

Operadora:

Bom dia, senhoras e senhores. Sejam bem-vindos à teleconferência de resultados da Cyrela Brasil Realty S.A., referente aos resultados do 4T25. Estão presentes hoje conosco Raphael Horn, CEO, e Miguel Mickelberg, CFO e Diretor de Relações com Investidores.

Informamos que a apresentação está sendo gravada e traduzida simultaneamente. A tradução está disponível clicando no botão 'Interpretation'. Para aqueles ouvindo a conferência em inglês, há a opção de silenciar o áudio original em português, clicando em 'Mute Original Audio'. Adicionalmente, para aqueles que desejam acessar a apresentação em inglês, a mesma pode ser encontrada no site de Relações com Investidores da Companhia, ri.Cyrela.com.br.

Durante a apresentação da Companhia, todos os participantes estarão com o microfone desabilitado. Em seguida, daremos início à sessão de perguntas e respostas. Para fazer perguntas, clique no ícone 'Q&A' e digite o seu nome e companhia. Ao ser anunciado, uma solicitação para ativar o seu microfone aparecerá na tela, e então você deve ativar o seu microfone para fazer perguntas.

Esclarecemos que eventuais declarações que possam ser feitas durante esta conferência, relativas às perspectivas de negócios da Cyrela, metas operacionais e financeiras, constituem-se em projeções da Diretoria da Companhia, que podem ou não ocorrer. Investidores devem compreender que fatores políticos, macroeconômicos e outros fatores operacionais podem afetar o futuro da Companhia e conduzir a resultados que diferem materialmente daqueles expressos em tais considerações futuras.

Para abrir a teleconferência de resultados do 4T, passo a palavra para o Raphael Horn, Diretor Presidente, que iniciará a apresentação. Por favor, Sr. Raphael, o senhor pode prosseguir com a apresentação.

Raphael Horn:

Bom dia a todos. Em 2025, o ambiente de negócio permaneceu desafiador, em especial pela continuidade dos juros elevados no Brasil, que seguiram impactando o custo capital, o apetite do consumidor e a dinâmica do setor imobiliário.

Somou-se a isso uma base comparativa exigente, uma vez que 2024 havia sido marcado por desempenho excepcional da Companhia. Ainda assim, a Cyrela encerra o ano com a convicção de que soube navegar esse cenário com consistência.

A Companhia manteve sua atuação pautada por seletividades nos lançamentos e rigor na alocação de capital. Ao longo de 2025, sustentamos um desempenho operacional saudável, refletido em lançamento de R\$13 bilhões e venda de R\$9 bilhões, evidenciando a resiliência da plataforma Cyrela e a força de sua marca.

Encerramos 2025 com receita líquida de R\$9,4 bilhões, margem bruta de 32,6%, núcleo líquido de R\$2 bilhões e ROE de 22%, resultados que demonstram a robustez do nosso modelo de negócio, mesmo em um ambiente menos favorável.

Mais que a comparação pontual com o ano anterior de base elevada, os números de 2025 reforçam nossa habilidade de gerar valor com equilíbrio, mantendo o foco simultâneo em crescimento, eficiência e retorno.

Além disso, apresentamos uma geração de caixa de R\$105 milhões e mantivemos um índice saudável de alavancagem, mesmo após o pagamento de R\$1,4 bilhão em dividendos, um volume recorde na história da Companhia.

Acho que vale ressaltar que é impossível dar um resultado de R\$2 bilhões se não fosse o mérito do nosso time. De fato, o time merece os parabéns, todos os nossos líderes. Sem vocês, isso não teria sido possível. Também é importante falar dos nossos sócios. Temos algumas JVs bastante relevantes, muito competentes, e esse número só foi atingido por conta dessa somatória.

Seguiremos comprometidos com a excelência operacional, assertividade comercial e disciplina na alocação de capital, sempre atentos às oportunidades e aos desafios de cada fase do ciclo.

Agradecemos aos nossos colaboradores, clientes, parceiros, acionistas e demais stakeholders pela confiança e pelo comprometimento ao longo do ano. Foi essa situação conjunta que permitiu à Cyrela enfrentar um ano mais desafiador sem perder a consistência, e principalmente, ao time e nossos sócios.

Agora, vamos comentar o nosso resultado operacional.

Miguel Mickelberg:

Obrigado, Raphael. Bom dia a todos. Então, vamos para o slide 4, onde falamos de lançamentos. Primeiro, falando no gráfico da direita, que olha o nosso VGV lançado sem permuta e no percentual Cyrela. Lançamos R\$3,3 bilhões no 4T25, 32% a menos que o 4T24 e quase em linha com o 3T25. No ano, nós tivemos crescimento de lançamento de 35%, foi para R\$13 bilhões o lançamento total percentual Cyrela, comparado com R\$9,5 bilhões em 2025.

Destacamos nos lançamentos o Capri Lifestyle, que foi um projeto lançado no mês de novembro, se eu não estou enganado, do 4T. Um grande sucesso, que nos orgulhou muito.

