

Em poucas linhas: a Cyrela é uma das maiores incorporadoras brasileiras de imóveis residenciais, com marca forte e longo histórico operacional - tendo sido fundada em 1962 pelo atual acionista Elie Horn. Possui foco de atuação nos segmentos de médio e alto padrão (80% dos lançamentos em 2023), e presença sobretudo nos estados de São Paulo (69% dos lançamentos) e Rio de Janeiro (14%), embora também atue na média renda (sob a marca Living) e no programa Minha Casa Minha Vida (Vivaz). Além disso, detém participações societárias nas construtoras Lavvi (alto padrão), Cury (econômico) e Plano & Plano (econômico), listadas em bolsa desde 2020. Os últimos resultados da Cyrela apresentaram crescimento de lançamentos e vendas, mantendo margens saudáveis e superiores aos pares do setor, mesmo com o contexto de alta dos custos da construção civil e do encarecimento de crédito para aquisição de imóveis. Já o endividamento líquido permanece em patamar baixo (a relação Dívida Líquida corporativa ajustada/Patrimônio líquido foi de -4% ao fim de 2023), confortavelmente inferior aos *covenants* de suas emissões (até 80%), com liquidez robusta e cronograma de vencimentos alongado.

Pontos fortes

(i) Portfólio diversificado de produtos (projetos nos segmentos de alto padrão, médio e econômico); (ii) mais de 60 anos de operação, com forte reconhecimento de marca; (iii) bom histórico de alocação de capital e controle de custos.

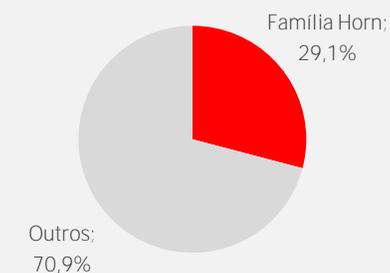
Riscos

(i) Desaceleração econômica; (ii) carência ou acréscimo do custo do crédito imobiliário; (iii) alta dos custos de construção; (iv) inadimplência do pró-soluto (financiamento direto com a empresa).

Informações da empresa

Rating	brAAA (S&P) / AAA.br (Moody's)
Formato jurídico	S/A de capital aberto
Listagem	Novo Mercado da B3
Tickers	CYREB3
Market cap	R\$ 8,6 bi

Composição acionária



Fontes: Santander, B3, S&P Global Ratings, Moody's Local e Cyrela.

16 de abril de 2024

Francisco Lobo
Analista de Crédito
Banco Santander (Brasil) S/A
francisco.lobosantander.com.br

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. Para mitigar as consequências desse cenário, a Cyrela aumentou a participação dos segmentos de médio e alto padrão no mix de lançamentos (de 65% em 2020 para ~80% em 2022 e 2023), que possuem maior facilidade de repasse da inflação.

Com ajustes no mix, a empresa aumentou o volume de lançamentos, uma vez que o crescimento em média e alta renda mais do que compensou a retração dos segmentos econômicos. Os empreendimentos foram bem absorvidos pelo mercado, em virtude da boa força comercial e dos projetos diferenciados com níveis razoáveis de acessibilidade, enquanto a velocidade de vendas permaneceu resiliente. Ao fim de 2023, os estoques da empresa somavam 1,1x das vendas dos últimos 12 meses – abaixo do nível dos pares de mercado.

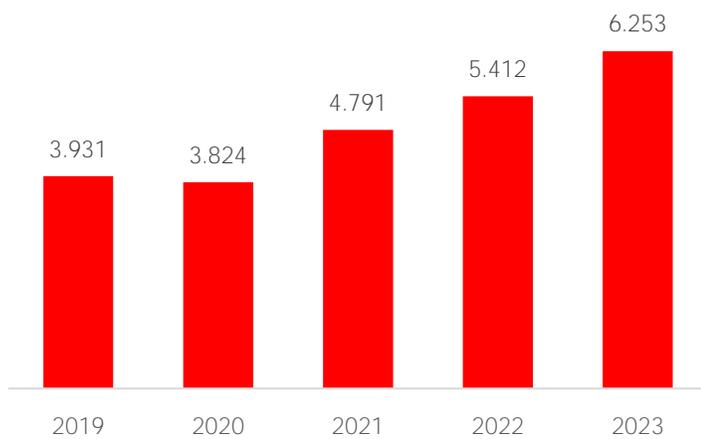
As receitas e custos do setor são contabilizadas à medida que os empreendimentos são construídos. Portanto, refletem projetos lançados até 3 anos antes. Estima-se que a margem bruta da Cyrela tenha atingido seu vale em 2022, resultado do aumento dos custos de obras acima da inflação e pelas paradas de canteiros decorrentes da pandemia, e é esperado que melhore nos próximos resultados, à medida que essas unidades com margens menores sejam entregues.

O fluxo de caixa operacional negativo nos últimos anos reflete o crescimento das operações, e, por consequência, da maior necessidade de capital de giro. A exceção se deu em 2020, dada a entrada de caixa dos IPOs de suas investidas.

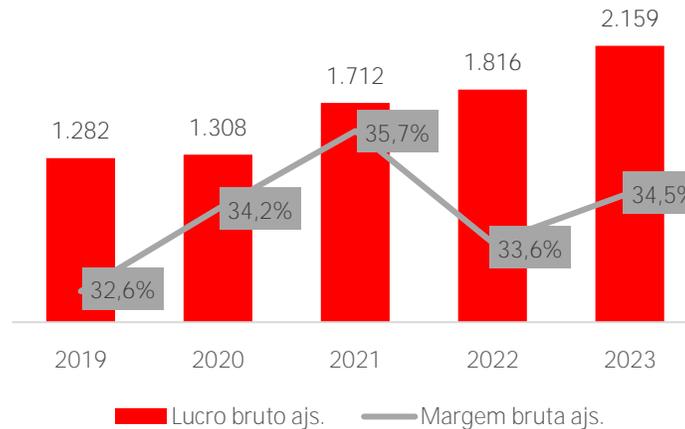
O endividamento líquido segue em patamar baixo, confortavelmente inferior aos *covenants* de suas emissões, com liquidez robusta e cronograma de vencimentos alongado. Nota-se que os *covenants* não consideram o financiamento para construção, espécie de antecipação do saldo a receber das vendas de um projeto antes de sua conclusão, e consideram o saldo de imóveis a pagar.

