

Credit Pack – MRV e Tenda

MRV – Resultados de 2025 e prévia do 1T26

A MRV encerrou 2025 com receita líquida de R\$ 10,9 bilhões (+21% a/a), refletindo R\$ 11,5 bilhões (+23% a/a) em lançamentos, 41,8 mil unidades vendidas (+10,5% a/a), R\$ 9,9 bilhões de vendas líquidas (+2% a/a) e um VSO de 54% (-15 p.p. a/a). O lucro bruto atingiu R\$ 3,2 bilhões (+35% a/a), com expansão da margem para 29,3% (+2,9 p.p. a/a), beneficiada também pela melhora da margem ex-juros (32,7%). As despesas comerciais cresceram 21% a/a, porém estáveis como percentual da receita (8,8%), enquanto as despesas gerais e administrativas recuaram 7% a/a, confirmando o esforço da companhia por controle de despesas. Com isso, o EBITDA totalizou R\$ 1,2 bilhão (+18% a/a), ainda com leve compressão de margem para 10,6% (-0,2 p.p. a/a). Apesar da melhora da margem bruta, o prejuízo líquido consolidado do grupo aumentou para -R\$ 1,0 bilhão (vs. -R\$ 503 milhões em 2024), impactado por maiores despesas financeiras e remarcação de ativos na Resia. O resultado financeiro atingiu -R\$ 1,04 bilhão (+36% a/a).

No balanço, a dívida líquida atingiu R\$ 6,4 bilhões (+2% a/a), com uma relação sobre o patrimônio líquido de 41% (+2,3 p.p. a/a). Consolidando a operação da Resia, essa relação atingiu 104%. O principal impacto decorreu da redução do patrimônio líquido (-18% a/a), ocasionada pelo prejuízo líquido de R\$ 1,4 bilhão na Resia, relacionado principalmente a ativos que tiveram seu valor recuperável reajustado. Para fins de covenant, a métrica (Dívida Líquida + Imóveis a Pagar) sobre Patrimônio Líquido atingiu 0,56x, abaixo do limite de 0,65x.

Prévia do 1T26: Vendas líquidas de R\$ 2,5 bilhões (+13% a/a), lançamentos de R\$ 2,9 bilhões (+1% a/a) e VSO de 24% (vs. 18% no 1T25). Apesar da melhora nos indicadores operacionais, a MRV reportou queima de caixa de R\$ 21 milhões, impactada por sazonalidade, com vendas concentradas em março e repasses a bancos ocorrendo fora do fechamento do trimestre.

Em paralelo, a companhia anunciou que sua subsidiária Resia vendeu o projeto Tributary por aproximadamente US\$ 73 milhões, em linha com a estratégia de desinvestimento de ativos nos Estados Unidos. No ano, a Resia já realizou vendas totais de US\$ 92 milhões e, para cumprir integralmente seu plano de desinvestimentos, devem alienar cerca de US\$ 560 milhões até o final do ano.

Nossa visão: A companhia vem adotando medidas para reduzir seu endividamento, combinando melhora operacional com a venda de ativos. Ainda que em ritmo gradual, já foram confirmadas alienações de ativos na Resia e, no segmento de incorporação Brasil, a MRV apresenta sinais de recuperação, com avanço na margem bruta e reforço de caixa via cessão de recebíveis. Por outro lado, a liberação de capital de giro foi pontualmente pressionada por mudanças no critério de repasse para a Caixa e atrasos em programas regionais. Adicionalmente, o elevado nível de endividamento segue impactando negativamente os resultados via despesas financeiras. Em contrapartida, o momento favorável do MCMV e o volume de receita a apropriar sustentam a expectativa de recuperação, com margens REF próximas a 35%. Em termos operacionais, a companhia vem promovendo maior eficiência, reduzindo sua presença de cerca de 180 para 130 cidades. Ainda assim, a percepção de risco permanece atrelada à execução do plano de desalavancagem, seja por meio de novas vendas de ativos da Resia ou pela consolidação da melhora na geração de caixa operacional.

BTG Pactual – Credit Research Products

Frederico Khouri

Brasil – Banco BTG Pactual

Luís Fernando Gonçalves

Brasil – Banco BTG Pactual

Fernando Revers

Brasil – Banco BTG Pactual

Tenda – Resultados de 2025 e prévia do 1T26

A Tenda encerrou 2025 com R\$ 5,3 bilhões em lançamentos (-2% a/a), impactada por menor volume em Alea, vendas líquidas de R\$ 4,7 bilhões (+5% a/a) e VSO de 54% (-3,5 p.p. a/a). A receita líquida atingiu R\$ 4,1 bilhões (+27% a/a) com lucro bruto de R\$ 1,3 bilhão (+36% a/a) e margem bruta de 32,1% (+2,1 p.p. a/a), refletindo um controle de custos em um cenário de início de pressão de mão de obra e leve aumento do preço médio +4% a/a. As despesas cresceram 21% a/a, encerrando o ano em -R\$ 635 milhões, o que levou o EBITDA para R\$ 686 milhões (+43% a/a), com uma elevação de margem para 16% (+1,8 p.p. a/a). Com a melhora operacional, o lucro líquido foi impulsionado para R\$ 506 milhões (vs. R\$ 106 milhões em 2024), representando uma margem líquida de 12,1% (+8,9 p.p.). A receita a apropriar totalizou R\$ 2,8 bilhões (+19% a/a), com uma margem a apropriar de 33,8% (+1,1 p.p. a/a), sinalizando um bom nível de lucro bruto a ser capturado à medida que a receita for reconhecida.

