

Em poucas linhas: a Direcional é uma incorporadora e construtora brasileira com foco em empreendimentos de habitação popular comercializados por meio do programa Minha Casa, Minha Vida (MCMV). Por meio de sua subsidiária Riva, também atua no segmento médio econômico, com projetos enquadrados ou não no programa habitacional. Fundada em 1981 e listada em bolsa desde 2009, a companhia é atualmente a maior construtora do país em área construída, com presença em regiões metropolitanas de oito estados e do Distrito Federal. Seu modelo construtivo padronizado e industrializado contribui para ciclos de obra mais curtos, maior eficiência operacional e menor risco de execução. Adicionalmente, a aquisição de terrenos por meio de permuta representa parcela relevante do banco de terrenos, reduzindo a necessidade de desembolsos de caixa antes do desenvolvimento dos projetos. No âmbito do MCMV, o risco de inadimplência dos clientes é transferido para a instituição financeira no momento da assinatura do financiamento, enquanto a companhia recebe os repasses de acordo com a evolução das obras. Nos últimos anos, a Direcional apresentou crescimento consistente dos lançamentos, sustentado por boa velocidade de vendas e expansão do volume comercializado. A companhia também mantém baixo endividamento líquido e cronograma de amortização bem distribuído, fatores que contribuem para uma confortável posição de liquidez.

Pontos fortes

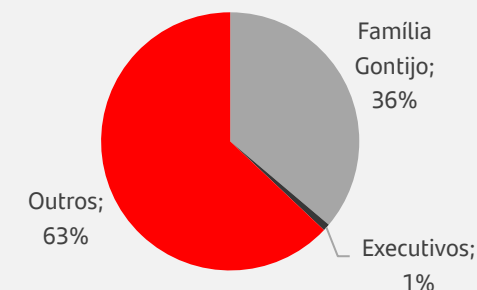
(i) Foco de atuação no programa MCMV (demanda mais resiliente); (ii) escala de operações e diversificação geográfica; (iii) elevada eficiência operacional; (iv) alta participação de permutas no banco de terrenos (sem dispêndio de caixa).

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\$ 5,1 bi

Composição acionária

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

18 de setembro de 2026

Francisco Lobo

Analista de Crédito
Santander Credit Research
francisco.lobo@santander.com.br

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

A Direcional tem conciliado a aceleração do ritmo de lançamentos, com boa velocidade de vendas, geração de caixa operacional positiva e avanço das margens, que já se encontram em patamar superior à média do setor. A baixa necessidade de capital decorre, em grande medida, da aquisição majoritária de terrenos por meio de permutas e do modelo associativo do MCMV, pelo qual os recursos são liberados conforme a evolução das obras. A rentabilidade, por sua vez, é sustentada pelo método construtivo industrializado e disciplina na seleção e execução de projetos.

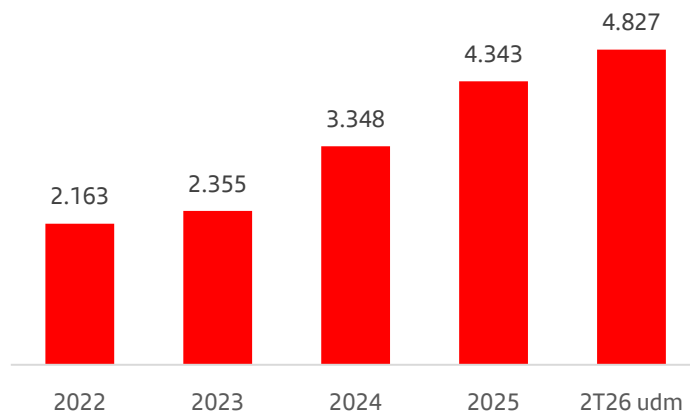
No primeiro semestre de 2026, houve crescimento de 13% nos lançamentos em base anual, para R\$ 3 bilhões, e de 14% nas vendas, para R\$ 2,7 bilhões. A velocidade de vendas desacelerou de 40% para 37%, em razão da menor demanda ao fim do período, explicada por fatores sazonais observados ao fim do período e por eventos regionais em algumas das praças onde atua. Também houve elevação pontual dos distratos, explicada pelo cancelamento de programas habitacionais regionais. A despeito desses fatores, as perspectivas para os próximos resultados seguem positivas, sustentadas pela continuidade da demanda no segmento MCMV, pelo controle rigoroso de custos e por um backlog com margens sólidas.

