Cury

Em poucas linhas: a Cury Construtora e Incorporadora é uma construtora brasileira de edifícios residenciais voltados à baixa renda e ao segmento econômico. Foi fundada em 2007 como uma *joint-venture* entre a Cury Empreendimentos (fundada em 1963 pelos irmãos Elias Calil Cury e Charles Calil Curi) e a Cyrela e fez sua listagem em bolsa em 2020. A companhia utiliza o crédito associativo como modalidade de financiamento de seus empreendimentos, caracterizado pelo repasse do risco de inadimplência dos compradores para a instituição financeira e transferência dos recebíveis para a empresa com o projeto ainda na planta, o que encurta o ciclo de caixa da construção. Sua atuação é concentrada nos estados de São Paulo e Rio de Janeiro, sobretudo nas regiões metropolitanas – que são os principais mercados imobiliários do país. Dada a necessidade de capital reduzida para uma empresa de construção civil, a companhia opera com a posição de caixa minimizada, visando entregar retornos superiores sobre o ativo (ROE). Nos últimos anos, a Cury conciliou forte crescimento de lançamentos com geração de caixa positiva, possibilitado pela utilização do crédito associativo, compra de terrenos via permuta ou pagamento a prazo e elevada velocidade de vendas. Ao fim de set/24, a alavancagem medida pela relação Dívida Líquida ajustada/Patrimônio Líquido foi de 62%, inferior aos *covenants* de 80% presentes em suas emissões.

Pontos fortes

(i) Foco de atuação no programa Minha Casa Minha Vida (demanda mais resiliente); (ii) necessidade de capital inferior à média do setor; (iii) histórico de crescimento da geração de caixa operacional; (iv) força de vendas e método construtivo diferenciados.

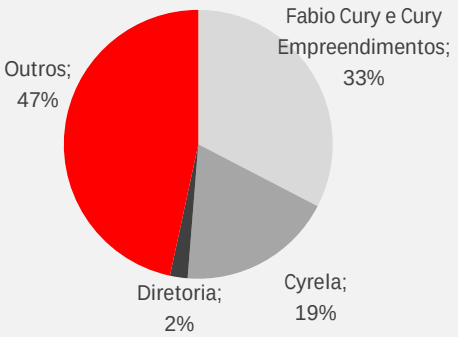
Pontos de atenção

(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	CURY3
Market cap	R$ 5,8 bi

Composição acionária



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

21 de janeiro de 2025
Francisco Lobo
Analista de Crédito
Banco Santander (Brasil) S/A
francisco.lobo@santander.com.br

Clique aqui e confira os últimos relatórios publicados

Cury | Demonstrações financeiras

A Cury conciliou forte crescimento de lançamentos com geração de caixa positiva nos últimos anos, dinâmica explicada por: (i) transferência dos recebíveis dos financiamentos para a empresa com o projeto ainda na planta (em razão da utilização do crédito associativo); (ii) compra de terrenos via permuta ou pagamento à prazo; e (iii) elevada velocidade de vendas (consequência de força de vendas diferenciada em regiões-chave de São Paulo e Rio de Janeiro, onde os mercados são mais aquecidos). O bom desempenho operacional se deu mesmo com a alta dos custos de construção em 2020 e 2021, reflexo da eficiência das revisões orçamentárias das obras e reajustes de preços.

Dada a necessidade de capital reduzida para uma empresa de construção civil, a companhia opera com a posição de caixa minimizada, visando entregar retornos superiores sobre o ativo (ROE). Um exemplo dessa característica é o histórico de distribuição de dividendos, superior a 90% do lucro líquido, em média. Por outro lado, seu cronograma de amortizações (considerando como dívida os terrenos ainda não pagos, assim como previsto nos *covenants*) é mais concentrado no curto prazo do que o dos pares do setor. Em set/24, a alavancagem medida pela relação Dívida Líquida ajustada/Patrimônio Líquido foi de 62%, inferior aos *covenants* de 80% presentes em suas emissões.

