

Em poucas linhas: a Direcional é uma incorporadora e construtora brasileira com foco de atuação em empreendimentos populares que são comercializados no programa habitacional Minha Casa, Minha Vida (MCMV). Por meio de sua subsidiária Riva, atua também no segmento de médio-baixo padrão (enquadrados ou não no MCMV). Foi fundada em 1981, abriu capital em bolsa em 2009 e, atualmente, é a maior construtora em área do país, com presença em regiões metropolitanas de 8 estados e do DF. Seu modelo construtivo é padronizado e industrializado, o que encurta o ciclo de construção, reduz custos e mitiga riscos de execução. Além disso, a maior parte dos terrenos é paga via permuta, o que diminui o impacto no caixa antes do início do desenvolvimento de projetos. 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, ocorre na entrega das chaves) e a companhia é remunerada pelas instituições financeiras na proporção do andamento das obras. Recentemente, também tem se beneficiado de programas habitacionais patrocinados por municípios onde a construtora tem atuação (ex: Pode Entrar, na cidade de São Paulo). Os resultados da Direcional apresentam crescimento consistente de lançamentos e velocidade de vendas saudável, resultando em expansão do volume vendido ao longo dos anos. A empresa possui baixo endividamento líquido, com os vencimentos bem distribuídos, o que reduz pressões de liquidez.

Pontos fortes

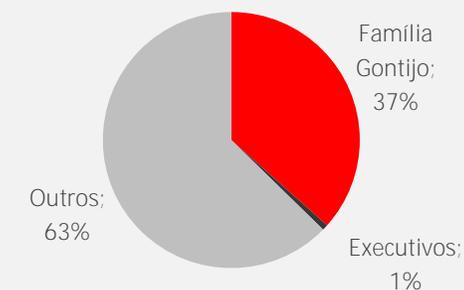
(i) Foco de atuação no programa MCMV (demanda mais resiliente); (ii) escala de operações e diversificação geográfica; (iii) elevada eficiência operacional; (iv) alta participação de permutas no banco de terrenos (sem dispêndio de caixa).

Pontos de atenção

(i) Dependência do programa Minha Casa Minha Vida, do FGTS e orçamento público; (ii) capacidade limitada de repasse de eventuais altas do custo de construção; e (iii) descasamento temporal entre receitas e custos (como as demais empresas do setor).

Informações da empresa

Rating	brAAA (S&P)
Formato jurídico	S/A de capital aberto
Listagem	Novo Mercado da B3
Tickers	DIRR3
Market cap	R\$ 4,8 bi

Composição acionária

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

30 de janeiro de 2025

Francisco Lobo

Analista de Crédito

Banco Santander (Brasil) S/A

francisco.lobosantander.com.br

Clique [aqui](#) e confira os últimos relatórios publicados

Nos últimos anos, o setor imobiliário no Brasil foi afetado pela alta dos custos de construção, entre 2020 e 2022, e do encarecimento do crédito para aquisição de imóveis, essa vigente até hoje. Apesar dessa conjuntura, a Direcional manteve relativa estabilidade de margens em patamar superior à média do setor, refletindo eficientes revisões orçamentárias de obras e reajustes de preços. Além disso, em razão do foco de atuação no programa Minha Casa Minha Vida, a empresa se beneficia de linhas de financiamento subsidiadas para seus clientes e do déficit habitacional brasileiro no segmento de baixa renda.

