



simpla.club

Análise

Equity Residential
E1QR34 | EQR

Produzido por SIMPLA CLUB

Thiago Affonso Armentano

Última Atualização

As receitas da companhia cresceram 3,4% entre 2023 e 2024, e o lucro líquido subiu cerca de 6,6%. O Equity Residential é responsável por toda operação dos imóveis, portanto, é importante olharmos para o quanto essas despesas impactam nas receitas. O total de despesas operacionais (incluindo depreciação e amortização), em 2024, representou 69% das receitas.

	Year Ended December 31,		
	2024	2023	2022
REVENUES			
Rental income	\$ 2,980,108	\$ 2,873,964	\$ 2,735,180
EXPENSES			
Property and maintenance	529,737	514,575	483,865
Real estate taxes and insurance	432,089	412,114	388,412
Property management	132,739	119,804	110,304
General and administrative	61,653	60,716	58,710
Depreciation	952,191	888,709	882,168
Total expenses	2,108,409	1,995,918	1,923,459
Net gain (loss) on sales of real estate properties	546,797	282,539	304,325
Interest and other income	30,329	22,345	2,193
Other expenses	(74,051)	(29,419)	(13,664)
Interest:			
Expense incurred, net	(285,735)	(269,556)	(282,920)
Amortization of deferred financing costs	(7,834)	(8,941)	(8,729)
Income before income and other taxes, income (loss) from investments in unconsolidated entities and net gain (loss) on sales of land parcels	1,081,205	875,014	812,926
Income and other tax (expense) benefit	(1,256)	(1,148)	(900)
Income (loss) from investments in unconsolidated entities	(8,974)	(5,378)	(5,031)
Net income	1,070,975	868,488	806,995
Net (income) loss attributable to Noncontrolling Interests:			
Operating Partnership	(28,932)	(26,710)	(26,310)
Partially Owned Properties	(6,212)	(6,340)	(3,774)
Net income attributable to controlling interests	1,035,831	835,438	776,911
Preferred distributions	(1,613)	(3,090)	(3,090)
Premium on redemption of Preferred Shares	(1,444)	—	—
Net income available to Common Shares	\$ 1,032,774	\$ 832,348	\$ 773,821

Resultado consolidado em milhões de dólares.

Fonte: IR Equity Residential.

Contudo, nos REITs, a depreciação e amortização é lançada de forma bastante acentuada. Esse indicador chegou a US\$911 milhões em 2024, cerca de 30,8% das receitas. É importante salientar que a depreciação é uma despesa não caixa, ou seja, ela deduz o lucro líquido na DRE, mas o caixa do REIT não é afetado. Esse é um dos motivos principais para a utilização de métricas como o FFO.

Assim como o FFO, o NOI é um indicador non-GAAP e igualmente importante na análise de REITs, sendo equivalente ao lucro bruto das

operações. O NOI tem como principal objetivo representar os resultados internos dos imóveis, sem considerar as despesas a nível corporativo (apenas a nível operacional), sendo comumente utilizado para comparação entre imóveis parecidos ou do mesmo setor. Para chegarmos ao valor do NOI, é possível fazer de duas formas: a partir das receitas ou do lucro líquido.

Rental income:				
Same store	\$ 2,823,418	\$ 2,740,193	\$ 83,225	3.0 %
Non-same store/other	156,690	133,771	22,919	17.1 %
Total rental income	2,980,108	2,873,964	106,144	3.7 %
Operating expenses:				
Same store	894,477	869,635	24,842	2.9 %
Non-same store/other	67,349	57,054	10,295	18.0 %
Total operating expenses	961,826	926,689	35,137	3.8 %
NOI:				
Same store	1,928,941	1,870,558	58,383	3.1 %
Non-same store/other	89,341	76,717	12,624	16.5 %
Total NOI	\$ 2,018,282	\$ 1,947,275	\$ 71,007	3.6 %

Net Operating Income (NOI).

Fonte: IR Equity Residential.

Entre 2023 e 2024, o NOI do EQR teve um crescimento de 2,6%, saindo de US\$1,94 bilhão para US\$1,99 bilhão. O FFO do EQR, calculado a partir do lucro líquido, apresentou um crescimento de 5,1%, atingindo US\$1,43 bilhão.

	Year Ended December 31,		
	2024	2023	2022
Net income	\$ 1,070,975	\$ 868,488	\$ 806,995
Net (income) loss attributable to Noncontrolling			
Interests – Partially Owned Properties	(6,212)	(6,340)	(3,774)
Preferred/preference distributions	(1,613)	(3,090)	(3,090)
Premium on redemption of Preferred Shares/Preference Units	(1,444)	—	—
Net income available to Common Shares and Units / Units	1,061,706	859,058	800,131
Adjustments:			
Depreciation	952,191	888,709	882,168
Depreciation – Non-real estate additions	(3,791)	(4,268)	(4,306)
Depreciation – Partially Owned Properties	(2,132)	(2,130)	(2,640)
Depreciation – Unconsolidated Properties	7,191	2,860	2,898
Net (gain) loss on sales of unconsolidated entities - operating assets	(515)	—	(9)
Net (gain) loss on sales of real estate properties	(546,797)	(282,539)	(304,325)
Noncontrolling Interests share of gain (loss) on sales of real estate properties	1,857	2,336	—
FFO available to Common Shares and Units / Units (1) (3) (4)	1,469,710	1,464,026	1,373,917
Adjustments:			
Write-off of pursuit costs	5,155	3,647	4,780
Debt extinguishment and preferred share/preference unit redemption (gains) losses	1,444	1,143	4,664
Non-operating asset (gains) losses	(16,311)	(13,323)	2,368
Other miscellaneous items	61,608	21,588	(13,901)
Normalized FFO available to Common Shares and Units / Units (2) (3) (4)	\$ 1,521,606	\$ 1,477,081	\$ 1,371,828

Funds From Operations (FFO).

Fonte: IR Equity Residential.

A média mensal de aluguéis recebidos pelo EQR ficou em US\$3.155,00 em 2024. O valor médio mais alto de aluguel fica em Nova York, chegando próximo dos US\$4.709,00 mensais. A taxa de ocupação do EQR ficou

próxima dos 95,6% em 2024. Taxas de ocupação acima de 90% costumam ser positivas e, neste quesito, o REIT faz um ótimo trabalho.

CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES:

Investment in real estate – acquisitions	(1,595,100)	(324,497)	(113,046)
Investment in real estate – development/other	(129,822)	(78,197)	(109,345)
Capital expenditures to real estate	(301,434)	(319,342)	(221,086)
Non-real estate capital additions	(2,766)	(1,851)	(4,050)
Interest capitalized for real estate and unconsolidated entities under development	(14,489)	(12,347)	(7,105)
Proceeds from disposition of real estate, net	960,398	374,018	720,302
Investments in unconsolidated entities – acquisitions	(31,286)	(2,800)	(49,855)
Investments in unconsolidated entities – development/other	(78,435)	(47,180)	(109,846)
Distributions from unconsolidated entities – return of capital	1,409	42	300
Purchase of investment securities and other investments	—	(2,500)	(2,061)
Proceeds from sale of investment securities	15,041	3,042	3,584
Consolidation of previously unconsolidated entities	—	2,108	—
Net cash provided by (used for) investing activities	(1,176,484)	(409,504)	107,792

Fluxo de caixa de investimentos.

Fonte: IR Equity Residential.

Para entendermos como o REIT emprega os recursos captados e o FFO retido, podemos analisar as suas atividades na demonstração de fluxo de caixa de investimentos. Em 2024, o REIT investiu pouco mais de US\$488 milhões em aquisição de imóveis, acima dos US\$324 milhões de 2023. Esses investimentos representam o plano do EQR em penetrar em novos mercados e regiões, e podem oscilar de acordo com as oportunidades que esses mercados podem proporcionar.

Markets/Metro Areas	Properties	Apartment Units	% of Stabilized Budgeted NOI	Average Rental Rate
Established Markets:				
Los Angeles	58	14,733	16.7 %	\$ 2,942
Orange County	12	3,718	4.7 %	2,949
San Diego	11	2,649	3.7 %	3,189
Subtotal – Southern California	81	21,100	25.1 %	2,974
Washington, D.C.	43	13,846	15.1 %	2,788
San Francisco	40	11,315	14.8 %	3,351
New York	34	8,536	14.1 %	4,690
Boston	27	7,237	11.3 %	3,643
Seattle	42	8,854	9.9 %	2,636
Subtotal – Established Markets	267	70,888	90.3 %	3,232
Expansion Markets:				
Denver	15	4,408	4.0 %	2,369
Atlanta	14	4,356	3.1 %	2,020
Dallas/Ft. Worth	12	3,855	2.3 %	1,965
Austin	3	742	0.3 %	1,754
Subtotal – Expansion Markets	44	13,361	9.7 %	2,105
Total	311	84,249	100.0 %	\$ 3,056

Dados das propriedades e aluguéis por região.

Fonte: IR Equity Residential.

Em relação ao balanço do EQR, dos US\$7,25 bilhões de dívida, 78% são dívidas corporativas, as chamadas *unsecured*. Ou seja, não estão atreladas ao imóvel como lastro para dívida, o que é positivo para o REIT.

	Debt Balances	% of Total
Secured	\$ 1,630,690	20.1 %
Unsecured	6,491,055	79.9 %
Total	\$ 8,121,745	100.0 %
Fixed Rate Debt:		
Secured – Conventional	\$ 1,401,099	17.3 %
Unsecured – Public	5,947,376	73.2 %
Fixed Rate Debt	7,348,475	90.5 %
Floating Rate Debt:		
Secured – Tax Exempt	229,591	2.8 %
Unsecured – Revolving Credit Facility	—	—
Unsecured – Commercial Paper Program	543,679	6.7 %
Floating Rate Debt	773,270	9.5 %
Total	\$ 8,121,745	100.0 %

*Composição da dívida no fechamento de 2024.
Fonte: IR Equity Residential.*

O perfil da dívida do EQR é bem alongado para o longo prazo e vai além do ano de 2034. Isto significa que o REIT faz uma gestão eficiente, sem a necessidade de desembolsos relevantes no curto prazo. Isso traz tranquilidade para o REIT operar suas atividades, pagar essas dívidas de maneira gradativa e conseguir manter seu crescimento com a aquisição e desenvolvimento de novos imóveis em novas regiões.

Year	Fixed Rate	Floating Rate	Total	% of Total
2025	\$ 450,000	\$ 552,595 (1)	\$ 1,002,595	12.2 %
2026	592,025	9,000	601,025	7.3 %
2027	400,000	9,800	409,800	5.0 %
2028	900,000	10,700	910,700	11.1 %
2029	888,120	11,500	899,620	11.0 %
2030	1,148,462	12,700	1,161,162	14.2 %
2031	528,500	39,800	568,300	6.9 %
2032	—	28,100	28,100	0.4 %
2033	550,000	2,300	552,300	6.7 %
2034	600,000	2,400	602,400	7.4 %
2035+	1,350,850	106,200	1,457,050	17.8 %
Subtotal	7,407,957	785,095	8,193,052	100.0 %
Deferred Financing Costs and				
Unamortized (Discount)	(59,482)	(11,825)	(71,307)	N/A
Total	\$ 7,348,475	\$ 773,270	\$ 8,121,745	100.0 %

*Maturidade da dívida para as próximas décadas.
Fonte: IR Equity Residential.*

Propriedades do Equity Residential

Os condomínios adquiridos e desenvolvidos pelo EQR abrangem o estilo **Garden**, caracterizados por propriedades com edifícios de dois ou três andares, complementados por ambientes paisagísticos. Além disso, incluem estilos **Mid-rise** e **High-rise**, representados por edifícios de médio e grande porte, os quais proporcionam aos moradores uma ampla gama de comodidades, como decks na cobertura, piscinas e academias.

Type	Properties	Apartment Units	Average Apartment Units
Garden	95	26,087	275
Mid/High-Rise	216	58,162	269
	311	84,249	271

*Números de condomínios por tipo de moradia.
Fonte: IR Equity Residential.*

Em 2024, o Equity Residential fechou seu portfólio com 305 condomínios em operação, contendo 80.767 apartamentos distribuídos em 12 estados diferentes dos EUA, além do Distrito de Columbia. O REIT adquiriu 8 condomínios residenciais, totalizando 2.064 apartamentos em 2024. Além disso, há 4 condomínios adicionais em construção, com 1.119 apartamentos disponíveis para aluguel.

	December 31, 2024	
	Properties	Apartment Units
Same Store	281	75,299
Non-Same Store:		
2024 acquisitions	18	5,373
2023 acquisitions	4	1,183
Properties removed from same store (2)	2	819
Lease-up properties not yet stabilized (3)	5	1,574
Other	1	1
Total Non-Same Store	30	8,950
Total Properties and Apartment Units	311	84,249

*Mesmas propriedades e aquisições.
Fonte: IR Equity Residential.*

O EQR considera que um condomínio tem ocupação estabilizada e seja reconhecido como same store (mesmas propriedades) ao atingir 90% de ocupação física por pelo menos três meses consecutivos.

O REIT mantém projetos em desenvolvimento em regiões estratégicas como Denver (CO), Harrison (NY), Frisco (TX), Fort Worth (TX), Dallas (TX),

Washington (D.C.) e Santa Clara (CA). A escolha desses mercados reflete uma estratégia voltada para centros urbanos com dinamismo econômico e alta demanda por moradia.