A geração de caixa operacional no período foi de R\$ 90 milhões (Alea -R\$ 148 milhões, Tenda R\$ 238 milhões), beneficiada por R\$ 115 milhões em cessão de recebíveis. Retirando seu efeito, o consumo de caixa corresponderia a -R\$ 24 milhões. Ao incluirmos dividendos e recompra de ações, a queima de caixa atingiu -R\$ 190 milhões no ano. Ainda assim, o nível de endividamento (Dívida Líquida/Patrimônio) permaneceu relativamente estável em 22% (+2,0 p.p.). Para fins de covenant (ex. passivos de SFH), o índice reportado permanece em -4,5%, posição confortável em relação ao limite de 15%.

Prévia do 1T26: A Tenda reportou forte desempenho operacional no 1T26. Vendas líquidas atingiram R\$ 1,5 bilhão (+41% a/a), sendo R\$ 1,4 bilhão na Tenda (+45% a/a) e R\$ 105 milhões na Alea (+5% a/a). O VSO ficou em sólidos 28% no trimestre (vs. 26% no 1T25). No período, a companhia lançou 15 projetos somando R\$ 1,4 bilhão em VGV (+59% a/a), com 13 projetos pela marca Tenda (R\$ 1,4 bilhão; +72% a/a) e dois pela Alea (R\$ 47 milhões; -51% a/a). Destaca-se o primeiro lançamento em João Pessoa, com expectativa positiva para expansão devido à menor concorrência. Adicionalmente, a companhia cedeu R\$ 1,1 bilhão em recebíveis a bancos (+44% a/a), o que deve suportar uma geração de fluxo de caixa sólida no 1T26.

Nossa visão: A Tenda vem apresentando resultados sequencialmente melhores. O bom momento do segmento Minha Casa Minha Vida vem dando suporte à recuperação da companhia; porém, a operação de Alea ainda é detratora de caixa nos últimos resultados. De todo modo, o endividamento da companhia permanece em um patamar saudável, demonstrando estabilidade mesmo após a distribuição de dividendos em 2025. O bom momento da companhia deve continuar, dado o cenário favorável para o programa Minha Casa Minha Vida e os bons indicativos da prévia operacional. A cessão de recebíveis anunciada no 1T26 deve auxiliar no aumento de liquidez da companhia. As discussões sobre o uso do FGTS para outros programas que não o MCMV devem ser acompanhadas; porém, com o nível de endividamento atual, a companhia tem espaço para enfrentar possíveis impactos de funding no programa.

Disclaimers

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de performance referem-se ao passado; performance passada não é indicador de performance futura.

Certificação

Cada analista é responsável integral ou parcialmente pelo conteúdo deste relatório de pesquisa e certifica que:

- (i) todas as opiniões expressas refletem precisamente sua visão pessoal sobre os ativos ou títulos citados no relatório, sendo qualquer recomendação preparada de maneira independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas;
- (ii) nenhuma parcela de sua remuneração foi, é ou será relacionada a recomendações específicas ou opiniões expressas neste relatório de análise.

Analistas de valores mobiliários que contribuíram para este relatório não estão registrados/qualificados como analistas de valores mobiliários na NASD e na NYSE e, portanto, não estão sujeitos às restrições contidas nas regras da NASD e da NYSE relacionadas a comunicação com companhias cobertas, aparições em público e negociação de ativos mantidos em suas contas.

Parte da compensação do analista advém do lucro do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou suas afiliadas, consequentemente, as receitas advém de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual e/ou suas afiliadas.

O analista responsável por este relatório é certificado de acordo com a regulamentação brasileira e aparece em posição de destaque, sendo dele o primeiro nome da lista de assinaturas encontrada na página inicial deste relatório. Analistas certificados estão identificados em negrito no local mencionado.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual. Nossas análises são baseadas em informações obtidas em fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, entre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual e seus clientes. O BTG Pactual ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias. As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não fazem com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos o direito de eventualmente recusar determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e à regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos o direito de eventualmente recusar determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A. e em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, do qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores, assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos, e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo, total ou em parte, deste relatório de investimentos certifica que: i) todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso; e ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório. Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório é certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página e será dele o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A. atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de *disclosures* associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx