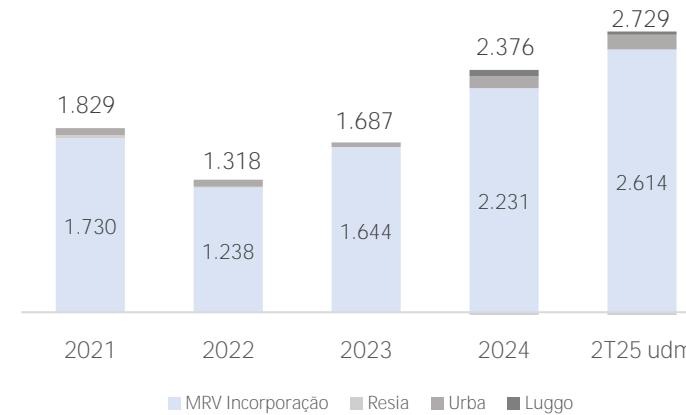
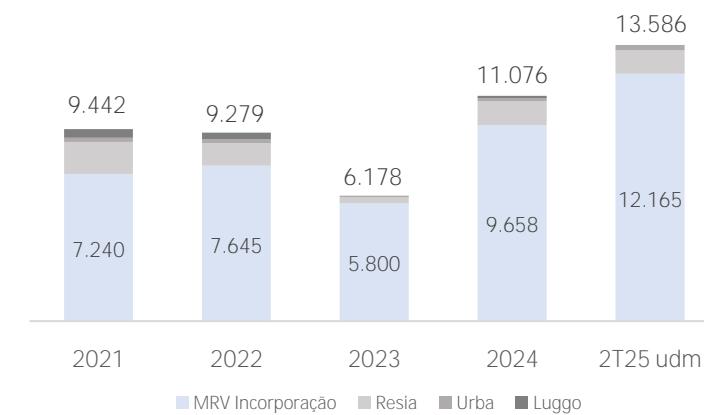
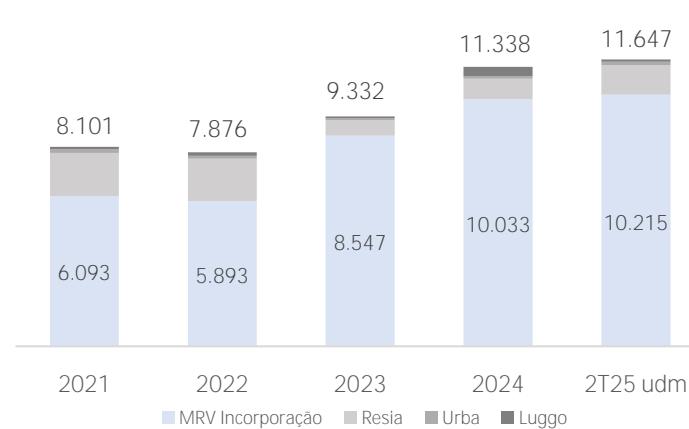
R\$ milhões	2022	2023	2024	2T25 udm
<b>DRE</b>				
Receita líquida	6.645	7.430	9.009	9.808
Lucro bruto ajustado	1.318	1.687	2.376	2.729
Margem bruta ajustada	20%	23%	26%	28%
Lucro líquido	-177	-30	-503	-538
<b>Balanço patrimonial</b>				
Caixa e aplicações	2.892	3.283	4.129	3.131
Dívida líquida	4.537	5.045	6.159	6.151
Dívida líquida ajs. <sup>1</sup>	4.144	2.930	3.352	3.605
<b>Fluxo de caixa</b>				
Operacional <sup>2</sup>	-224	-729	-326	387
Investimentos <sup>3</sup>	-1.354	-1.121	-282	233
Financiamento <sup>4</sup>	1.534	2.129	1.157	-584
Variação de caixa e aplicações financeiras	-224	-729	-326	387
<b>Indicadores operacionais</b>				
Lançamentos <sup>5</sup>	9.279	6.178	11.076	13.586
Vendas <sup>5</sup>	7.876	9.332	11.338	11.647
Estoques <sup>6</sup>	12.398	12.390	9.211	9.516
Banco de terrenos <sup>5</sup>	75.481	67.206	66.137	53.105
<b>Indicadores financeiros</b>				
Dívida CP/Dívida total	15%	16%	31%	25%
Dívida líquida/Patrimônio líquido	69%	67%	82%	102%
Dívida líquida ajs./Patrimônio líquido	63%	39%	45%	60%
Covenant	65%	65%	65%	65%