Falando agora das vendas, vamos olhar também para o gráfico da direita. O VGV vendido no trimestre sem permuta e percentual Cyrela foi de R\$2,4 bilhões, 33% a menos também que o 4T24 e 4% a menos que o 3T25. No ano, as vendas ficaram praticamente estáveis na comparação com 2024, menos 1%, vendas totais de R\$9,2 bilhões no ano cheio.

Agora falando da velocidade de vendas, vemos primeiro no gráfico à esquerda que o nosso VSO de 12 meses finalizou o ano em 45%. E quando olhamos o gráfico à direita, vemos os lançamentos por safra. Podemos ver que nos lançamentos de 2025, as safras do 1T, 2T e 3T passaram de 50% de vendas. A safra do 4T, como os projetos tiveram pouco tempo para vender, vendeu 38% nesse primeiro trimestre dos projetos. Esse é um número que não aparece no gráfico, mas os lançamentos no ano venderam 49%, uma performance que consideramos bastante satisfatória.

Falando de estoques, os estoques no trimestre cresceram 8%, saindo de R\$11 bilhões para R\$12 bilhões, isso novamente no percentual Cyrela. No gráfico à direita, vemos o *breakdown* desses estoques, mais de 70% em São Paulo, e aí somando Rio de Janeiro e Sul, mais de 90% do nosso estoque está nessas praças.

Passando agora para o estoque pronto, também tivemos um crescimento de 8%. O estoque pronto no percentual Cyrela fechou o ano em R\$1,9 bilhão, e vemos a composição ali à direita, com uma participação de 40% em São Paulo, 24% no Rio e 20% na Regional Sul.

Agora falando das entregas, os dois gráficos aqui são na visão 100%. As entregas do ano cresceram 49%, saíram de R\$5,3 bilhões para R\$7,8 bilhões, e vemos que o volume do 4T também foi bastante relevante, R\$2,9 bilhões de entregas no 4T, que foi 25% a mais do que o 4T24, 29% a mais do que o 3T25.

Agora, entramos no resultado financeiro. No trimestre, a receita foi de R\$3,2 bilhões, 29% maior que o 4T24, 52% maior que o 3T desse ano. No ano, as receitas foram de R\$9,4 bilhões, um crescimento de 18% versus as receitas de 2024.

À direita, podemos ver lucro bruto e margem. A margem bruta do ano e do trimestre ficou praticamente estável. Então margem bruta de 32,3% no trimestre, e no ano 32,6%, contra uma margem de 2024 de 32,4%. O lucro bruto então cresceu 19% por conta do crescimento da receita que acabamos de falar.

Olhando para a próxima página, lucro líquido e ROE, tivemos um lucro líquido recorde na história da Companhia, pouco acima de R\$2 bilhões, crescimento de 22% versus o ano de 2024, e no 4T, R\$680 milhões, crescimento de 37% contra o 4T24 e de 12% contra o 3T25. O nosso ROE, por conta desse resultado, fechou em 22,3% nos últimos 12 meses, também uma performance bastante acima dos últimos trimestres e anos recentes.

Agora falando de liquidez e endividamento, fechamos o ano com uma dívida líquida sobre patrimônio líquido de 21,5%, e nós podemos ver ali a composição da nossa dívida e os custos de dívida, que estão realmente muito bons, com spreads bastante baixos, temos conseguido boas captações. Então, fechamos o ano com esse nível de alavancagem e com esse padrão de dívida. E também vale destacar, da dívida, que mais de 80% dela é de longo prazo.

Falando agora da geração de caixa, no trimestre nós tivemos uma queima de R\$38 milhões, que se compara com R\$61 milhões positivos no 4T24 e com R\$423 milhões positivos no 3T. Nesse trimestre, no 3T, tínhamos tido um não-recorrente referente à venda de participação em JV.

Quando olhamos para o gráfico à direita, vemos a comparação no ano, R\$65 milhões de geração de caixa contra R\$259 milhões de geração de caixa em 2024. Quando olhamos somente para o recorrente, tivemos uma queima de R\$190 milhões em 2025 contra uma geração de R\$53 milhões recorrente em 2024.

Finalizamos a apresentação, e agora vamos para a sessão de perguntas e respostas. Novamente, muito obrigado a todos.

Gustavo Cambaúva, BTG Pactual:

Bom dia. Eu queria fazer duas perguntas aqui. A primeira, se vocês pudessem comentar um pouco sobre como vocês estão vendo, talvez, a dinâmica de mercado imobiliário, e até com uma ênfase nos estoques da Companhia. Vocês estão começando em 2026, talvez com o estoque bem mais alto do que começaram 2025 e, ao mesmo tempo, quando vemos alguns dados setoriais, temos visto uma desaceleração na ponta de vendas e também o nível de estoque na cidade de São Paulo bem mais alto do que estava nos últimos dois anos.

Então, queria entender um pouco, do lado de vocês, se tem, de fato, alguma preocupação com o nível de estoque ou não, se tem alguma iniciativa para acelerar essa venda de estoque, ou até mesmo se estão pensando, de alguma maneira, reduzir lançamentos para focar um pouco mais na venda de estoque. Enfim, como é que está o entendimento de vocês nessa questão do estoque?