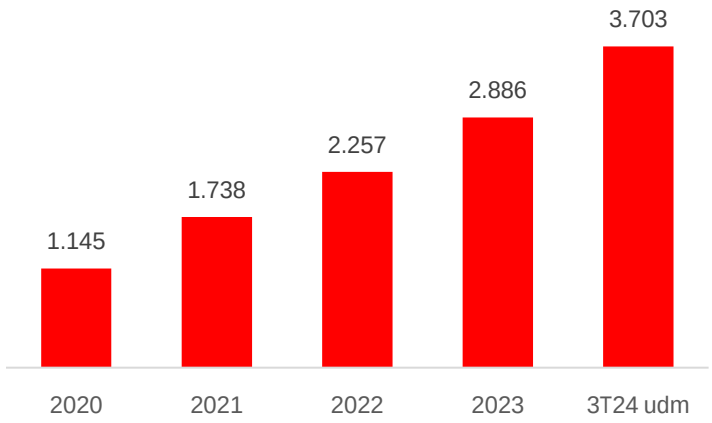
É esperado que a Cury mantenha o ritmo de crescimento de lançamentos nos próximos resultados, que deverão ser beneficiados pelas novas regras no Minha Casa Minha Vida, as quais facilitaram o acesso aos financiamentos, e pela revisão dos Planos Diretores das cidades de São Paulo e do Rio de Janeiro, que visam adensar verticalmente essas regiões. Há de ser monitorado o estoque de terrenos, dada a alta demanda do eixo Rio-São Paulo e a concorrência entre as construtoras. No entanto, o *landbank* da Cury ao fim do 3T24 foi saudável, somando R$ 19,5 bilhões em potencial de vendas – montante suficiente para quase quatro anos de operação (considerando o volume de lançamentos dos últimos doze meses).

R$ milhões	2021	2022	2023	3T24 udm[1]
DRE				
Receita líquida	1.738	2.257	2.886	3.703
Lucro bruto ajustado	646	840	1.101	1.430
Margem bruta ajustada	37,2%	37,2%	38,2%	38,6%
Lucro líquido	300	330	482	644
Balanço patrimonial				
Caixa e aplicações financeiras	594	789	992	1.425
Dívida líquida	-203	-308	-379	-323
Dívida líquida ajustada[2]	493	468	551	767
Fluxo de caixa				
Operacional[3]	293	390	523	575
Investimentos[4]	-38	-32	-48	21
Financiamento[5]	-91	-163	-272	-280
Variação de caixa e aplicações financeiras	164	195	203	316
Indicadores operacionais				
Lançamentos[6]	2.476	3.271	4.220	5.540
Vendas[6]	2.349	3.108	3.918	5.397
Estoques[7]	1.000	1.082	1.424	1.840
Velocidade de vendas[8]	72%	75%	75%	75%
Banco de terrenos	9.794	10.138	14.508	19.517
Indicadores financeiros				
Dívida CP/Dívida total	17%	25%	20%	13%
Caixa/Dívida curto prazo (x)	8,7	6,5	8,0	10,1
Dívida líquida ajustada/Patrimônio líquido	67%	53%	55%	62%
Covenant	80%	80%	80%	80%

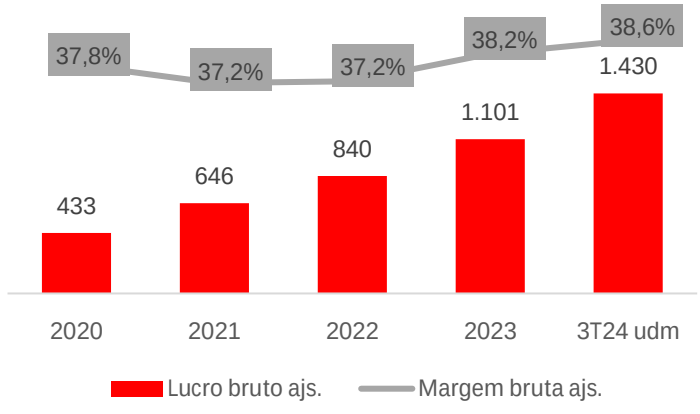
[1]Últimos 12 meses encerrados em set/24. [2]Considera saldo de imóveis a pagar. [3]Exclui pagamento de juros. [4]Exclui movimentação de aplicações financeiras. [5]Inclui pagamento de juros. [6]Considera apenas a participação da companhia nos projetos. [7]Estoque em andamento e concluído. [8]Vendas Sobre a Oferta (ou VSO): é a razão entre as vendas líquidas do período e oferta inicial de imóveis mais os lançamentos no intervalo. Fontes: Santander e Cury.