R\$ milhões	2020	2021	2022	2023
DRE				
Receita líquida	3.824	4.791	5.412	6.253
Lucro bruto ajustado	1.308	1.712	1.816	2.159
Margem bruta ajustada	34,2%	35,7%	33,6%	34,5%
Lucro líquido	1.760	914	809	942
Balço patrimonial				
Caixa e aplicações financeiras	2.401	3.299	4.616	4.603
Dívida líquida	302	327	239	555
Dívida líquida corporativa ajustada ¹	649	451	-243	-340
Fluxo de caixa				
Operacional ²	2.233	-280	-56	-167
Investimentos ³	-1.321	200	-313	-125
Financiamento ⁴	-675	758	736	-297
Outras variações	501	220	950	576
Varição de caixa e aplicações financeiras	738	898	1.317	-13
Indicadores operacionais				
Lançamentos ⁵	5.169	6.393	6.500	6.969
Vendas ⁵	4.378	4.914	6.124	6.777
Estoques ^{5,6}	3.540	6.731	7.352	7.505
Velocidade de vendas ⁵	48%	44%	48%	47%
Indicadores financeiros				
Dívida CP/Dívida total	21%	19%	31%	27%
Caixa/Dívida curto prazo (x)	4,3	4,7	3,1	3,3
Dív. líq. corp.ajs./Patrimônio líquido	11%	7%	-3%	-4%
Covenant	70%	70%	70%	80%

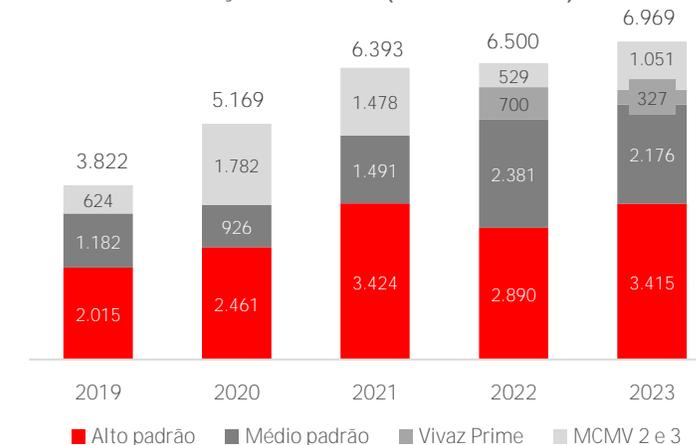
Receita líquida (R\$ milhões)



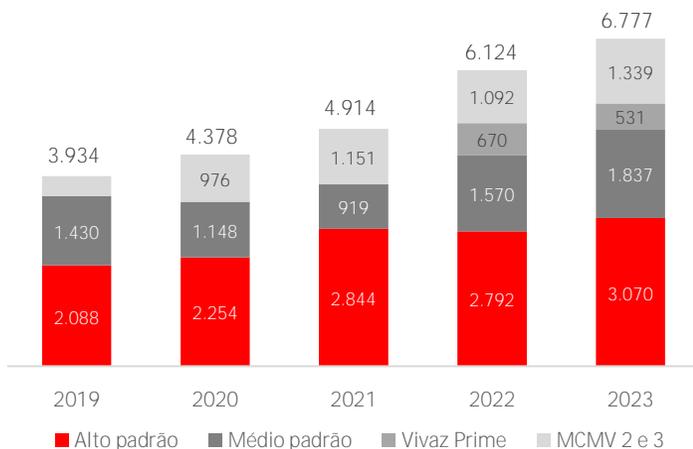
Lucro bruto (R\$ milhões)



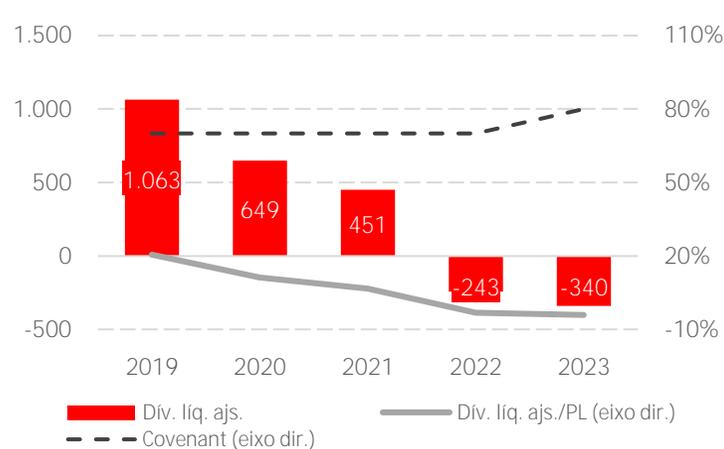
Lançamentos (R\$ milhões)



Vendas (R\$ milhões)



Endividamento (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 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 57ª (quingüésima sétima) emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), em até três séries, no valor total de R\$ 1.000.000.000,00 (um bilhão de reais), da Provincia Companhia Securitizadora ("**Emissora**"), lastreados em direitos creditórios imobiliários devidos pela Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações ("**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.