E a minha segunda pergunta é um pouco em relação à Cury. Vocês atingiram 15% de participação na Companhia, é bem próximo do mínimo para a manutenção do acordo de acionistas. E, ao mesmo tempo, quando vemos a proposta da administração para ser votada na assembleia da Cury, notamos que a Cyrela não vai mais participar do conselho da Cury. Então, queria entender um pouco do que foi a motivação disso, de vocês deixarem de ter assento no conselho da Cury. Se isso, de fato, talvez deva ser entendido como mais um passo pensando no desinvestimento total da Companhia, ou se foi uma questão específica aqui na eleição do Conselho. Enfim, entender um pouco essa dinâmica em relação à Cury também. Obrigado, e bom dia.

Raphael Horn:

Eu acho que talvez em 2020, 2021, 2022, 2023, as velocidades estavam muito altas, o VSO era muito alto. De fato, está 'menos bom' do que estava, com certeza. Se isso vai nos levar a diminuir lançamentos, a resposta é não. Achemos que do jeito que está, está bom. Pelo menos para quem sabe operar, está bom. Mas, sim, o VSO já foi melhor, mas continua, na nossa opinião, bastante satisfatório. Ou seja, por enquanto está bem okay.

Obviamente que tem juros baixos, tem eleição, então estamos todo dia avaliando, mas, aparentemente, eu concordo com você que o VSO baixou, concordo com você que o estoque na cidade está um pouco mais alto, mas estamos navegando de forma satisfatória.

E é importante salientar que você tem razão, que já houve anos que o VSO era mais padrão Suíça, mas achamos que ainda está bastante okay, e não vamos rever lançamento por conta disso. Obviamente, precisamos da dinâmica, se de fato as condições piorarem, revermos sem problema algum, mas não nos parece.

Sobre Cury, sendo 100% transparente, é só porque o Fábio é um grande sócio, um grande amigo. Me ligou 3, 4 dias atrás. Não pretendemos desinvestir da Cury. Temos vendido ao longo dos anos sempre um pouco, mas não tem nada a ver, não estamos pretendendo desinvestir, e não tem nada a ver com esse mecanismo de sair do conselho.

Na verdade, nada mais é do que eu e o Miguel estávamos lá e acabávamos sentindo que a empresa é bem tocada, eles não precisam de nós e, principalmente, sentíamos que, querendo ou não, temos a Vivaz, temos terreno de baixa renda. Então, queríamos que o Fábio se sentisse mais a vontade de poder ficar no conselho dele falando de fato qual a estratégia dele, sem precisar se preocupar que tem um sócio, tem um amigo no conselho, mas que também compra terreno.

Então, achamos melhor deixar o Fábio à vontade. Acho que agora a Companhia vai muito bem, ele não precisa de nós. Deixa ele à vontade para poder contar para os conselheiros da empresa de fato tudo, e não 60% ou 70% ou 84% da estratégia, porque, mal ou bem, sempre fazíamos a questão de não querer saber o que não precisávamos, mas existe ali certo segredo que precisa ser guardado.

Então, sugerimos e falamos, "Fábio, eu prefiro que você fique à vontade e possa abrir todo jogô com o conselho, porque é melhor para todo mundo". É só isso.

Gustavo Cambaúva:

Está ótimo, Raphael. Ficou claro. Só um follow-up: devemos então ver algo talvez parecido ali na Plano&Plano e na Lavvi também, ou neste momento é só Cury?

Raphael Horn:

Eu só sou conselheiro da Cury, então vou falar da Cury por enquanto.

Miguel Mickelberg:

Cambaúva, eu, como conselheiro das três, não temos definições até o momento, mas são assuntos que podem vir a ser discutidos.

Fanny Oreng, Santander:

Bom dia. Obrigada pelo espaço. Eu tenho duas perguntas aqui. A primeira pergunta, vimos um receitamento muito forte no 4T, sabemos que tem um impacto do represamento de reconhecimento de receita de alguns projetos, e tivemos uma mudança do critério olhando para frente, então queríamos entender, e eu sei que vocês não dão guidance, mas que nível de receita poderíamos esperar, pensando agora no 1T. Onde podemos esperar vocês? Mais parecidos com o 3T, é uma boa base? Temos recebido muito esse questionamento, queria ouvir um pouco a visão de vocês.

A segunda pergunta é com relação ao Plano Diretor da cidade de São Paulo. Estamos vendo toda essa questão que está acontecendo, as restrições de aprovação. Queria entender como isso poderia afetar o seu pipeline de lançamentos, em um cenário em que essa questão se prolongue por mais meses. Seria basicamente isso. Muito obrigada.

Miguel Mickelberg:

Fanny, bom dia. Primeiramente, com relação à questão de receitamento, é importante enfatizar que não tem qualquer mudança de critério. O critério contábil, a regra contábil diz que quando o incorporador não tem mais a possibilidade de desistir da incorporação, ele reconhece a receita.

Por lei, você pode considerar no memorial de incorporação um prazo de até seis meses, e determinado percentual de vendas que vai te dar esse direito, um direito da incorporadora de desistir do projeto. O que a Cyrela está fazendo é avaliar, ao final de cada trimestre, começando neste 4T, quais são aqueles projetos dos quais não vamos mais desistir, e aí fazemos uma reunião, consignamos isso em ata e de fato abrimos mão do direito de desistir dos projetos, e esse é o momento em que você tem o reconhecimento de receita. Então, de fato teve um impacto na receita do 4T.

