

Em poucas linhas: a JHSF atua no mercado imobiliário de alta renda por meio de negócios de incorporação, *shopping centers*, hospitalidade, gastronomia e aviação executiva. O grupo fundado em 1972 reúne em seu portfólio 5 *shoppings* em operação, 11 hotéis, 34 restaurantes e bares, um aeroporto e mais de 140 mil m² de propriedades para locação, através de fortes marcas como Cidade Jardim, Boa Vista, Fasano, Gero, Catarina Fashion Outlet e Aeroporto Executivo Catarina. Nos últimos anos, a companhia vem transformando seu perfil operacional, ampliando a participação de receitas recorrentes em seus resultados e reduzindo gradualmente a dependência da incorporação residencial – embora a incorporação apresente margens historicamente superiores às dos demais negócios do grupo, seus resultados tendem a ser mais dependentes do ciclo imobiliário e menos previsíveis. Em dez/25, a JHSF vendeu aproximadamente R\$ 5,2 bilhões em estoques de incorporação para um fundo de investimento imobiliário, operação que reforçou sua posição de liquidez e fortaleceu o balanço para a execução do portfólio de projetos em desenvolvimento. Ao fim de mar/26, a empresa reportou relação Dívida líquida/Patrimônio líquido de 16%, confortavelmente abaixo dos *covenants* presentes em suas emissões.

Pontos fortes

(i) Portfólio com marcas amplamente conhecidas; (ii) exposição ao público de maior poder aquisitivo (menos suscetível à volatilidade da economia); (iii) aumento da participação de negócios de renda recorrente na receita; e (iv) reforço de liquidez.

Pontos de atenção

(i) Governança corporativa (transações com partes relacionadas); (ii) *pipeline* de projetos desafiador; (iii) ausência de *ratings* corporativos e em suas emissões; e (iv) exposição à atividade econômica.

Informações da empresa

Ratings	Sem ratings
Formato jurídico	S/A de capital aberto
Listagem	Novo Mercado da B3
Tickers	JHSF3
Market cap	R\$ 7,1 bi

Composição acionária



Fontes: Santander e JHSF.

11 de agosto de 2026

Francisco Lobo

Analista de Crédito

Santander Credit Research

francisco.lobos@santander.com.br

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

A JHSF possui histórico consolidado no segmento de incorporação residencial de alta renda, desenvolvendo empreendimentos em terrenos pertencentes ao seu *landbank* – que somou mais de R\$ 30 bilhões em VGV ao fim de mar/26. Embora a atividade apresente margens elevadas, seus resultados tendem a ser mais sensíveis ao ciclo imobiliário e às condições de crédito. Nesse contexto, após um período de forte demanda durante a pandemia, a companhia passou a priorizar a expansão de negócios com receitas recorrentes, buscando reduzir gradualmente a dependência da incorporação em sua geração de resultados.

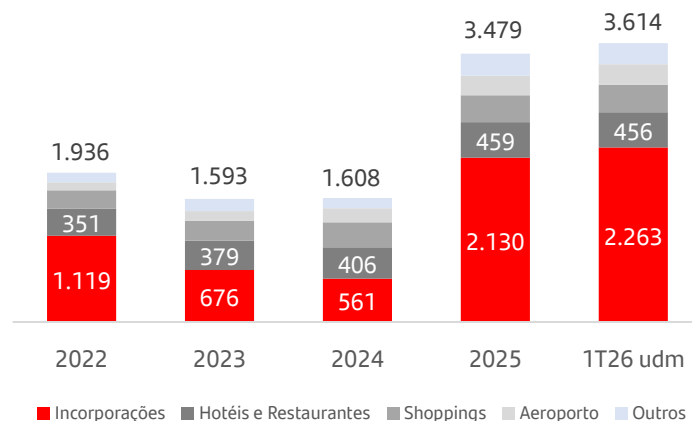
Em dez/25, a JHSF transferiu um portfólio imobiliário de R\$ 5,2 bilhões para um fundo gerido pela JHSF Capital. A companhia manteve 25% do veículo em cotas subordinadas, equivalentes a R\$ 1,3 bilhão, enquanto os 75% restantes foram destinados a investidores externos por meio de cotas seniores. Na liquidação inicial, foram recebidos R\$ 2,6 bilhões em caixa e R\$ 872 milhões em cotas subordinadas, com outros R\$ 1,3 bilhão e R\$ 436 milhões, respectivamente, previstos para dez/26.

A operação permitiu antecipar a monetização de aproximadamente três quartos do portfólio transferido, gerando caixa imediato e o reconhecimento de R\$ 1,7 bilhão em receitas no 4T25. Como parte relevante da criação de valor desses empreendimentos já foi reconhecida contabilmente, os próximos resultados tendem a refletir um menor ritmo, ainda que a companhia permaneça responsável pela execução dos projetos. Os custos de construção e os desembolsos necessários à conclusão dos ativos, estimados em pelo menos R\$ 1,9 bilhão, continuarão sendo incorridos ao longo dos próximos períodos. Assim, a transação melhora de forma relevante o perfil de liquidez da JHSF, mas não elimina as obrigações financeiras e operacionais associadas aos empreendimentos em desenvolvimento. Como consequência, ao fim de mar/26, a empresa reportou relação Dívida líquida/Patrimônio líquido de 16%, confortavelmente abaixo dos *covenants* presentes em suas emissões.

