

Comunicado à Imprensa

Rating da Even Construtora e Incorporadora S.A. elevado para **'brAA+'**; perspectiva positiva

6 de julho de 2021

Resumo da Ação de Rating

- A Even Construtora e Incorporadora S.A. (Even) reportou resultados sólidos em 2020, com receitas de R\$ 1,6 bilhão e geração de caixa operacional de R\$ 747 milhões. A empresa mantém uma estrutura de capital robusta, principalmente após o IPO de sua subsidiária, Melnick Desenvolvimento Imobiliário (Melnick; não avaliada), em setembro do ano passado.
- Em 6 de julho de 2021, a S&P Global Ratings elevou seu rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil atribuído à Even de 'brAA' para 'brAA+'. A perspectiva é positiva.
- A elevação é sustentada principalmente pela melhora nas métricas de crédito da empresa em linha com nossas projeções.
- A perspectiva positiva incorpora nossa expectativa de que a Even manterá uma crescente geração de caixa e rentabilidade ao longo dos próximos anos, apresentando maiores semelhanças na rentabilidade histórica com seus pares atualmente avaliados em 'brAAA', como a Construtora Tenda S.A. e a Direcional Engenharia S.A.

Fundamento da Ação de Rating

Melhores métricas de crédito e estrutura de capital sólida. A Even atingiu alguns dos gatilhos de elevação mencionados em nossa última revisão (vide artigo relacionado), entre eles o índice de geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida ajustada consistentemente acima de 15% e dívida ajustada sobre capital abaixo de 30%. Esperamos agora que a empresa reporte uma alavancagem média nos próximos três anos de 35% e 25%, respectivamente, para essas métricas.

Rentabilidade melhorando consistentemente. Os sólidos resultados reportados nos últimos dois anos levaram a uma melhora notável na margem EBITDA da empresa e a um retorno sobre capital histórico, de modo que uma futura revisão positiva de seu perfil de risco de negócios é cada vez mais provável. Caso essa tendência nos resultados operacionais se mantenha, uma nova elevação do rating será possível ainda no curto prazo.

Liquidez mais forte para superar possíveis incertezas e impactos da pandemia. A injeção de capital na subsidiária fortaleceu ainda mais a liquidez da Even e lhe proporciona mais conforto para atravessar momentos de incertezas. Mesmo que ocorra uma deterioração no cenário macroeconômico brasileiro, seja por um aumento gradativo dos juros e inflação ou uma maior taxa de desemprego, os vencimentos de curto prazo da Even são pequenos em relação ao caixa e distribuídos homoganeamente ano a ano.

ANALISTA PRINCIPAL

Marcelo Pappiani, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-9753
marcelo.pappiani
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Wendell Sacramoni, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-4855
wendell.sacramoni
@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Wendell Sacramoni, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-4855
wendell.sacramoni
@spglobal.com

Comunicado à Imprensa: **Rating da Even Construtora e Incorporadora S.A. elevado para 'brAA+'; perspectiva positiva**

Perspectiva

A perspectiva positiva reflete nossa visão de que a Even conseguirá expandir seu negócio gradativamente, enquanto mantém sua baixa alavancagem. Poderemos realizar uma nova ação de rating positiva caso a empresa reporte métricas de crédito e operacional em linha com nosso cenário-base, incluindo FFO sobre dívida entre 30% e 45%, dívida sobre capital abaixo de 30% e margem EBITDA acima de 14%.

Cenário de rebaixamento

Vemos um possível rebaixamento do rating no curto prazo como improvável, dada a forte posição de caixa da Even em relação à dívida de curto e médio prazo. No entanto, poderemos rebaixar o rating diante de uma forte deterioração nas vendas da empresa, causada por fatores externos ou por atrasos na entrega das obras, levando a empresa a queimar parte relevante do seu caixa. Nesse cenário, veríamos métricas de FFO sobre dívida abaixo de 20% e fluxo de caixa operacional (CFO - *cash flow from operations*) sobre dívida negativo ou próximo de zero.

Cenário de elevação

Poderemos elevar o rating nos próximos 12 meses caso a Even reporte fortes resultados operacionais, com maior nível de lançamentos e vendas, de modo que seu fluxo de caixa se mantenha robusto e a rentabilidade se mostre menos volátil do que anos anteriores. Nesse cenário, veríamos métricas de CFO sobre dívida acima de 25%, enquanto o FFO sobre dívida continua próximo de 30%.