No que diz respeito ao perfil dos locatários dos apartamentos da EQR, as projeções futuras indicam que a demanda por imóveis para aluguel continuará a ser impulsionada, principalmente pela formação de famílias nos segmentos mais jovens da população, incluindo a geração Millennials e a geração Z.

Projects	Location	Ownership Percentage	No. of Apartment Units	Total Budgeted Capital Cost	Total Book Value to Date	Total Debt (1)
CONSOLIDATED:						
Projects Under Development:						
Lorien (fka Laguna Clara II)	Santa Clara, CA	100%	225	\$ 152,621	\$ 140,939	\$ —
The Basin	Wakefield, MA	95%	440	232,172	120,767	—
Projects Under Development - Consolidated			665	384,793	261,706	—
UNCONSOLIDATED:						
Projects Under Development:						
Alexan Harrison	Harrison, NY	62%	450	200,664	198,595	108,413
Solana Beeler Park	Denver, CO	90%	270	85,206	82,803	48,063
Moderla Bridle Trails	Kirkland, WA	95%	369	185,282	66,603	—
Moderla South Shore	Marshfield, MA	95%	270	121,918	38,486	—
Projects Under Development - Unconsolidated			1,359	593,070	386,487	156,476
Projects Completed Not Stabilized:						
Alloy Sunnyside	Denver, CO	80%	209	70,004	69,277	35,815
Remy (Toll)	Frisco, TX	75%	357	98,937	96,869	49,855
Sadie (fka Settler) (Toll)	Fort Worth, TX	75%	362	82,775	77,311	37,374
Lyle (Toll) (2)	Dallas, TX	75%	334	86,332	82,949	46,676
Projects Completed Not Stabilized - Unconsolidated			1,262	338,048	326,406	169,720
Total Development Projects - Consolidated			665	384,793	261,706	—
Total Development Projects - Unconsolidated			2,621	931,118	712,893	326,196
Total Development Projects			3,286	\$ 1,315,911	\$ 974,599	\$ 326,196

*Projetos em desenvolvimento.
Fonte: IR Equity Residential.*

A geração Millennials, composta por indivíduos nascidos entre 1981 e 1996, totalizando aproximadamente 72 milhões de pessoas, continua sendo uma parcela significativa da população locatária. Eles tendem a permanecer como inquilinos por mais tempo devido às tendências sociais que favorecem adiamentos no casamento e na formação de famílias, além de possuírem economias mais modestas para pagamentos iniciais de uma casa.

Ao mesmo tempo, a geração Z, composta por aproximadamente 67 milhões de pessoas nascidas entre 1997 e 2012, está ingressando na população locatária. Assim, espera-se que continue sendo uma importante fonte de demanda por imóveis para aluguel.

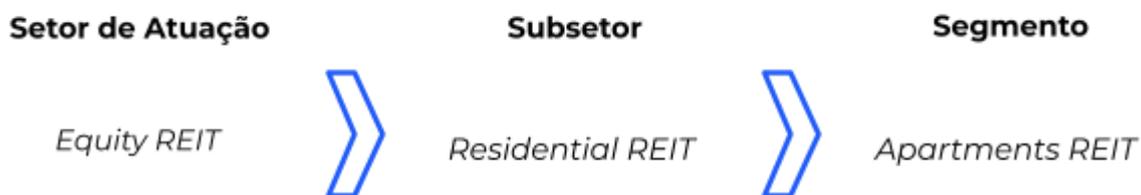


Média de renda dos americanos em comparação com os clientes do EQR.
Fonte: IR Equity Residential.

A abordagem do REIT em priorizar áreas desenvolvidas, com imóveis de qualidade em regiões próximas a centros tecnológicos e industriais, tem um impacto direto no perfil dos inquilinos da EQR. A idade média dos inquilinos é de 32 anos, refletindo a preferência por locatários jovens e dinâmicos.

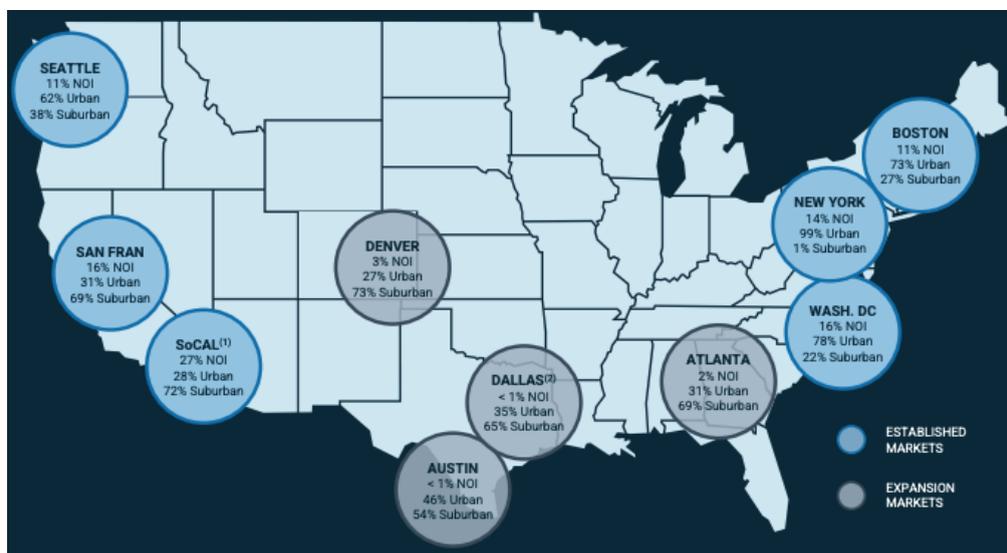
Além disso, a renda média dos inquilinos está em aproximadamente US\$166 mil anuais, bem acima da média nacional dos Estados Unidos. Esse cenário indica um público-alvo com capacidade financeira substancial, capaz de arcar com aluguéis representativos, os quais correspondem a aproximadamente 19,5% de suas rendas.

