



Análise

AvalonBay
A1VB34 | AVB

Produzido por SIMPLA CLUB

Thiago Affonso Armentano

Última Atualização

A receita proveniente de aluguéis e outras fontes do AvalonBay registrou um aumento de 5,3% em 2024, totalizando US\$2,91 bilhões, ante US\$2,76 bilhões em 2023. O lucro líquido atribuível aos acionistas cresceu 16,5%, alcançando US\$1,08 bilhão em 2024, comparado a US\$928,8 milhões em 2023. Esse avanço foi impulsionado principalmente por crescimento do NOI das comunidades, ganhos com vendas de ativos e aumento na receita de investimentos não consolidados ao longo do ano.

	For the year ended December 31,		December 31, 2024 vs. 2023	
	2024	2023	\$ Change	% Change
Revenue:				
Rental and other income	\$ 2,906,676	\$ 2,760,187	\$ 146,489	5.3 %
Management, development and other fees	7,081	7,722	(641)	(8.3)%
Total revenue	2,913,757	2,767,909	145,848	5.3 %
Expenses:				
Direct property operating expenses, excluding property taxes	576,115	539,297	36,818	6.8 %
Property taxes	327,611	306,794	20,817	6.8 %
Total community operating expenses	903,726	846,091	57,635	6.8 %
Property management and other indirect operating expenses	(169,731)	(142,041)	(27,690)	(19.5)%
Expensed transaction, development and other pursuit costs, net of recoveries	(18,341)	(33,479)	15,138	45.2 %
Interest expense, net	(226,589)	(205,992)	(20,597)	(10.0)%
Loss on extinguishment of debt, net	—	(150)	150	100.0 %
Depreciation expense	(846,853)	(816,965)	(29,888)	(3.7)%
General and administrative expense	(77,697)	(76,534)	(1,163)	(1.5)%
Casualty and impairment loss	(2,935)	(9,118)	6,183	67.8 %
Income from unconsolidated investments	50,682	13,454	37,228	276.7 %
Gain on sale of communities	363,300	287,424	75,876	26.4 %
Other real estate activity	753	174	579	332.8 %
Income before income taxes	1,082,620	938,591	144,029	15.3 %
Income tax expense	(445)	(10,153)	9,708	95.6 %
Net income	1,082,175	928,438	153,737	16.6 %
Net (income) loss attributable to noncontrolling interests	(181)	387	(568)	N/A (1)
Net income attributable to common stockholders	\$ 1,081,994	\$ 928,825	\$ 153,169	16.5 %

Resultado em milhões de dólares.

Fonte: IR AvalonBay.

O REIT é responsável pela gestão integral dos imóveis que possui, tornando essencial a análise da relação entre despesas e receitas. Em 2024, as despesas operacionais totalizaram US\$903,7 milhões, equivalente a aproximadamente 31% da receita, um leve aumento em relação aos US\$846,1 milhões registrados em 2023.

Temos como destaque a depreciação, contabilizada de forma relevante nos demonstrativos dos REITs. Em 2024, a AvalonBay apresentou US\$846,9 milhões em despesas de depreciação, representando cerca de 29,1% da receita. É importante observar que se trata de uma despesa não-caixa, que

reduz o lucro líquido na DRE sem impactar diretamente o fluxo de caixa. Esse fator reforça a relevância de métricas como o FFO (Funds From Operations) em relação ao lucro contábil.

	For the year ended December 31,	
	2024	2023
Net income	\$ 1,082,175	\$ 928,438
Property management and other indirect operating expenses, net of corporate income	162,594	134,312
Expensed transaction, development and other pursuit costs, net of recoveries	18,341	33,479
Interest expense, net	226,589	205,992
Loss on extinguishment of debt, net	—	150
General and administrative expense	77,697	76,534
Income from unconsolidated investments	(50,682)	(13,454)
Depreciation expense	846,853	816,965
Income tax expense	445	10,153
Casualty and impairment loss	2,935	9,118
Gain on sale of communities	(363,300)	(287,424)
Other real estate activity	(753)	(174)
Net operating income from real estate assets sold or held for sale	(28,463)	(57,646)
NOI	1,974,431	1,856,443
Commercial NOI (1)	(33,213)	(32,654)
Residential NOI	\$ 1,941,218	\$ 1,823,789

Net Operating Income - NOI.
Fonte: IR AvalonBay.