Falando de projeção de receita para frente, sabemos de todas as volatilidades, mas eu vou te dar alguns dados que podem te ajudar um pouco. Em 2025, nós vendemos R\$10,5 bilhões na visão 100% consolidação, que é exatamente a venda que vai se transformar em receita em algum momento. E a nossa receita contábil foi de R\$9,4 bilhões. Então, tivemos cerca de R\$1 bilhão a mais de venda que vai virar receita do que receita efetivamente no ano.

No ano de 2024, nós vendemos praticamente R\$10 bilhões nessa mesma visão, e tivemos R\$7,9 bilhões de receita. Então, no ano de 2024, nós geramos um gap de R\$2 bilhões de receita futura a ser reconhecida. Somando os dois anos, um pouco mais de R\$3 bilhões de receita futura a ser reconhecida.

Então, se você olha a nossa receita a apropriar no final de 2023, ela era R\$6,7 bilhões. Hoje, neste 4T25, ela é quase R\$11,5 bilhões. Então tem quase R\$4,8 bilhões a mais de receita a apropriar. E isso basicamente mostra a nossa trajetória estrutural de crescimento de receita.

Decompomos a nossa receita em três fatores. Nós temos a receita POC, que é basicamente a receita que advém de usinagem de obras, temos a receita que vem das vendas de unidade, e temos as receitas dos reconhecimentos iniciais dos lançamentos.

É difícil prever a receita que vem das vendas e a receita que vem dos reconhecimentos iniciais, porque tem mais risco comercial. Mas a receita que vem de usinagem, em 2024 ela foi de R\$4 bilhões, em 2025 ela foi de R\$5 bilhões e em 2026 estimamos de novo um crescimento, ela deve ficar, eu acho, entre R\$5,5 bilhões a R\$6 bilhões. Então, devemos ter entre R\$0,5 bilhão e R\$1 bilhão de receita adicional vinda da usinagem. E aí, para prever a receita futura, vai depender do nível de vendas e do nível de lançamento.

Então, vemos certa trajetória de crescimento da receita. A nossa receita a apropriar, que no final de 2025 era maior do que a receita registrada no período, é outro fator que indica que temos uma boa dinâmica de recebimento para os próximos anos, mas as previsões dependem muito de questões comerciais que acabamos não falando tanto aqui por conta da incerteza.

Sobre receita, acho que é isso, acho que dá para esclarecer bem assim.

Com relação à suspensão das aprovações em São Paulo, temos acompanhado esse tema via as instituições do setor. Nós sabemos que a Prefeitura Municipal e a Câmara Municipal já estão na tentativa de impugnar, com bons argumentos. Esperamos que isso prospere, porque entendemos que o cenário atual gera muita incerteza e muita instabilidade no mercado imobiliário de São Paulo, que é de longe o maior do Brasil. Então acompanhamos e esperamos que resolva logo.

Não podemos dar nenhuma previsão de futuro, até porque também não trabalhamos com cenário que não tem Plano Diretor, não tem aprovação de alvará, de projeto etc. Certamente é um cenário que vai impactar todo mundo, mas não vamos ficar dizendo determinado percentual, alguma coisa de potencial impacto. Podemos dizer que, até o momento, não impactou a nossa operação, e esperamos que se resolva logo.

Pedro Lobato, Bradesco:

Bom dia. Obrigado pelo espaço. A primeira aqui, quando olhamos para a decomposição das margens, olhando o ITR, vemos que a da Vivaz apresentou um crescimento bem expressivo, tanto no 4T25, quanto no ano fechado. Então, queria entender se esse é o cenário que vocês trabalham olhando para frente, ou se tem algum ganho adicional vindo dela, seja por alguma eficiência que possamos ver olhando para frente, ou por preço. E também, se vocês puderem compartilhar qual é visão olhando para a margem da marca Cyrela e Living, seria bem legal.

E a segunda, pensando nas entregas de 2026, se vocês puderem compartilhar qual é o patamar que vocês esperam de entregas e VGV, e também como estão o LTV e o percentual das vendas dessas entregas para o ano. Obrigado.

Miguel Mickelberg:

Bom dia, Pedro. Obrigado pela pergunta. Com relação à margem bruta, de fato, já vínhamos falando há algum tempo que enxergávamos uma trajetória de melhora na margem bruta do segmento Minha Casa, Minha Vida, Vivaz. No 4T, a margem bruta do segmento foi perto de 36%, e no ano foi 34,5%.

Quando olhamos para as nossas safras de lançamento de 2024 e 2025 na Vivaz, vemos uma margem bruta próxima a esses 36%, um pouco acima até desses 36%. Não quer dizer que vamos conseguir manter esse nível, mas vemos ainda um potencial espaço para algum ganho de margem na Vivaz.

E agora, falando do todo, quando olhamos o todo, os lançamentos de todos os projetos em 2025, só fazendo o ajuste daquele caso do Vista Milano, que nós até mencionamos no release, das vendas de studio e de lojas, que é uma questão puramente contábil, a margem bruta é feita a esse ajuste é de 34% dos lançamentos, que está bem parecida com a margem bruta dos lançamentos que tivemos em 2024 também, e 2023.