Área de Atuação



O Equity Residential é um equity REIT incluído no S&P 500 e focado na aquisição, administração e desenvolvimento de condomínios de apartamentos multifamiliares nos Estados Unidos. O REIT tem uma forte presença em áreas estratégicas como Boston, Nova York, Washington, D.C.,

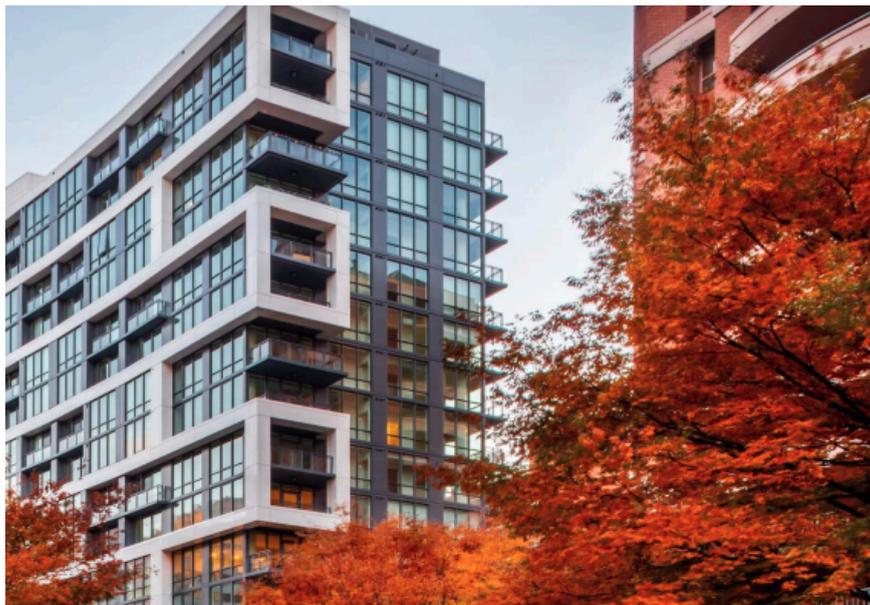
sul da Califórnia (incluindo Los Angeles, Orange County e San Diego), São Francisco e Seattle.



Localização dos condomínios e mercados em expansão.
Fonte: IR Equity Residential.

Na Figura acima, observamos a diversificação do portfólio da Equity Residential (EQR), com uma concentração nas regiões costeiras tanto do leste quanto do oeste dos Estados Unidos. As áreas prioritárias para expansão estratégica da empresa incluem Denver, Atlanta, Dallas/Ft. Worth e Austin. A estratégia da EQR envolve investimentos em condomínios localizados em grandes cidades dos EUA, geralmente atraindo uma variedade de indústrias e negócios prósperos, o que permite à empresa cobrar aluguéis e serviços mais elevados.

A principal atividade da Equity Residential é a aquisição e venda de propriedades residenciais, complementada pelo desenvolvimento de condomínios. Isso envolve desde a aquisição de terrenos até a execução de projetos e construção de imóveis. Além disso, os contratos dos clientes com a EQR incluem a operação e o gerenciamento de todos os condomínios residenciais, abrangendo responsabilidades corporativas e operacionais, incluindo manutenção, serviços prestados dentro dos condomínios e gestão de custos e despesas.



*Exemplo de propriedade.
Fonte: IR Equity Residential.*

O ERP Operating Limited Partnership (ERPOP) encarregado das operações, é uma sociedade limitada dedicada à gestão de todas as atividades, desenvolvimento e negócios relacionados aos condomínios da Equity Residential. A EQR detém aproximadamente 96,7% de participação no ERPOP.

Por fim, os REITs residenciais oferecem uma variedade de tipos de residências, cada um com propostas distintas, alugando espaços para inquilinos. Esses tipos incluem condomínios de apartamentos (como a EQR), moradias estudantis, casas pré-fabricadas e casas unifamiliares.

História da Empresa

A empresa teve suas origens com a Equity Finance and Management Company, fundada em 1969 pelo investidor imobiliário Sam Zell.

Zell e Lurie aproveitaram o colapso do mercado imobiliário em 1974, comprando várias propriedades a baixo custo. Com a alta inflação durante a década, essas propriedades experimentaram um grande aumento de valor.

Eles se concentraram na compra de prédios de apartamentos em cidades de rápido crescimento.

No início da década de 1980, os sócios ganharam atenção nacional, quando adquiriram uma participação controladora de 68% na Great American Management & Investment Inc., um REIT com sede em Atlanta com cerca de US\$500 milhões em ativos. Desde o início, o REIT foi agressivo na aquisição de novas propriedades.

O Tax Reform Act de 1986 permitiu que os REITs administrassem, operassem e prestassem serviços nas propriedades que possuíam.

Em 1987, os fundos co-gerenciados com a Merrill Lynch formaram a base do Equity Residential.

O Equity Residential foi formado como REIT em 1993, tornando-se uma empresa de capital aberto na Bolsa de Valores dos Estados Unidos.

Com o passar dos anos, a empresa adquire diversos ativos importantes, como o Wellsford Residential, Merry Land e Lexford Residential.

Atualmente, o Equity Residential é um dos maiores REITs de condomínios multifamiliares dos Estados Unidos e seu maior foco tem sido na gestão de portfólio com aquisição de propriedades.

Riscos do Negócio

Os investidores devem considerar cuidadosamente os fatores de riscos envolvidos, além disso, devem estar cientes de que não é possível prever ou identificar todos esses fatores. Dentro dos cenários possíveis, trouxemos os principais riscos envolvidos nas atividades do EQR que podem ser relacionados, principalmente, a riscos e pressões regulatórias, condições econômicas e políticas adversas, riscos de crédito e alta competição do setor imobiliário.

O primeiro risco a ser considerado é o referente ao mercado imobiliário americano, que tende a se mover em ciclos, com períodos de alta e períodos de queda de preços dos imóveis e seus aluguéis. Apesar do setor de apartamentos ter maior previsibilidade de recebimentos, os ciclos não podem ser ignorados.

Além disso, também temos o risco geográfico do mercado norte-americano e da concentração em locais específicos que o Equity Residential tem propriedades, que são prioritariamente na costa leste e oeste americana. Eventos imprevisíveis nessas regiões - como turbulência política a nível regional e nacional, econômica, problemas financeiros ou desastres naturais - podem afetar negativamente o valor de mercado dos REITs.

O EQR tem como foco iniciar atividades de desenvolvimento e aquisições de novos condomínios fora das áreas em que já atua, como forma de diversificação de portfólio. A experiência histórica do REIT não garante a sua capacidade de operar com sucesso em novos mercados, incluindo a incapacidade de avaliar com precisão as condições do mercado local e a incapacidade de obter terrenos para desenvolvimento de forma apropriada. Apesar da dívida captada pelo REIT ser barata, cada novo projeto necessita de grande quantidade de capital.

O risco da alocação de capital de maneira equivocada pode trazer certos prejuízos aos resultados do EQR. Como o foco do REIT tem sido em vender condomínios que estão fora da sua estratégia, principalmente os mais antigos em regiões mais desafiadoras, e adquirir condomínios mais novos em regiões diferentes, existe o risco de tomada de decisão.

As condições do mercado de crédito podem afetar adversamente o acesso a várias fontes de capital e/ou o custo de capital do EQR. Além disso, o aumento das taxas de juros pode elevar os custos de juros e afetar o preço

de mercado de ações do REIT, isso implica, principalmente, na emissão de novas ações, que é comumente utilizada como fonte de financiamento.