Assim como o FFO, o NOI (Net Operating Income) é uma métrica non-GAAP e reflete essencialmente o lucro bruto das operações, desconsiderando despesas corporativas. É amplamente utilizado para comparações entre ativos semelhantes ou dentro do setor. O NOI pode ser derivado tanto da receita quanto do lucro líquido.

	For the year ended December 31,	
	2024	2023
Net income attributable to common stockholders	\$ 1,081,994	\$ 928,825
Depreciation - real estate assets, including joint venture adjustments	843,224	811,717
Distributions to noncontrolling interests	—	25
Gain on sale of previously depreciated real estate	(363,300)	(287,424)
Casualty loss and impairment on real estate	2,935	9,118
FFO attributable to common stockholders	\$ 1,564,853	\$ 1,462,261

Funds From Operations - FFO.
Fonte: IR AvalonBay.

A AvalonBay calcula seu NOI com base no lucro líquido. Entre 2023 e 2024, o NOI total cresceu de US\$1,86 bilhão para US\$1,97 bilhão, um avanço de 6,35%. O NOI das mesmas propriedades residenciais (Same Store Residential NOI) aumentou US\$48,6 milhões, ou 2,7%, em 2024, impulsionado por um acréscimo de US\$87,9 milhões (3,4%) na receita residencial, parcialmente compensado por um aumento de US\$39,2 milhões (5,0%) nas despesas operacionais.

A tabela a seguir apresenta a variação da receita de aluguéis das mesmas propriedades (Same Store Residential Revenue), discriminando a contribuição da receita média por unidade ocupada e da ocupação econômica em 2024. A receita total atingiu US\$2,65 bilhões, aumento de US\$87,9 milhões em relação a 2023.

A receita média mensal por unidade ocupada subiu 3,5%, de US\$2.902 em 2023 para US\$3.004 em 2024. A ocupação econômica recuou 0,1% em relação ao ano anterior. O número médio ponderado de unidades ocupadas nas comunidades consolidadas aumentou para 79.240 em 2024, ante 77.667 em 2023.

	Residential revenue				Average monthly revenue per occupied home		
	\$ Change		% Change		% Change		
	For the year ended December 31,						
	2024	2023	2024 to 2023	2024 to 2023	2024	2023	2024 to 2023
New England	\$ 356,399	\$ 341,506	\$ 14,893	4.4 %	\$ 3,370	\$ 3,226	4.5 %
Metro NY/NJ	534,673	516,038	18,635	3.6 %	3,717	3,582	3.8 %
Mid-Atlantic	414,044	400,487	13,557	3.4 %	2,510	2,419	3.8 %
Southeast Florida	95,809	94,070	1,739	1.8 %	2,897	2,852	1.6 %
Denver, CO	40,691	40,166	525	1.3 %	2,329	2,265	2.8 %
Pacific Northwest	164,655	158,115	6,540	4.1 %	2,789	2,705	3.1 %
Northern California	425,214	418,540	6,674	1.6 %	3,072	3,019	1.8 %
Southern California	589,204	563,661	25,543	4.5 %	2,877	2,755	4.4 %
Other Expansion Regions	32,727	32,979	(252)	(0.8)%	2,101	2,094	0.3 %
Total Same Store	\$ 2,653,416	\$ 2,565,562	\$ 87,854	3.4 %	\$ 3,004	\$ 2,902	3.5 %

Receitas por região e média mensal dos aluguéis dos mesmos imóveis.

Fonte: IR AvalonBay.

A elevação da inflação pode gerar pressão sobre os custos operacionais, tanto em nível de unidade quanto corporativo. A maioria dos contratos de locação da AvalonBay possui duração de um ano ou menos, o que permite reajustes de aluguel em contextos inflacionários, seja na renovação ou no início de novos contratos.

Essa característica contribui para mitigar o risco inflacionário, embora proporcione aos inquilinos maior flexibilidade para encerrar os contratos ao fim do prazo. Além disso, a inflação tende a pressionar os custos de construção e demais despesas capitalizáveis, impactando negativamente os retornos esperados de projetos em desenvolvimento.