Cury | Empresa em gráficos

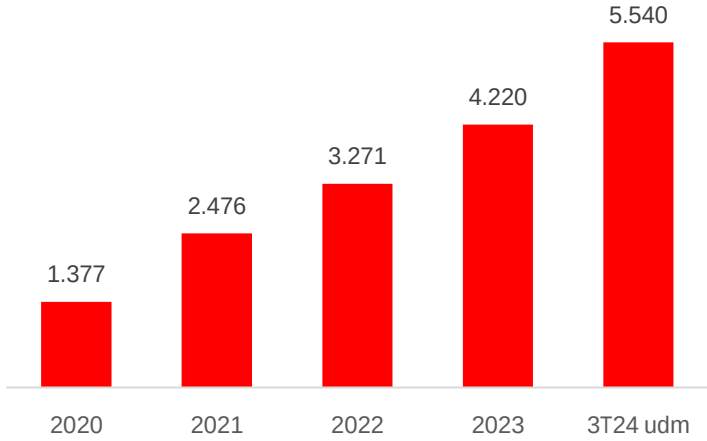
Receita líquida (R$ milhões)



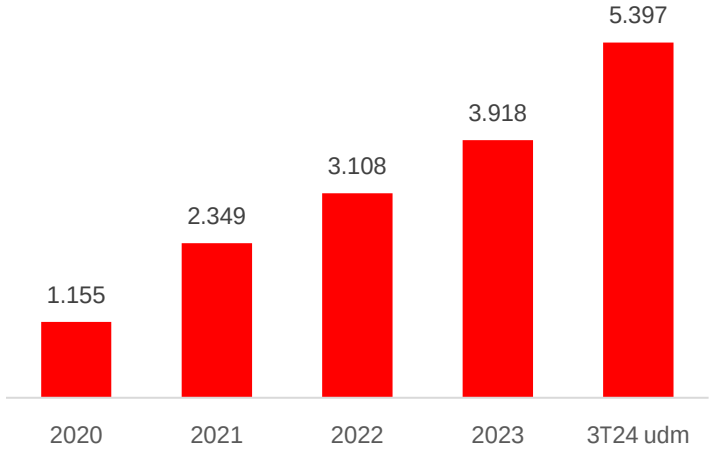
Lucro bruto (R$ milhões)



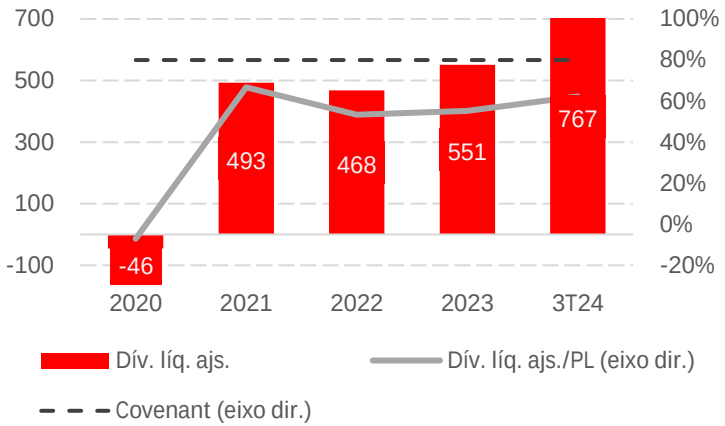
Lançamentos (R$ milhões)¹



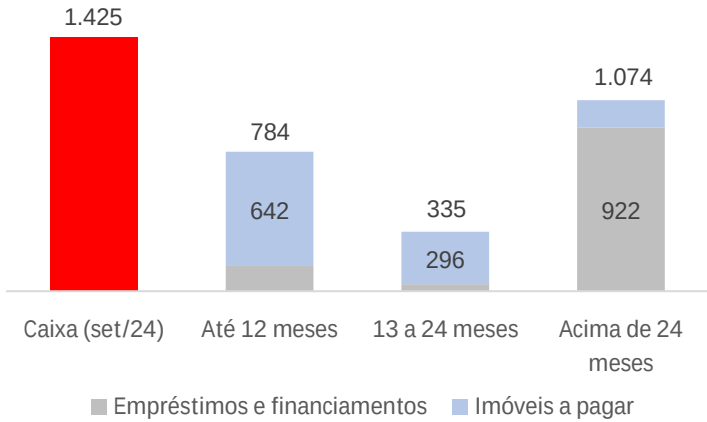
Vendas (R$ milhões)¹



Endividamento (R$ milhões)



Vencimento da dívida (R$ milhões)



3T24 udm se refere aos últimos 12 meses encerrados em set/24. ¹Considera apenas a participação da companhia nos projetos. Fontes: Santander e Cury.

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

Santander | Credit Research

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 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 309ª (trecentésima nona) emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), em até três séries, no valor total de R$ 550.000.000,00 (quinhentos e cinquenta milhões de reais), da True Securitizadora **("Emissora"),** lastreados em direitos creditórios imobiliários devidos pela Cury Construtora e Incorporadora 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.

© Copyright Banco Santander (Brasil) S/A. Direitos Reservados.