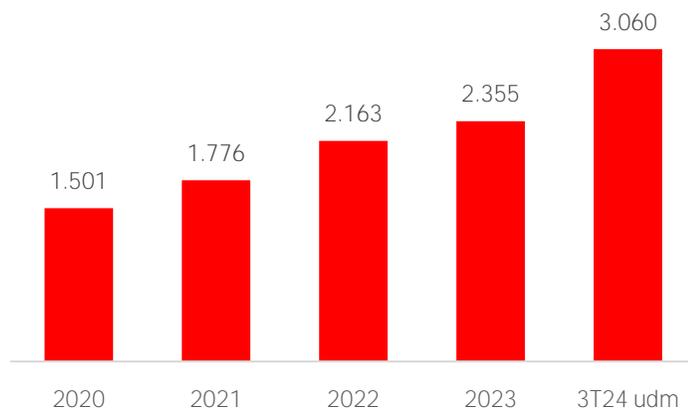
Os resultados da Direcional apresentam crescimento consistente de lançamentos e manutenção da velocidade de vendas, resultando em expansão do volume vendido ao longo dos anos. Lembra-se que há um descasamento temporal entre as vendas realizadas e as receitas auferidas, uma vez que as receitas e custos do setor são contabilizadas à medida que os empreendimentos são construídos. Portanto, as demonstrações financeiras refletem projetos lançados até 3 anos antes.

Destaca-se a aceleração dos lançamentos em 2023, impulsionada por mudanças positivas nas regras do MCMV e do início do programa habitacional da cidade de São Paulo (Pode Entrar). Como consequência dos maiores desembolsos, houve queima de caixa operacional de R\$ 180 milhões no ano – o que foi mais do que compensado pelo aumento de capital de R\$ 408 milhões em jul/23. Já em 2024, a forte aceleração da velocidade de vendas diminuiu a necessidade de caixa da Direcional, apesar da continuidade do ritmo de expansão. Em razão do ambiente macroeconômico incerto, é esperada desaceleração do crescimento nos próximos resultados, embora o novo patamar de velocidade de vendas deva ser mantido.

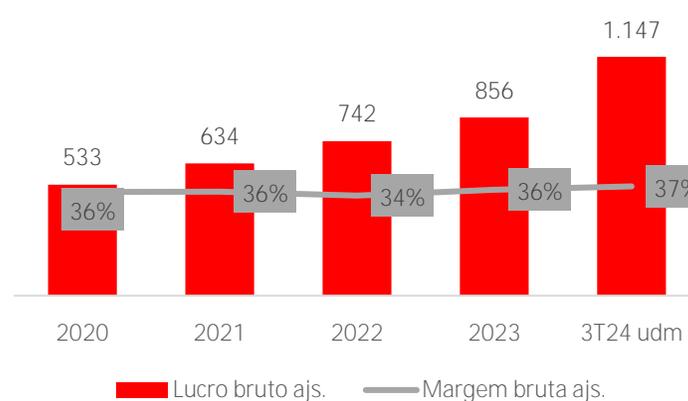
A empresa possui baixo endividamento líquido, com os vencimentos bem distribuídos ao longo dos anos, o que reduz pressões de liquidez. Ao fim de set/24, sua alavancagem para fins de *covenant* (Dívida líquida corporativa ajustada/Patrimônio líquido) foi de -10%, ante cláusulas restritivas de até 50%.

R\$ milhões	2021	2022	2023	3T24 udm ¹
DRE				
Receita líquida	1.776	2.163	2.355	3.060
Lucro bruto ajustado	634	742	856	1.147
Margem bruta ajustada	36%	34%	36%	37%
Lucro líquido	147	190	332	557
Balanco patrimonial				
Caixa e aplicações	1.049	1.187	1.327	1.546
Dívida líquida ajustada ²	196	193	-72	91
Dívida líquida corporativa ajustada ³	154	78	-255	-222
Fluxo de caixa				
Operacional ⁴	81	212	-180	-101
Investimentos ⁵	29	35	67	35
Financiamento ⁶	-1	-154	120	216
Outras variações	14	45	133	55
Variação de caixa e aplicações financeiras	122	138	140	205
Indicadores operacionais				
Lançamentos ⁷	2.678	3.124	4.289	4.645
Vendas ⁷	2.017	2.416	2.917	4.561
Estoques ^{7,8}	2.662	3.430	4.339	3.785
Banco de terrenos ⁷	24.701	29.726	32.915	39.226
Indicadores financeiros				
Dívida CP/Dívida total	10%	22%	18%	16%
Caixa/Dívida curto prazo (x)	8,2	3,8	5,6	5,8
Dívida líquida corp.ajs./Patrimônio líquido	11%	5%	-12%	-10%
<i>Covenant</i>	50%	50%	50%	50%