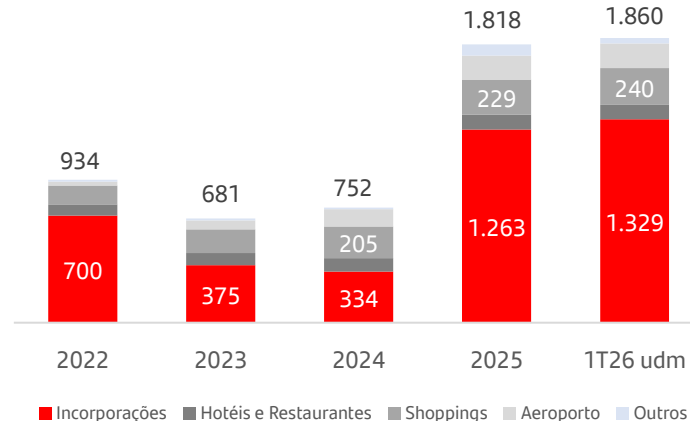
R\$ milhões	2023	2024	2025	1T26 udm
DRE				
Receita líquida	1.593	1.608	3.479	3.614
Lucro bruto	934	918	2.207	2.284
Margem bruta	59%	57%	63%	63%
Ebitda ajs.	681	752	1.818	1.860
Margem Ebitda	43%	47%	52%	51%
Lucro líquido	498	854	1.894	1.915
Balanço patrimonial				
Caixa e aplicações	644	1.672	5.320	4.243
Dívida líquida	2.620	2.818	538	1.159
Dívida líquida ajs. ¹	974	1.391	-2.216	-1.770
Fluxo de caixa				
Operacional ²	500	703	3.005	2.928
Investimentos ³	-280	-618	-769	-817
Financiamento ⁴	-509	474	1.280	-27
Variação de caixa e aplicações financeiras	-289	559	3.516	2.084
Indicadores financeiros				
Dívida CP/Dívida total	8%	24%	15%	16%
Caixa/Dívida CP	2,4x	1,5x	5,9x	5,0x
Dívida líquida/Patrimônio líquido	50%	48%	8%	16%
Covenant	60%	60%	60%	60%
Dívida líquida/Ebitda	2,7x	2,2x	0,2x	0,5x
Dívida líquida ajs./Ebitda ajs.	1,4x	1,8x	-1,2x	-1,0x

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

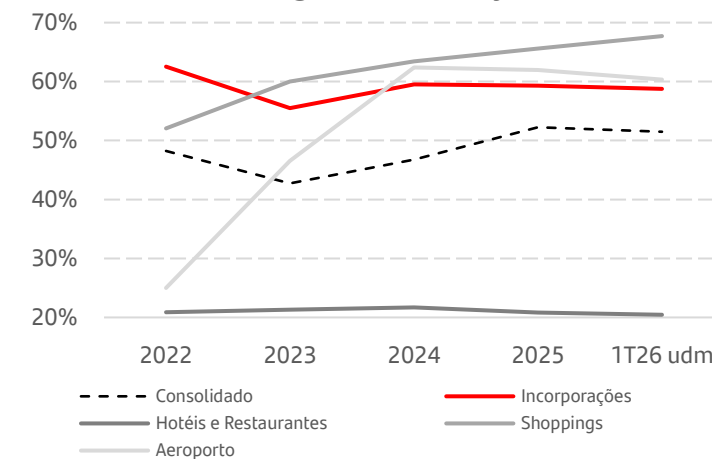
Receita líquida (R\$ milhões)



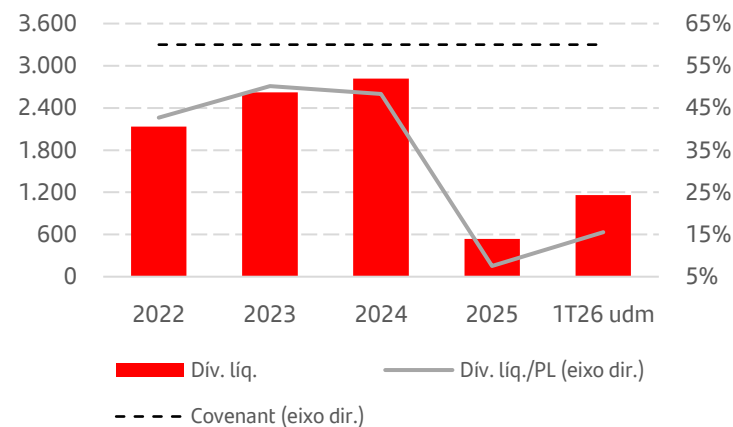
Ebitda ajs. (R\$ milhões)



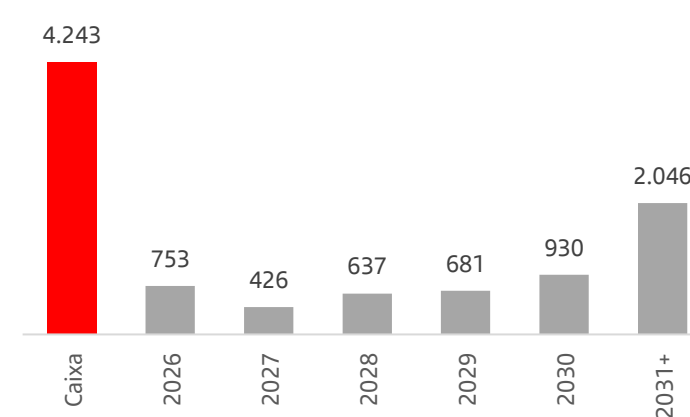
Margem Ebitda ajs.



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 Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") nº 160, de 13 de julho de 2022, da 622ª (seiscentésima vigésima segunda) emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), em até três séries, no valor total de R\$ 800.000.000,00 (oitocentos milhões de reais), da Opea Securitizadora S.A. ("Emissora"), lastreados em Créditos Imobiliários devidos pela JHSF Participações 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.