Para mais informações sobre o setor, consulte o Research Explica de Construção civil [aqui](#).

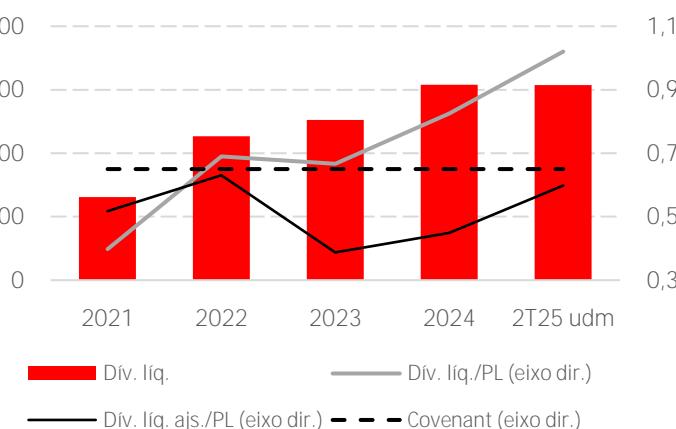
Receita líquida (R\$ milhões)



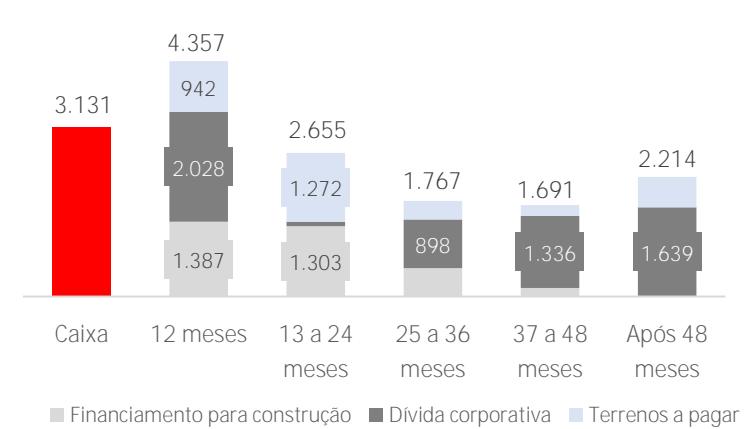
Lucro bruto (R\$ milhões)

Lançamentos<sup>1</sup> (R\$ milhões)Vendas<sup>1</sup> (R\$ milhões)

Endividamento (R\$ milhões)



Vencimento da dívida (R\$ milhões)



2T25 udm se refere aos últimos 12 meses encerrados em jun/25. <sup>1</sup>Considera apenas a participação da companhia nos projetos. <sup>2</sup>Para fins de covenant, considera-se o endividamento total excluídos os financiamentos para construção e da Resia denominados *Construction Loans* e *Permanent Loans (Project Loans)*, os financiamentos tomados no âmbito do SFH e os obtidos junto ao FGTS, somado às contas a pagar por aquisição de terrenos, excluídos os terrenos adquiridos por permuta. Fontes: Santander e MRV.

**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 a opinião e análises pessoais dos analistas do Santander, que foram produzidas de forma independente na data de sua emissão, e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando suas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório. Os analistas do Santander estão sujeitos às regras previstas no Código de Conduta da APIMEC, bem como à Política de Conduta para atividade de Research estabelecida para o Grupo Santander.

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 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, declararam, 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 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.

As informações apresentadas podem não ser adequadas para todos os perfis de *suitability*. 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.