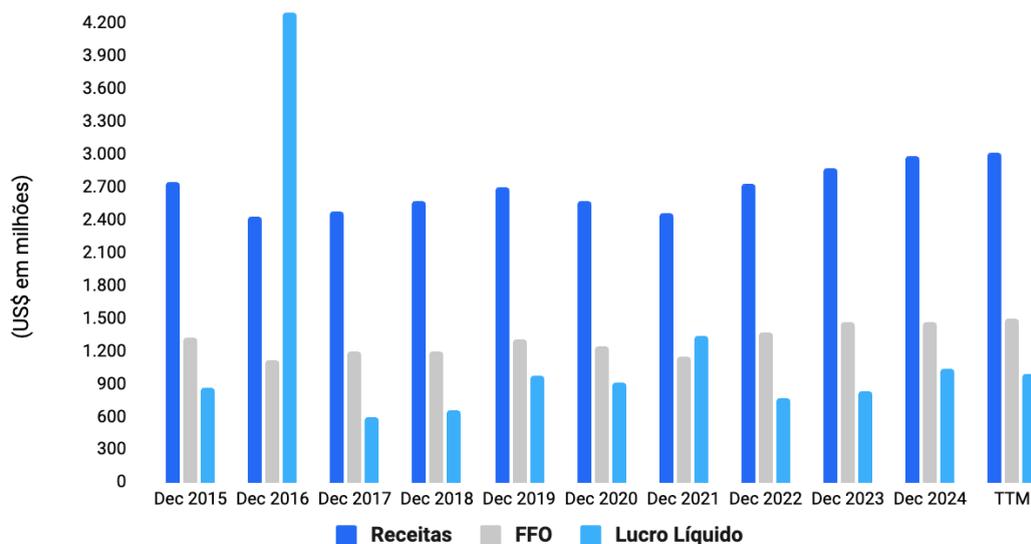
Por fim, a não qualificação como um REIT faria com que o Equity Residential fosse tributado como uma empresa comum, o que reduziria significativamente os fundos disponíveis para distribuição aos acionistas e a capacidade de expandir os negócios levantando capital a custos baixos. A qualificação como um REIT envolve a aplicação de disposições altamente técnicas e complexas que o EQR vem buscando seguir.

Resultados Anteriores

Um dos indicadores mais importantes para análise de REITs é o Funds From Operation (FFO), que corresponde basicamente ao resultado gerado através das operações. Esse indicador representa de forma mais fidedigna a geração de resultados do REIT quando comparado com o lucro líquido ou o lucro operacional.

Para se chegar ao FFO, basicamente, é necessário a realização de alguns ajustes partindo do lucro líquido, incluindo a soma da depreciação e amortização - que é uma despesa não caixa - a subtração das vendas de propriedades e alguns outros ajustes de consolidação. Importante frisar que, como o FFO é um indicador não padronizado (Non-GAAP), determinados REITs podem fazer os ajustes de forma diferente.

Durante o período de 2015 a 2024, o Equity Residential experimentou certas oscilações em seu Funds from Operations, com um crescimento modesto de 0,83% ao ano. Mas, demonstrou estabilidade mesmo diante das dificuldades trazidas pela pandemia, como podemos notar no gráfico abaixo.



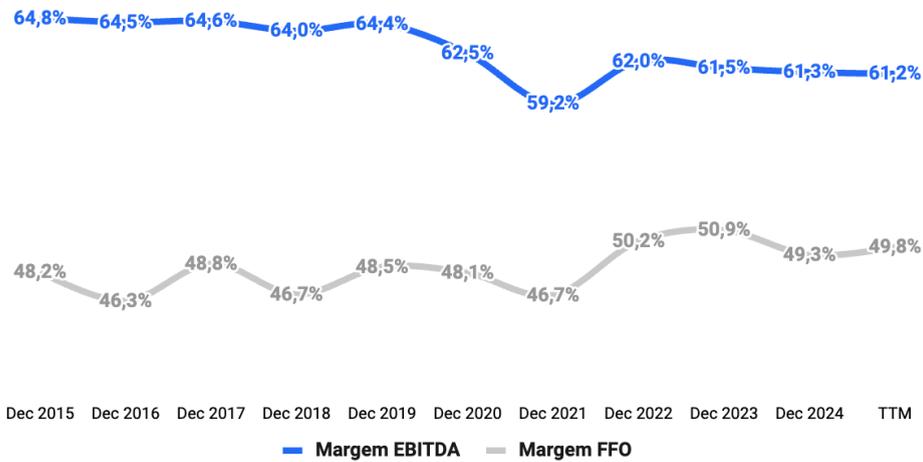
*Resultado operacional.
Fonte: Seeking Alpha / Elaboração Simpla Club.*

As receitas aumentaram de US\$2,7 bilhões em 2015 para US\$2,9 bilhões em 2024. É importante destacar que, devido às características contratuais, o EQR é responsável pela gestão operacional dos imóveis, o que inclui custos e despesas. Por fornecer esse tipo de serviço aos inquilinos, as receitas dos REITs de apartamento tendem a ser mais elevadas, mas acompanhadas por despesas operacionais proporcionais.

Em 2016, os ganhos com vendas de propriedades totalizaram aproximadamente US\$4,04 bilhões, os quais são contabilizados como operacionais (integram o EBITDA) e não como receitas. Isso explica os lucros mais altos em relação às receitas no gráfico do Resultado Operacional.

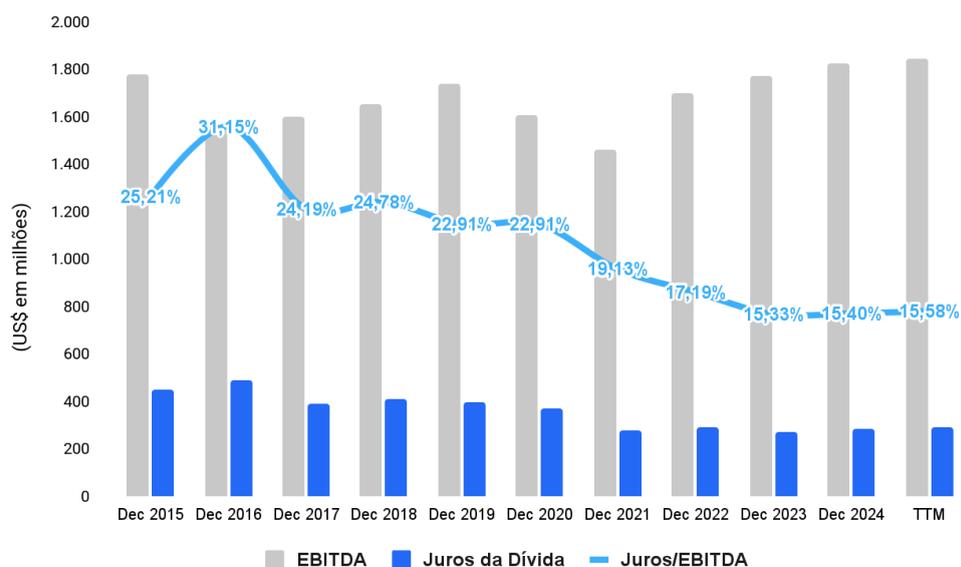
Já no gráfico de lucratividade abaixo podemos ver o histórico de eficiência do fundo, que foi capaz de ter ganhos modestos em sua margem EBITDA e manter sua margem FFO gradualmente crescente entre 2015 e 2024. A variação na margem EBITDA acaba sendo maior porque na base de cálculo leva em consideração a venda de imóveis, que não é recorrente, também

por esse motivo, o FFO é uma métrica mais assertiva de utilização em termos de recorrência dos aluguéis.