Então, devemos caminhar por uma margem bruta de balanço que, no tempo, vai gradualmente subindo um pouco em relação a esse nosso número de 32,6%.

Qual era a segunda pergunta mesmo?

Pedro Lobato:

Sobre as entregas. O VGV, a tabela e o percentual vendido.

Miguel Mickelberg:

Perfeito. Com relação às entregas, vemos um crescimento nas entregas, vou estimar uns 15% mais ou menos, e as entregas de 2026 estão 85% vendidas, isso em 31 de dezembro, e 49% recebidas. As entregas de 2027 têm um volume similar, e elas estão 86% vendidas, também em 31 de dezembro de 2025, e 34% de recebimento.

Então, temos duas safras, 2026 e 2027, bastante saudáveis do ponto de vista de LTV e do ponto de vista de percentual vendido.

Olavo Fleming, Safra:

Bom dia. Obrigado por pegarem minha pergunta. Eu tenho duas aqui do nosso lado. Primeiro, eu vou fazer um follow-up na pergunta do estoque em São Paulo. É mais para entender se vocês têm visto que esse aumento está mais concentrado em certos bairros, e se isso também tem, de certa forma, afetado preços. Então, se é um cliente negociando mais preço, e se isso também tem alongado o período de decisão de compra do cliente. Essa é a primeira pergunta.

E a segunda, eu queria tocar nas mudanças no Minha Casa Minha Vida que devem vir agora no final do mês. É mais para entender esse aumento de faixa de renda e do teto do valor dos imóveis, como vocês pretendem capturar eventuais ganhos na Vivaz. Se seria mais via um incremento de VSO ou de preço. Obrigado, e bom dia.

Raphael Horn:

Olavo, de novo, eu acho que o VSO já foi melhor. O resto, achamos que continua com condições bastante normais. Ou seja, é uma dinâmica bem normal. O VSO de 2023 e 2024, que foi absolutamente alto, hoje em dia está mais moderado. Mas achamos que o mercado está bem okay para quem sabe operar bem. Não vou entrar bairro a bairro, porque não sei se é muito o intuito do *call*.

Miguel Mickelberg:

Olavo, bom dia. Com relação às questões de revisões de faixas de renda teto e faixa de valor teto de imóvel do Minha Casa Minha Vida, acompanhamos também esse assunto via instituições e, aparentemente, a chance de aprovar é alta, e com certeza vemos como muito positivo, porque aumenta o *affordability* dos clientes, aumenta a possibilidade de atuação em determinados preços. Pode sim ser positivo.

Nunca nos planejamos na compra de terreno e nos lançamentos dos projetos com base em regras futuras que podem alterar e melhorar. Preferimos ser um pouco mais conservadores. Então, isso não está mudando a nossa maneira de atuar, mas, em sendo aprovadas as medidas, pode sim contribuir e ajudar um pouco com os nossos projetos futuros.

Elvis Credendio, Itaú BBA:

Bom dia. Dois tópicos aqui. Primeiro, sobre terrenos. Vocês escrituraram um bom volume na alta e baixa renda neste trimestre, Primeiro, dado esse cenário mais desafiador que o Raphael comentou para a alta renda, queria entender se vocês pretendem seguir com esses bons volumes de escrituração pela frente, ou se de repente já avaliam reduzir, pensando pelos próximos anos.

E do lado da baixa renda, o volume no ano somou R\$5 bilhões, tem ainda o fechamento desse terreno com a Helbor que acabou de ser anunciado, de R\$1,5 bilhão. Entender se vocês estão vendo muita oportunidade nesse segmento, se querem ainda crescer muito o land bank na baixa renda, e qual é o tamanho que vocês avaliam como ideal, o tamanho da empresa que vocês pensam para frente?

E a segunda pergunta é de grade para o ano. Como vocês estão pensando a grade de lançamentos, tanto em volume como a composição, no segmento de Cyrela, se tem algum projeto icônico como nos últimos anos, ou não, é mais aquela marca de entrada Cyrela, se tem algum projeto que vocês acham que pode ser mais desafiador, que preocupa vocês, e o apetite de lançamentos do lado da Vivaz. É isso. Obrigado.

Raphael Horn:

Elvis, em apetite por terrenos, somos sempre seletivos. Somos sempre seletivos, não queremos, não somos um ETF de *Real Estate*, ou de MAP, temos que escolher um a um. Então, obviamente que olhamos preço, olhamos retorno, olhamos condições de mercado, e não gostamos de falar “este ano nós vamos comprar R\$1 bilhão de terrenos, vamos comprar R\$500 milhões”. Não gostamos. Obviamente, temos verba, temos um monte de coisas para termos *sanity checks*, mas nós não somos movidos a tamanho. Não somos remunerados pelo nosso tamanho. Nosso Conselho é chato e nos remunera pelo nosso ROE .

Então, não adianta ficarmos crescendo para crescer. Então, acredito que, para terrenos, se der ROE bom, temos, dando ROE mais ou menos, não temos. É uma resposta meio sem graça, mas é a verdade.

Vivaz, acho que ela está crescendo bem. Ela está crescendo, ela continua crescendo. Ainda somos um player médio em São Paulo e estamos com uma operação boa. Então, acho que da Vivaz podemos esperar, sim, um pequeno crescimento, mas, obviamente, temos sócios, tem gente que é muito maior que nós no mercado, que vai continuar sendo muito maior do que nós no mercado, mas estamos felizes com a Vivaz, está em um ritmo bom para nós.

O nosso desafio somos nós e não os outros, mas tem gente muito maior que nós na Vivaz, na baixa renda, e indo muito bem. Mas estamos despreocupado conosco, precisamos desenvolver o nosso potencial e crescer o quanto podemos. Sem olhar para o lado. Se tem gente lançando mais do que que nós, tudo bem. Desde que estejamos fazendo o nosso máximo, está tudo ótimo.

André Mazini, Citi:

Bom dia. Duas perguntas também, a primeira sobre preços de materiais, se vocês já estão vendo algum aumento de preço nos principais materiais com esse cenário de combustível

mais caro, barril de petróleo acima de US\$100. Ouvimos que talvez produtores de cimento e concreto já estariam repassando o preço, se esse é o caso para vocês. Essa é a primeira.

E a segunda, um pouco mais aberta, diante desse cenário todo, “dificuldades” da questão dos alvarás, dessa parte de inflação de custos, e um macro ainda volátil, com a Selic caindo devagar, talvez. Quais são as principais prioridades estratégicas para a Cyrela para 2026? Se é crescimento, velocidade de vendas, preservação de margem, geração de caixa, dado esse *backdrop* mais desafiador do que imaginávamos, talvez, para 2026? Obrigado.

Raphael Horn:

André, sobre preços, eu acho que ainda é muito cedo. Eu espero que os nossos parceiros, por conta de uma guerra relevante que está acontecendo no Oriente Médio, mas nem começou, nós não somos do setor texto e nem plástico, que é diretamente impactado pela alta do petróleo. Então, de novo, ainda é cedo para falar, mas eu espero que não haja um grande desarranjo na cadeia.

Obviamente, um ou outro fornecedor vai pedir e nós vamos negociar, porque 30, 40 dias de guerra, acho que tirando tecido, plástico e diesel, vamos tentar negociar aqui, e espero que não venha muita coisa.

Sobre desafio, sempre tem. Em 2015 e 2014, lançávamos R\$1 bilhão e estava cheio de desafio aqui dentro. Estava todo mundo ocupado, correndo 44 horas por dia, já era o mesmo time, ninguém dormia bem. Lançando R\$10 bilhões tem os mesmos problemas que tínhamos quando lançávamos R\$1 bilhão. Ninguém dorme bem, está cheio de problemas, está cheio de desafio.

Então, qual é o nosso desafio, nem sei. Todo ano é diferente, mas todo ano é igual. Já passamos 20 anos diferentes, problemas diferentes, desafios diferentes, mas é tudo muito parecido.

O que queremos é continuar mantendo um ROE muito bom com esse time que nós temos. O desafio é esse ROE. Esse ROE é difícil de conseguir, é muito difícil. Não esperávamos, sendo sincero. Graças ao time, foi possível, e o desafio é manter. Uma vez que você chega a um ROE desse, você quer tentar manter, e é difícil. Nós não somos banco para dar ROE de 20 com facilidade. Então, é um desafio grande manter esse ROE, e vamos fazer o máximo para conseguir.

Tainan Costa, UBS:

Bom dia. Eu queria abordar o tema de despesas, especialmente duas linhas, despesas comerciais e a linha de outros. Eu vou começar com o primeiro ponto aqui, que é a despesa com venda. Acho que veio um pouco acima do que estávamos esperando. Acho que como percentual de venda também, veio um pouco acima de média histórica. Eu queria entender se teve algum ponto, algum esforço comercial extra que vocês adotaram nesse 4T, se eventualmente isso poderia prorrogar um pouco agora para 1T, 2T, ou se eventualmente foi algo mais pontual, que não deveria se repetir.

E aí, olhando aqui para a linha de outros, e eu vou fazer essa pergunta talvez de forma mais ampla, tanto olhando a linha de outros resultados e investimentos como a linha de outros resultados operacionais, quando ajustamos pelo efeito contábil do *follow-on* da Cury, foi outra linha que veio um pouco maior do que estávamos esperando também, talvez até um pouco acima do que ela costuma reportar de média histórica. Queria entender, dentro das inúmeras linhas que vocês têm dentro dessa linha de outros, se teve eventualmente algum *one-off*, alguma coisa aqui que, de forma míope, não estamos conseguindo enxergar. Obrigado.

Miguel Mickelberg:

Bom dia, Tainan. Obrigado pela pergunta. Com relação às despesas comerciais, quando olhamos o ano todo, de fato as despesas cresceram um pouco mais do que o volume de lançamentos, por exemplo; as despesas cresceram 42% e o volume de lançamentos cresceu 35%.

Vemos que tem algumas linhas com concentração um pouco maior. Temos a linha de estandes, por exemplo, que cresceu 53%, e nessa linha temos um efeito causado pelo 4T24, no qual tínhamos lançado muito, mas muito estande ainda ativado e sem despesa. Então este ano tivemos baixa de diversos estandes desses, e isso foi um dos principais impactos nessa linha.