Descrição da Empresa

A Even Construtora e Incorporadora S.A. é uma incorporadora brasileira com foco no segmento de residências de média e alta rendas, operando nos estados de São Paulo e Rio Grande do Sul. A empresa tem como acionista relevante a Nova Milano Investimentos (47,91%), sendo o restante (52,09%) negociado no Novo Mercado da B3 S.A -Brasil, Bolsa, Balcão.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas:

- PIB brasileiro crescendo 4,7% em 2021, 2,1% em 2022 e 2,2% em 2023;
- Inflação média no Brasil de 6,0% em 2021, 3,7% em 2022 e 3,2% em 2023;
- Taxa básica de juros média de 4,4% em 2021, 6,9% em 2022 e 7,0% 2023;
- Estimamos um nível lançamentos (VGV – valor geral de vendas) entre R\$ 2,0 bilhões e R\$ 2,5 bilhões nos próximos três anos;
- Distratos próximos a 10% das vendas brutas, que por sua vez devem ser ligeiramente acima dos níveis de lançamentos anuais, levando em conta a venda de estoque pronto e o bom índice de vendas sobre oferta (VSO);
- Receita líquida em torno de R\$ 2,4 bilhões em 2021, seguindo o ritmo forte de crescimento dos lançamentos, tendo em vista o rápido avanço de execução de obras e velocidade de vendas;
- Margem bruta entre 30% e 32%, considerando os ganhos de eficiência operacional, com possíveis impactos marginais de inflação de custos;
- Margem EBITDA de 14,5% em 2021 e crescendo gradualmente nos anos seguintes, refletindo a diluição das despesas em relação ao crescimento das vendas;

Comunicado à Imprensa: **Rating da Even Construtora e Incorporadora S.A. elevado para 'brAA+'; perspectiva positiva**

- Fluxo de caixa operacional recorrente, mas abaixo dos valores reportados em 2020, que incorporam a venda do Hotel Fasano;
- Distribuição de dividendos de aproximadamente 45% do lucro líquido do ano fiscal anterior;
- Amortização da dívida corporativa de acordo com o cronograma de vencimentos, e contratação de novos financiamentos à construção (SFH) à medida que os lançamentos se intensifiquem.

Principais métricas:

Com base nas premissas acima, chegamos às seguintes métricas de crédito para 2021-2023:

	2021E	2022E	2023E
Dívida bruta (R\$ milhões)*	1.700-1.800	1.600-1.700	1.600-1.700
FFO/Dívida (%)**	25-30	35-40	35-40
Dívida sobre Capital (%)**	25-30	25-30	20-25
CFO/Dívida (%)**	5-10	15-20	20-25

E: Esperado

*Ajustada por obrigações a pagar por terrenos

**Utilizamos 50% do valor total de caixa e equivalentes para o cálculo da dívida líquida

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Even como adequada. Esperamos que as fontes de caixa ultrapassem os usos em mais de 3,0x nos próximos 12 meses. Em nossa opinião, a empresa possui relacionamento adequado com bancos e presença satisfatória nos mercados de capitais e de crédito.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de R\$ 1,4 bilhão em 31 de março de 2021;
- FFO estimado entre R\$ 300 milhões e R\$ 350 milhões nos próximos 12 meses.

Principais usos de liquidez:

- Dívida de curto prazo de R\$ 124 milhões em março de 2021;
- Necessidades de capital de giro de cerca de R\$ 250 milhões nos próximos 12 meses;
- Capex de R\$ 6 milhões nos próximos 12 meses;
- Contas a pagar por aquisição de sociedade controlada no valor de R\$ 65 milhões nos próximos 12 meses;
- Pagamento de dividendos anunciados de cerca de R\$ 116 milhões nos próximos 12 meses.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A Even possui dois *covenants* em suas emissões de dívidas, as quais perfazem um total de saldo devedor de R\$ 422 milhões, sendo eles:

- Métrica de dívida líquida mais obrigações por aquisição de terrenos sobre patrimônio líquido inferior a 1,2x;
- Métrica de recebíveis mais estoques sobre dívida líquida, mais obrigações por aquisição de terrenos e custos e despesas a apropriar superior a 1,5x.

Comunicado à Imprensa: **Rating da Even Construtora e Incorporadora S.A. elevado para 'brAA+'; perspectiva positiva**

A empresa sempre esteve em conformidade com esses *covenants*, e acreditamos que possui um colchão confortável para atendê-los nos próximos anos.

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAA+/Positiva/--
Risco de negócios	
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Fraca
Risco financeiro	
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutro
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Neutra

Comunicado à Imprensa: **Rating da Even Construtora e Incorporadora S.A. elevado para 'brAA+'; perspectiva positiva**

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.standardandpoors.com. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Principais Fatores de Crédito para a Indústria de Construção Residencial e Desenvolvimento Imobiliário](#), 3 de fevereiro de 2014.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.

Artigo

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)

EMISSOR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	14 de dezembro de 2018	07 de agosto de 2020

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(na seção de Regras, Procedimentos e Controles Internos\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais na seção "[Potenciais Conflitos de Interesse](#)", disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt>.

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](#), disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures>, o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Comunicado à Imprensa: **Rating da Even Construtora e Incorporadora S.A. elevado para 'brAA+'; perspectiva positiva**

As informações regulatórias (PCR, em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito.

Comunicado à Imprensa: **Rating da Even Construtora e Incorporadora S.A. elevado para 'brAA+'; perspectiva positiva**

Copyright © 2021 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.spglobal.com/usratingfees.

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.