Margens de lucratividade.
Fonte: Seeking Alpha / Elaboração Simpla Club.

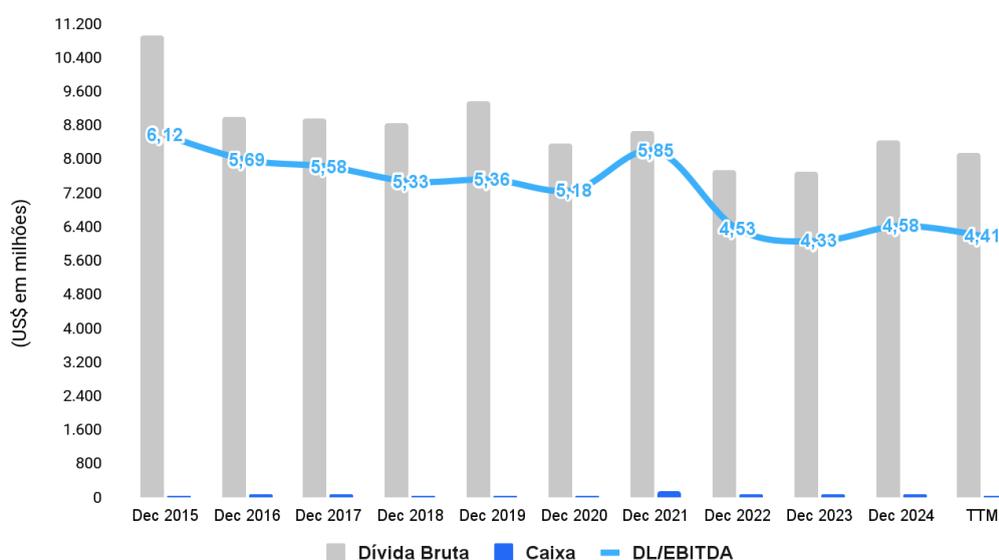
Agora vamos falar a respeito dos juros da dívida do EQR, que fechou em torno de US\$281 milhões em 2024, quando comparados com a dívida total de US\$8,4 bilhões, temos um custo médio de 3,3% no ano. Por conta das propriedades que possuem, a dívida dos REITs costuma ser mais barata quando comparada com empresas comuns.



Impacto dos juros no resultado operacional.
Fonte: Seeking Alpha / Elaboração Simpla Club.

Outra comparação importante dos juros é em relação ao EBITDA, podemos perceber que o peso dos juros da dívida é baixo em relação ao resultado operacional do EQR, tendo diminuído nos últimos anos e ficado próximo dos 15,5% em 2024, como mostra o gráfico abaixo - nos REITs este indicador costuma ser saudável abaixo de 40%.

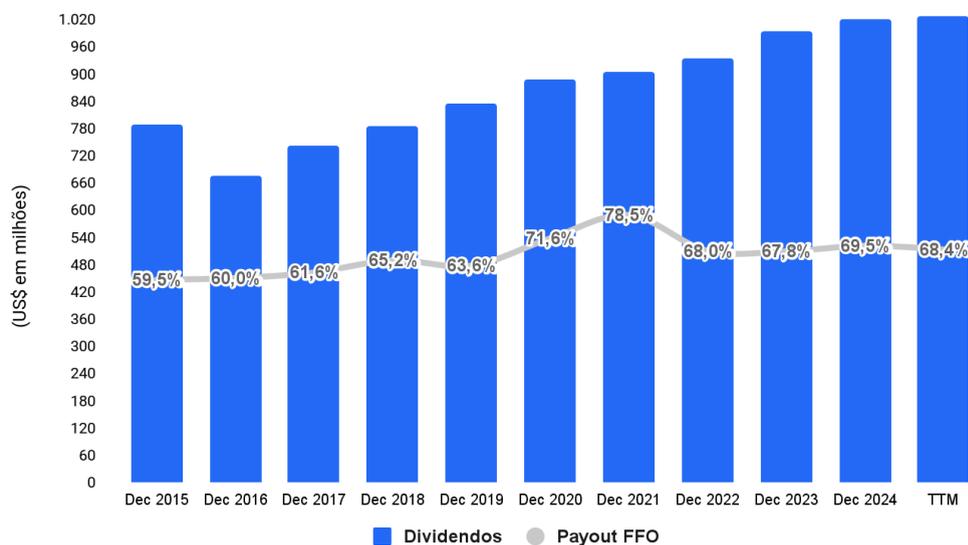
No gráfico de endividamento e caixa abaixo, podemos olhar historicamente a evolução da dívida do EQR, que tem sido reduzida de forma gradual ao longo dos anos, mesmo com o período da pandemia. A DL/EBITDA está em patamares equilibrados, por volta de 4,4 vezes. A relação DL/EBITDA nos REITs costuma ser mais alta do que estamos acostumados com as ações comuns, podendo chegar a uma relação DL/EBITDA de 6 vezes e, ainda assim, ser moderada.



*Nível de endividamento e caixa.
Fonte: Seeking Alpha / Elaboração Simpla Club.*

Como a maioria dos REITs americanos, o EQR distribui proventos trimestralmente. O gráfico a seguir mostra o crescimento dos dividendos desde 2015. Em 2016, houve uma distribuição atípica e significativamente acima da média, impulsionada pela venda de diversos condomínios. Em

2024, foram distribuídos US\$1 bilhão em proventos, correspondendo a um *payout* sobre o FFO de 68,4%.



*Dividendos e payout FFO.
Fonte: Seeking Alpha / Elaboração Simpla Club.*

Valuation

Análise de Múltiplos

Esse método consiste na análise dos múltiplos das empresas. Quando aplicável, é apropriado comparar empresas do mesmo setor de atuação e, se possível, aquelas que estejam no mesmo ciclo de vida. Entre os indicadores de *valuation* relativo mais comuns utilizados para o modelo de negócio da Equity Residential, destacam-se:

O método consiste na análise dos múltiplos da empresa para entender o quanto cada indicador se relaciona com o seu valor de mercado. Alguns dos principais indicadores de valuation relativo comumente utilizados são:

- ❖ **Preço sobre FFO - P/FFO:** indica o quanto o mercado está disposto a pagar pelo FFO da companhia, ou seja, quantos anos os acionistas estão

dispostos a investir de maneira a recuperar seu aporte inicial através do FFO.