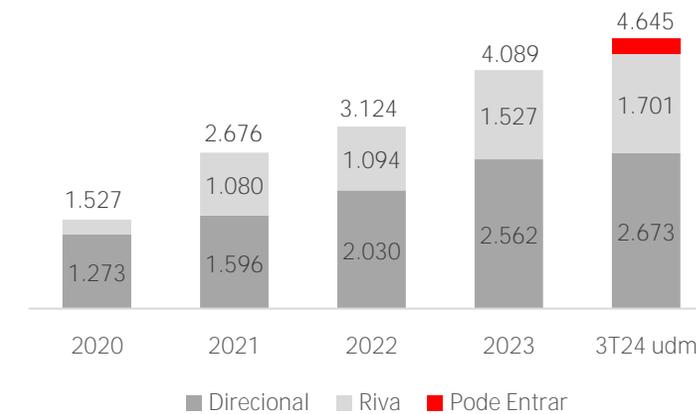
Receita líquida (R\$ milhões)



Lucro bruto (R\$ milhões)



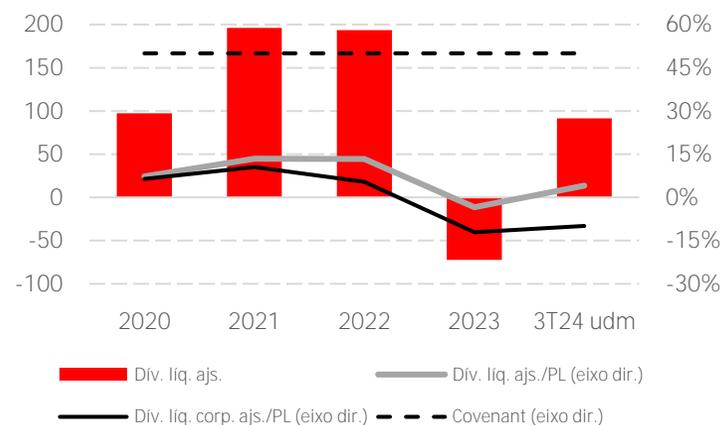
Lançamentos (R\$ milhões)¹



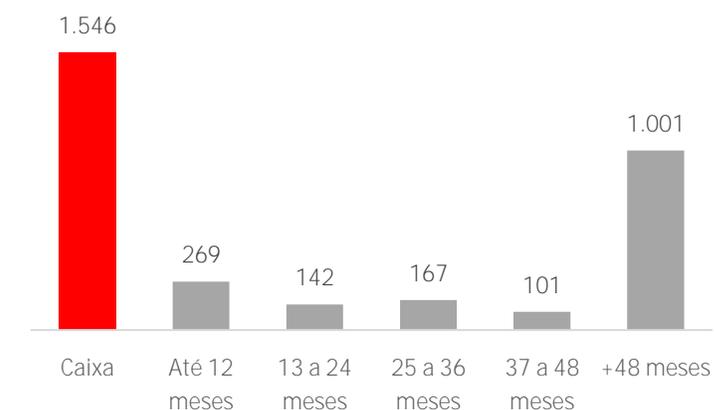
Vendas (R\$ milhões)¹



Endividamento (R\$ milhões)²



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 equivocadas 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 399ª (trecentésima nonagésima nona) emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), em até três séries, no valor total de R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais), da Opea Securitizadora ("**Emissora**"), lastreados em direitos creditórios imobiliários devidos pela Direcional 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.