Em antecipação aos potenciais impactos da tributação sobre a distribuição de proventos a partir deste ano, a Direcional distribuiu R\$ 1,5 bilhão em dividendos, montante equivalente a quatro vezes o apurado no ano anterior. A distribuição foi possibilitada pela captação líquida de R\$ 1,1 bilhão em empréstimos no exercício e elevou a alavancagem consolidada para um patamar superior ao limite gerencial de 20% ao fim de dezembro. A pressão, contudo, é temporária e deverá ser compensada pela perspectiva de forte geração de caixa. Ao fim de jun/26, o indicador consolidado havia recuado para 18%, enquanto o indicador ajustado para fins de *covenant* atingiu aproximadamente 0%, permanecendo confortavelmente abaixo do limite de 50% estabelecido pelas cláusulas restritivas.

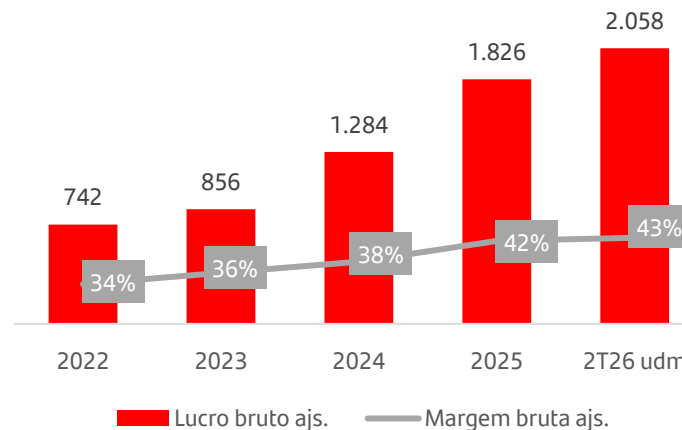
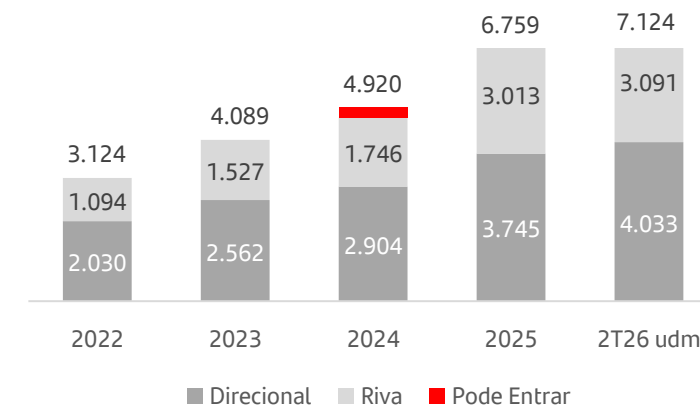
R\$ milhões	2023	2024	2025	2T26 udm ¹
DRE				
Receita líquida	2.355	3.348	4.343	4.827
Lucro bruto ajustado	856	1.284	1.826	2.058
Margem bruta ajustada	36%	38%	42%	43%
Lucro líquido	332	638	789	856
Balanço patrimonial				
Caixa e aplicações	1.327	1.615	2.183	2.454
Dívida líquida ajustada ¹	-72	-68	533	492
Dívida líquida corporativa ajustada ²	-255	-469	-114	-9
Fluxo de caixa				
Operacional ³	-180	67	386	508
Investimentos ⁴	67	64	81	-17
Financiamento ⁵	120	184	113	-141
Variação de caixa e aplicações financeiras	133	-26	-13	-21
Indicadores operacionais				
Lançamentos ⁶	4.089	4.920	6.759	7.124
Vendas ⁶	2.917	5.015	5.137	5.464
Estoques ^{6,7}	4.339	3.939	4.779	4.444
Banco de terrenos ⁶	32.915	41.540	53.559	58.170
Indicadores financeiros				
Dívida CP/Dívida total	18%	13%	10%	10%
Dívida líquidaajs./Patrimônio líquido	-3%	-3%	23%	18%
Dívida líquida corp.ajs./Patrimônio líquido	-12%	-21%	-5%	0%
Covenant	50%	50%	50%	50%