Olhando para outra linha que teve impacto, a linha da CashMe teve 59% de crescimento ano contra ano, que está muito associado ao crescimento da CashMe. A CashMe cresceu muito a origem do ano, cresceu até um pouco mais do que isso, então também natural.

Temos também outras situações, como, por exemplo, o crescimento de vendas da Vivaz gera um volume maior de despesas de ITBI e registro, que são despesadas 100% no momento em que elas incorrem, e a receita vem, obviamente, via POC. Então, quando você está crescendo nesse segmento, você pode ter uma despesa que aumente em relação à receita por conta desse efeito.

Acho que esses são os principais pontos que explicam. Temos também crescimento, por exemplo, em serviços de terceiros, que é muito concentrado em comissão e prêmio. A comissão, uma parte dela vem via POC, os prêmios vêm via despesa, e aqui também está associado a crescimento da operação, crescimento do recebimento. A maior parte dessa linha é explicada por esses fatores.

Falando agora de outros, tivemos, sim, alguns efeitos *one-off* neste trimestre. Nós temos, por exemplo, a amortização do ágio do Projeto Eden, que foi uma compra de cotas, então por isso ele passa em outros resultados de investimento, e tem uma parcela variável para um sócio, que foi vendedor do terreno. Esse projeto, graças a Deus, está indo muito bem. Então, teve um registro ali que entra como uma perda de investimento, que na verdade é reflexo do resultado do projeto, que está com uma projeção muito boa.

Tivemos outros efeitos um pouco menores. Tivemos *impairment* em uma sociedade antiga nossa, em São Paulo, que tinha ainda alguns projetos que fizemos, como sempre, o teste de *impairment*, e registrou uma provisão por conta de expectativa da administração de menor chance de materializar os valores que estavam registrados.

Tivemos também uma questão de um mútuo, também uma sociedade antiga, também em São Paulo, e tínhamos uma discussão jurídica em relação a este caso. Já havíamos registrado uma provisão, mas quando avaliamos a recuperabilidade agora, entendemos que era o caso de registrar, na verdade, uma provisão maior, então fizemos uma perda maior ali.

Cada um desses efeitos que eu falei é em ordem de R\$10 milhões a R\$12 milhões, e eles ajudam a explicar a maior parte da variação dessas linhas. Claro que por ser linha de outros e pela Cyrela ser uma empresa grande, com muitas operações, sempre vai ter efeitos positivos ou negativos em diversos outros fatores, e por isso que eles acabam ficando na linha de outros. Mas esses são os principais que ajudam a explicar o valor.

Ygor Altero, XP:

Bom dia. Dois pontos aqui do meu lado. Primeiro, entender um pouco como que vocês estão vendo o impacto do custo de mão-de-obra na escala 6x1. Entender o quanto que você teria que aumentar de preço para 'offsetar' uma potencial queda de margem.

E na Vivaz, vocês já comentaram que está crescendo bastante, e a rentabilidade melhorou bastante também. Então, eu queria entender a dinâmica da geração de caixa, se vocês podem dar um pouco de granularidade se a Vivaz tem conseguido crescer e gerar caixa ao mesmo tempo. É isso do meu lado. Obrigado.

Miguel Mickelberg:

Bom dia, Ygor. Obrigado pelas perguntas. Com relação ao fim da jornada 6x1, de fato, não temos ainda nada concreto. Se de fato ocorrer, precisamos ver exatamente quais vão ser os termos, qual vai ser o prazo para que os efeitos se materializem. Com certeza vai haver algum impacto e, infelizmente, ainda não temos um cálculo. Mas eu ouvi *calls* de outros concorrentes e amigos nossos. Alguns deles passaram algumas estimativas, e provavelmente, deve fazer algum sentido, patamares como eles imaginam.

Com relação à dinâmica de geração de caixa da Vivaz, a Vivaz tem, sim, conseguido crescer e gerar caixa. Graças a Deus, estamos com uma operação muito azeitada, com volume de vendas muito bom na largada dos projetos. Nosso repasse está muito rápido. Então, os projetos acabam conseguindo gerar caixa rápido, e isso contribui para a geração de caixa da empresa como um todo, claro.

Por outro lado, também crescemos muito no médio-alto padrão, e isso demanda desembolso de caixa. Por isso que a nossa dinâmica de caixa não necessariamente é de uma geração constante, mas a Vivaz tem, sim, contribuído.

Igor Machado, Goldman Sachs:

Bom dia. Obrigado pelo espaço aqui para fazer as perguntas. O primeiro ponto que eu queria tocar, se vocês pudessem abrir como vocês estão vendo a performance de venda até agora no ano. Então, se pudessem abrir como vocês estão vendo o desempenho dentro do setor, como o baixa renda está performando e o alta renda também.

E o segundo ponto, se pudessem abrir o que vocês estão vendo até agora, o que vocês esperam de impacto da nova tributação do IVA, que vai começar a ser implementada, nos ajudaria também. São esses dois pontos. Obrigado.

Miguel Mickelberg:

Bom dia, Igor. Com relação às vendas, ainda é bastante cedo. O que podemos dizer é que tivemos menos volume de lançamento em janeiro e fevereiro de 2026 na comparação com janeiro e fevereiro de 2025, e as vendas de estoque cresceram ligeiramente. Próximo de *single high-single digit*, mas teve um crescimento nas vendas de estoque. Então, até o momento, temos visto um comportamento do mercado semelhante ao ano passado.

Com relação à pergunta de IVA, temos aqui várias simulações, nada muito diferente do que já mencionamos em *calls* anteriores. Então, vemos um impacto negativo para média e alta renda, e vemos um impacto potencialmente positivo para a baixa renda, claro, a depender do preço dos imóveis; é difícil ainda quantificar. Mas lembrando que a obrigatoriedade de aderir ao modelo é a partir dos lançamentos de 2029. Então, ainda vai ter um tempo, e vamos estudar no tempo se vale a pena, em alguns casos, eventualmente antecipar.

Alejandra Obregon, Morgan Stanley:

Bom dia. Obrigado pela ligação e por aceitarem minha pergunta. A minha é sobre a exposição ao segmento de baixa renda. Olhando para frente, gostaria de entender melhor como essa exposição deve se comportar nos próximos anos. Então, qualquer detalhe que vocês puderem fornecer será muito útil. Qual a expectativa de participação desse segmento nos resultados nos próximos anos? Quanto do land bank de vocês hoje está destinado à habitação de baixa renda? E em que ritmo vocês imaginam que isso deve se converter em lançamentos? Essa é a primeira pergunta.

A segunda é um complemento a uma pergunta anterior. Gostaria de entender quanto do nível de despesas foi impactado por uma antecipação de reconhecimento e quanto se deve, de fato, a um aumento estrutural nesse item. Se puderem nos ajudar a separar esses efeitos, será muito útil.

Miguel Mickelberg:

Bom dia, Alejandra. Obrigado pelas suas perguntas. Em relação à nossa exposição ao segmento de baixa renda, em 2025 nossa exposição orgânica ficou próxima de 30%, mas, quando consideramos as participações que temos em JVs, esse número foi um pouco acima de 40%.

Olhando para frente, acreditamos que podemos crescer no segmento de baixa renda, mas é difícil prever como estarão nossos negócios de média e alta renda daqui a dois ou três anos, já que essas linhas tendem a ser mais sensíveis às condições econômicas, como juros, por exemplo. Já o segmento de baixa renda costuma ser mais resilientes a esses fatores macroeconômicos. Portanto, o que podemos afirmar é que pretendemos crescer nas operações orgânicas de baixa renda, o que pode fazer com que esse percentual de 30% aumente ao longo do tempo.

Em relação à sua segunda pergunta, sobre despesas comerciais e de vendas, não houve impacto relevante decorrente de antecipação de reconhecimento de receita. Isso porque grande parte dessas despesas — como, por exemplo, comissões de corretores — é reconhecida ao longo do tempo, pelo método de percentual de conclusão. Pode até haver algum aumento por conta disso, mas não consideramos algo significativo ou relevante.

Operadora:

Encerramos neste momento a sessão de perguntas e respostas. Gostaria de passar a palavra para o Sr. Miguel Mickelberg para as considerações finais.

Miguel Mickelberg:

Muito obrigado a todos. Queria, de novo, destacar o agradecimento que o Raphael fez no começo para os nossos sócios, para os executivos da Empresa e para todos os colaboradores da Cyrela. Nos enche de orgulho o resultado que tivemos em 2025, mesmo com todos os desafios.

Sabemos que, no nosso negócio, começamos o jogo do zero a cada ano, lançamos o projeto, vendemos bem, alegria, e tem que fazer o próximo. Então, é um desafio constante, e só conseguimos ter uma boa performance por conta da densidade de talentos que temos na Empresa, por conta do esforço de todo mundo. E tomara que continuemos conseguindo entregar bons resultados.

Obrigado a todos os acionistas, obrigado a todo mundo que ouviu o *call*, e um ótimo fim de semana a todos.

Operadora:

A conferência de resultados da Cyrela está encerrada. Em caso de dúvidas, enviar a sua pergunta para o time de Relações com Investidores, através do e-mail ri@cyrela.com.br. Agradecemos a participação de todos, e tenham um bom dia.

“Este documento é uma transcrição produzida pela MZ. A MZ faz o possível para garantir a qualidade (atual, precisa e completa) da transcrição. Entretanto, a MZ não se responsabiliza por eventuais falhas, já que o texto depende da qualidade do áudio e da clareza discursiva dos palestrantes. Portanto, a MZ não se responsabiliza por eventuais danos ou prejuízos que possam surgir com o uso, acesso, segurança, manutenção, distribuição e/ou transmissão desta transcrição. Este documento é uma transcrição simples e não reflete nenhuma opinião de investimento da MZ. Todo o conteúdo deste documento é de responsabilidade total e exclusiva da empresa que realizou o evento transcrito pela MZ. Por favor, consulte o website de Relações com Investidor (e/ou institucional) da respectiva Companhia para mais condições e termos importantes e específicos relacionados ao uso desta transcrição”