❖ **Preço sobre Receita de Aluguel – P/Rental Revenue:** é uma métrica usada no setor imobiliário para avaliar a atratividade de um imóvel comercial ou residencial em relação ao seu aluguel gerado. Ele é calculado dividindo o valor de mercado do imóvel pelo valor anual das receitas de aluguéis geradas.

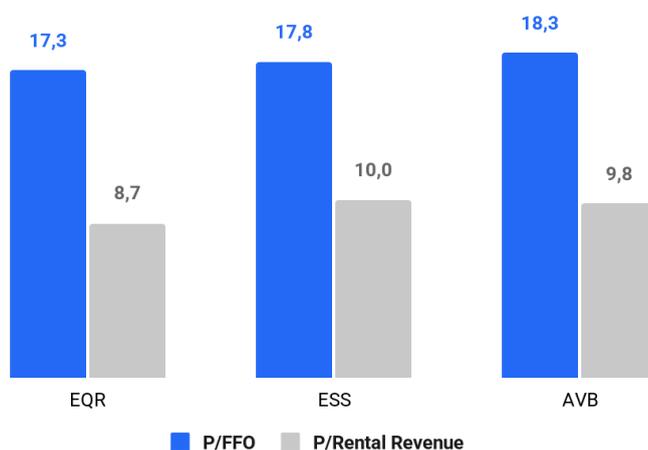
Para fazermos as análises e devidas comparações com o Equity Residential (EQR), trouxemos os principais REITs de apartamentos listados na Bolsa dos Estados Unidos: Essex Property Trust (ESS) e AvalonBay (AVB).

O **Essex Property Trust, Inc.** é um REIT que está no S&P 500 e que adquire, desenvolve, reforma e administra condomínios de apartamentos multifamiliares. Seus imóveis estão localizados principalmente ao longo da costa oeste dos Estados Unidos; incluindo o sul da Califórnia, a área da baía de São Francisco e a área metropolitana de Seattle, no Estado de Washington.

O **AvalonBay Communities, Inc.** é um equity REIT já analisado aqui no Simpla Club. Ele também está listado no S&P 500 e faz a gestão, adquire, desenvolve e reforma condomínios de apartamentos multifamiliares nos Estados Unidos. O REIT atua principalmente nas costas leste e oeste dos Estados Unidos, incluindo a região da Nova Inglaterra, a área metropolitana de Nova Jersey e Nova York, região do Atlântico Central, região Noroeste do Pacífico e no Norte e Sul da Califórnia.

Podemos notar no gráfico de comparação de múltiplos abaixo que, atualmente, o EQR está sendo negociado a 17,3 vezes o seu FFO e 8,7 vezes o P/Rental Revenue. Na média, os múltiplos do EQR estão muito próximos dos observados entre seus pares, com um desconto praticamente irrelevante. Esse alinhamento pode ser interpretado como reflexo de um

mercado que já precifica os ativos do REIT, sua elevada taxa de ocupação, a previsibilidade na entrega de novas propriedades e a solidez do seu balanço, especialmente no que diz respeito à gestão eficiente da dívida.

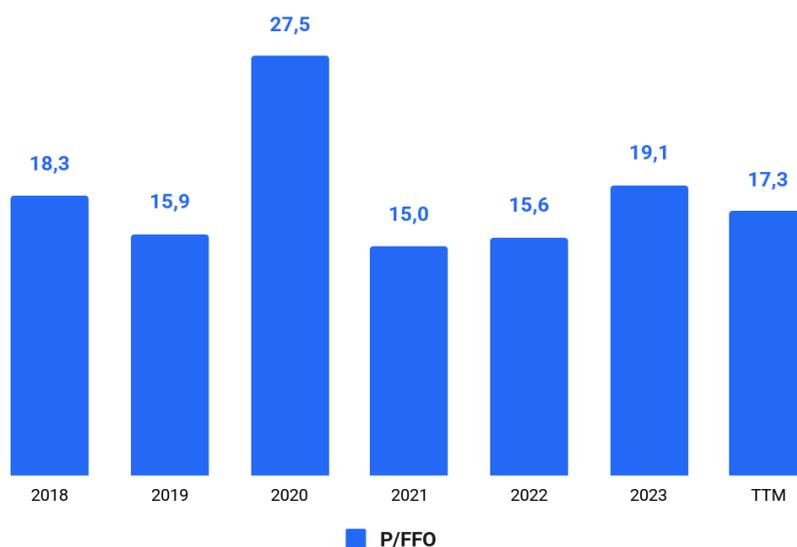


*Comparação de múltiplos.
Fonte: FactSet / Elaboração Simpla Club.*

Ao analisarmos o múltiplo P/FFO sob a perspectiva histórica, observa-se que o indicador do Equity Residential encerrou o período mais recente (TTM) em 17,3 vezes. Esse nível é superior aos registrados entre 2019 e 2022, quando variou entre 15 vezes e 15,9 vezes, e inferior ao valor observado em 2023 (19,1 vezes) e ao pico atípico de 27,5 vezes ocorrido em 2020.

A oscilação do múltiplo pode ser atribuída a uma combinação de fatores macroeconômicos e específicos do setor. Entre eles, destacam-se o ambiente de juros elevados, que pressiona os valuations de ativos imobiliários, os efeitos da inflação nos custos de desenvolvimento e operação, e a expectativa de desaceleração econômica, que pode afetar tanto a inadimplência quanto a dinâmica de demanda por novas locações.

Nesse contexto, o patamar atual do P/FFO sugere uma precificação intermediária em relação à sua própria série histórica recente, sem indicar um desvio relevante — seja de valorização ou desconto — frente aos níveis observados nos últimos cinco anos.

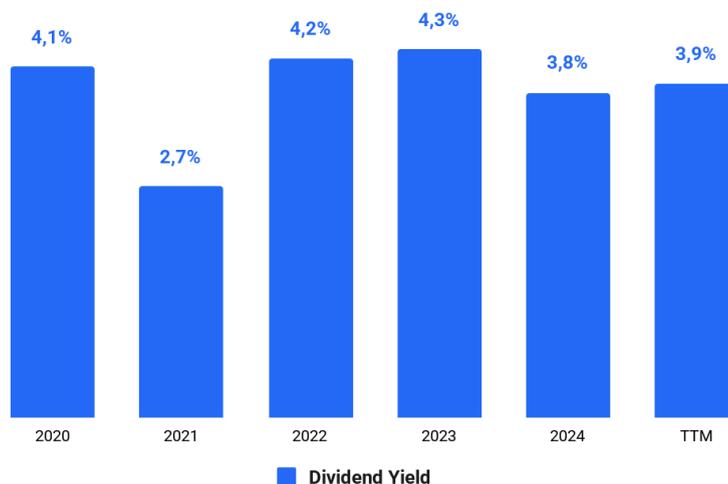


Comportamento histórico dos múltiplos.
Fonte: FactSet / Elaboração Simpla Club.

O gráfico a seguir apresenta a evolução histórica do *dividend yield* do Equity Residential nos últimos anos. Podemos observar que o indicador tem oscilado entre 2,7% e 4,3% no período entre 2020 e 2024, encerrando o TTM (últimos doze meses) em 3,9%. Essa variação reflete, entre outros fatores, a flutuação no preço de mercado das ações e o comportamento dos dividendos pagos, que são influenciados pela política de distribuição e pelo desempenho operacional da empresa.

Vale destacar que o Equity Residential adota uma estratégia ativa de gestão de portfólio, com aquisições e desinvestimentos frequentes. Essas movimentações impactam diretamente a geração de caixa, e por consequência, os montantes disponíveis para distribuição.

A análise do histórico recente mostra uma relativa estabilidade do *dividend yield* em torno da faixa de 4%, o que pode ser interpretado como um reflexo do equilíbrio entre crescimento orgânico, reciclagem de ativos e disciplina financeira.



*Dividend yield histórico e futuro.
Fonte: FactSet / Elaboração Simpla Club.*

Método Do Fluxo De Caixa Descontado (DCF)

O Método de Fluxo de Caixa Descontado aplicado ao Equity Residential nos permite estimar seu valor intrínseco a partir da projeção dos fluxos futuros de geração de caixa, trazidos a valor presente com base no custo médio ponderado de capital (WACC). Para REITs como o EQR, a metodologia é adaptada com foco no Funds From Operations, métrica mais representativa da geração operacional recorrente do setor imobiliário.

O WACC reflete o custo de financiamento da companhia, combinando o custo da dívida e o retorno exigido pelos acionistas. Essa taxa é aplicada às projeções operacionais e à perpetuidade, sendo essencial na avaliação do valor econômico da empresa.

No caso do EQR, consideramos a prática recorrente de rotação de portfólio, com alienações e aquisições estratégicas que impactam diretamente o nível de FFO e a estrutura de capital do REIT. Essa característica exige atenção especial nas projeções, assim como os investimentos em desenvolvimento e a possibilidade de emissões de ações com base no histórico recente.

Com as premissas adotadas — crescimento moderado, manutenção do *payout* e estrutura financeira estável —, o modelo de *valuation* indicou que o valor intrínseco estimado está em linha com a cotação atual da empresa no momento atual, oferecendo margem de segurança reduzida.

Método Dos Dividendos Descontados (DDM)

Por conta de sua natureza operacional, além da abordagem de Fluxo de Caixa Descontado (DCF), também empregamos o modelo de *valuation* dos Dividendos Descontados para avaliar o valor justo do Equity Residential.

A partir da análise da taxa média de desempenho dos dividendos por ação distribuídos nos últimos cinco anos, e considerando uma média de *payout* de 70%, realizamos projeções futuras dos proventos do EQR. Essas projeções foram ajustadas com uma taxa de desconto que reflete o nível de risco envolvido.

Os cálculos efetuados pelo modelo de Dividendos Descontados indicaram que o preço por ação atual está em patamares justos. No entanto, é crucial ressaltar que para justificar esse valor, o REIT precisa manter a distribuição histórica de dividendos e, pelo menos, o nível de *payout* mencionado anteriormente.

Opinião do Analista

O Equity Residential é um dos principais REITs do segmento de apartamentos da Bolsa americana em tamanho de mercado ao lado do AvalonBay. A empresa tem como grande prioridade em suas atividades a venda e aquisição de condomínios de apartamentos em locais estratégicos, perto de grandes mercados de trabalho, e que os clientes tenham um poder aquisitivo maior que a média americana.

Quando olhamos para a sua composição de receitas e percentual proporcional do NOI, vemos uma boa diversificação entre a costa leste e

oeste dos Estados Unidos, junto aos projetos de expansão. Esse tipo de diversificação é positiva para o EQR, pois caso alguma dessas regiões venha a sofrer algum tipo de adversidade, as receitas totais não serão afetadas de maneira drástica.

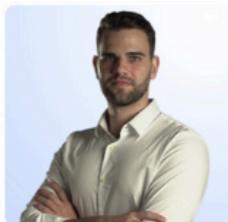
Além disso, a gestão ativa do portfólio do EQR está em constante mudança, com propriedades sendo compradas e vendidas todos os anos. Contudo, essa estratégia tem entregado um crescimento moderado do REIT ao longo dos anos, além de trazer determinados riscos e oscilações nas receitas, como vimos nos resultados históricos.

Em relação ao nível de alavancagem, o Equity Residential possui equilíbrio, com uma dívida controlada e relativamente barata, próxima dos 3% ao ano, em média. A maior parte da sua dívida é corporativa e sem necessidade de garantias, o que traz uma segurança ainda maior para o REIT.

O que devemos ficar sempre de olho é na parte de emissões de ações, pois muitas vezes o REIT pode estar crescendo seu FFO em um determinado período e, mesmo assim, o acionista ter sua parte diluída por conta das novas emissões. Nesse ponto o Equity Residential tem sido equilibrado, como sua dívida é barata, tem se financiado prioritariamente desta forma.

Em termos de qualidade, é um REIT razoável, inserido em um setor bem previsível, com a maioria das receitas oriundas de aluguéis relativamente mais elevados do que a média americana e ganhos com vendas estratégicas de propriedades, além de ter uma baixa taxa de vacância em seus condomínios residenciais. Diante dos pontos positivos e dos riscos trazidos até aqui no relatório, o Equity Residential (EQR) poderia fazer sentido para o investidor que busca dividendos previsíveis, contudo, o preço atual não traz margem de segurança adequada, desta forma mantemos o REIT como recomendação neutra.

Equipe



Gabriel Bassotto

Analista CNPI especialista em

Ações Brasileiras



Carlos Júnior

Analista CNPI especialista em

Fundos Imobiliários



Thiago Armentano

Analista CNPI especialista em

Investimentos no Exterior

Acompanhamento

relatório atualizado em 05.06.2025

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os rankings e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados. Já em caso do ativo receber recomendação de venda, nossa sugestão se refere, única e exclusivamente, à retirada do ativo da carteira do investidor, uma vez que não incentivamos a prática de venda à descoberto.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Thiago Affonso Armentano - CNPI EM-8454, com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, Os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório (e/ou seus cônjuges ou companheiros) são, ou podem ser, titulares de valores mobiliários objeto do relatório, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros. Na emissão deste relatório, a Simpla Invest, controladora do Simpla Club, poderá estar agindo em conflito de interesses em relação ao emissor, podendo (i) ter interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou (ii) estar envolvida na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.