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

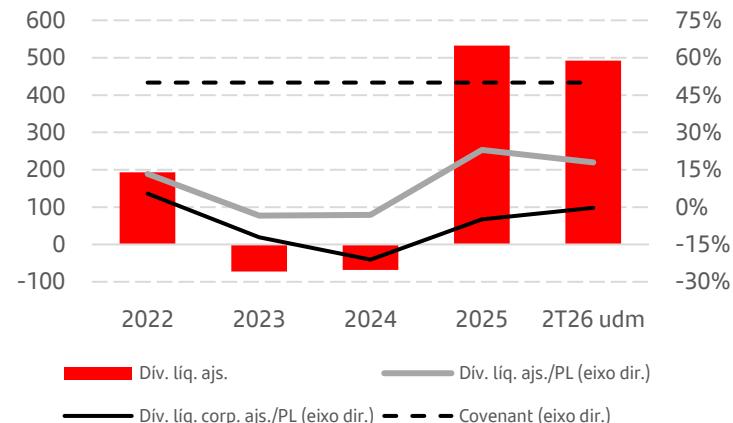
Receita líquida (R\$ milhões)



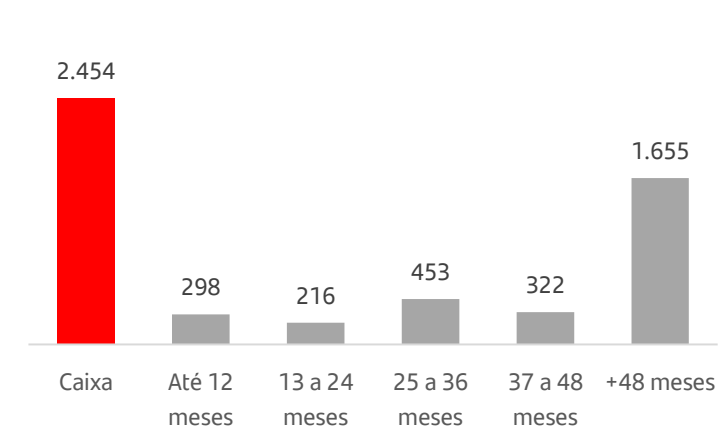
Lucro bruto (R\$ milhões)

Lançamentos¹ (R\$ milhões)Vendas¹ (R\$ milhões)

Endividamento (R\$ milhões)



Vencimento da dívida (R\$ milhões)



Alavancagem financeira: relação entre a dívida e a capacidade de geração de caixa da empresa, normalmente medida por Dívida líquida/Ebitda. Quanto maior a alavancagem, maior o risco financeiro.

Caixa/Dívida de curto prazo: relação entre o caixa e equivalentes de caixa e as amortizações de dívida dos próximos 12 meses. Indicadores acima de 1,0x sugerem capacidade de cobertura integral dos vencimentos de curto prazo com recursos próprios.

Capex (Capital expenditure): investimentos realizados na aquisição, expansão ou manutenção de ativos, equipamentos e instalações que deverão gerar benefícios econômicos futuros para a companhia.

Covenants: cláusulas restritivas presentes nos contratos de dívida que estabelecem limites financeiros e operacionais, como indicadores máximos de alavancagem, níveis mínimos de cobertura da dívida ou restrições à distribuição de dividendos.

Custo da dívida: taxa média efetiva paga pela empresa para financiar suas operações. Pode ser influenciada pela Selic, inflação, *rating* e condições de mercado.

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: principal indicador de alavancagem financeira. Mede quantas vezes a geração anual de Ebitda seria necessária para quitar a dívida líquida, assumindo geração constante e ausência de outras obrigações.

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: movimentação de caixa decorrente das atividades de financiamento, como captações e amortizações de dívida, emissão de ações e pagamento de dividendos.

Fluxo de caixa de investimentos: movimentação de caixa relacionada à aquisição e venda de ativos, investimentos em controladas e aplicações financeiras.

Fluxo de caixa operacional: movimentação 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.

Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD): indicador que mede quantas vezes o fluxo de caixa disponível cobre os pagamentos de juros e principal da dívida. Quanto maior o índice, maior a capacidade de pagamento.

Liquidez: capacidade da empresa de honrar seus compromissos financeiros de curto prazo utilizando caixa, equivalentes de caixa e linhas de crédito disponíveis.

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 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, 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.
- Prestam, 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 Resolução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") nº 160, de 13 de julho de 2022, da 335ª (trecentésima trigésima quinta) emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), em até três séries, no valor total de R\$ 400.000.000,00 (quatrocentos milhões de reais), da Riza 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. 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.