Entre 2023 e 2024, a taxa de ocupação das mesmas propriedades permaneceu estável, com uma leve queda de 0,1%, passando de 95,9% para 95,8%. Taxas superiores a 90% são geralmente consideradas saudáveis e indicam bom desempenho operacional, evidenciando a consistência da gestão do REIT.

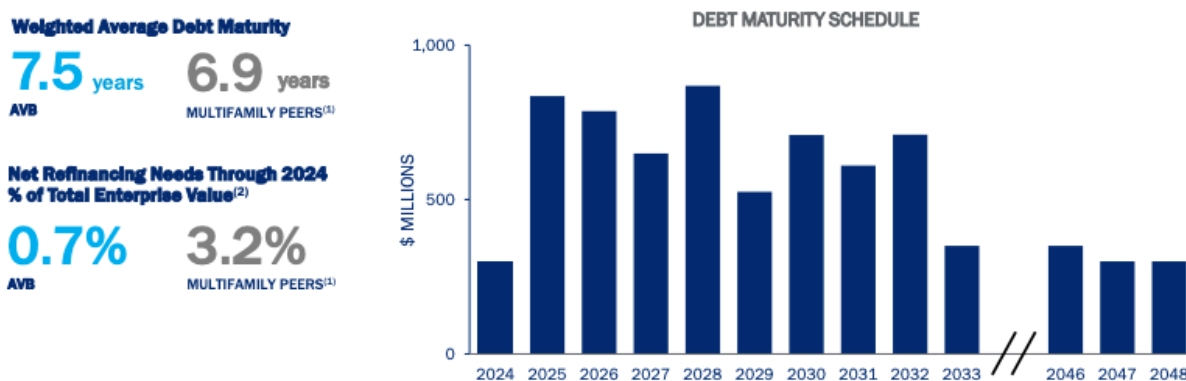
Para compreender a alocação dos recursos captados e do FFO retido, é útil observar as atividades de investimento no fluxo de caixa. Em 2024, o REIT destinou US\$951,1 milhões ao desenvolvimento e reurbanização de propriedades, incluindo aquisições de terrenos e custos de desenvolvimento diferidos. No mesmo período, investiu US\$464,4 milhões na aquisição de seis comunidades integralmente próprias. Esses aportes refletem a estratégia do AVB de expandir sua presença em novos mercados e atrair perfis diversificados de clientes.

Cash flows from investing activities:			
Development/redevelopment of real estate assets including land acquisitions and deferred development costs	(951,101)	(901,847)	(921,203)
Acquisition of real estate assets	(464,419)	(215,889)	(536,838)
Capital expenditures - existing real estate assets	(193,348)	(178,312)	(160,313)
Capital expenditures - non-real estate assets	(4,678)	(18,962)	(14,392)
(Decrease) increase in payables for construction	(1,749)	14,901	9,080
Proceeds from sale of real estate and for-sale condominiums, net of selling costs	711,279	467,096	1,051,383
Note receivable lending	(90,088)	(82,802)	(29,352)
Note receivable payments	237	253	4,021
Distributions from unconsolidated entities and investment sale proceeds	11,178	5,468	51,464
Unconsolidated investments	(14,175)	(18,861)	(14,269)
Net cash used in investing activities	(996,864)	(928,955)	(560,419)

*Fluxo de caixa de investimentos.
Fonte: IR AvalonBay.*

O escalonamento da dívida do AVB está para o longo prazo, conforme evidenciado na figura de maturidade da dívida abaixo. Isso significa que não serão exigidos grandes desembolsos no curto prazo, proporcionando uma atmosfera de estabilidade para o REIT conduzir suas atividades.

Além disso, essa estrutura possibilita que o REIT pague suas dívidas de forma gradual, ao mesmo tempo em que consegue manter seu crescimento por meio do desenvolvimento de novas propriedades em diferentes regiões.



Maturidade da dívida para as próximas décadas.
Fonte: IR AvalonBay.

Propriedades do AvalonBay

Em 31 de dezembro de 2024, o AvalonBay possuía ou detinha participação direta ou indireta em 306 condomínios de apartamentos, totalizando 93.518 unidades habitacionais, distribuídos em 12 estados dos EUA e no Distrito de Columbia. Desse portfólio, 9 condomínios, com 2.722 apartamentos, eram detidos por entidades não consolidadas para fins de reporte financeiro.

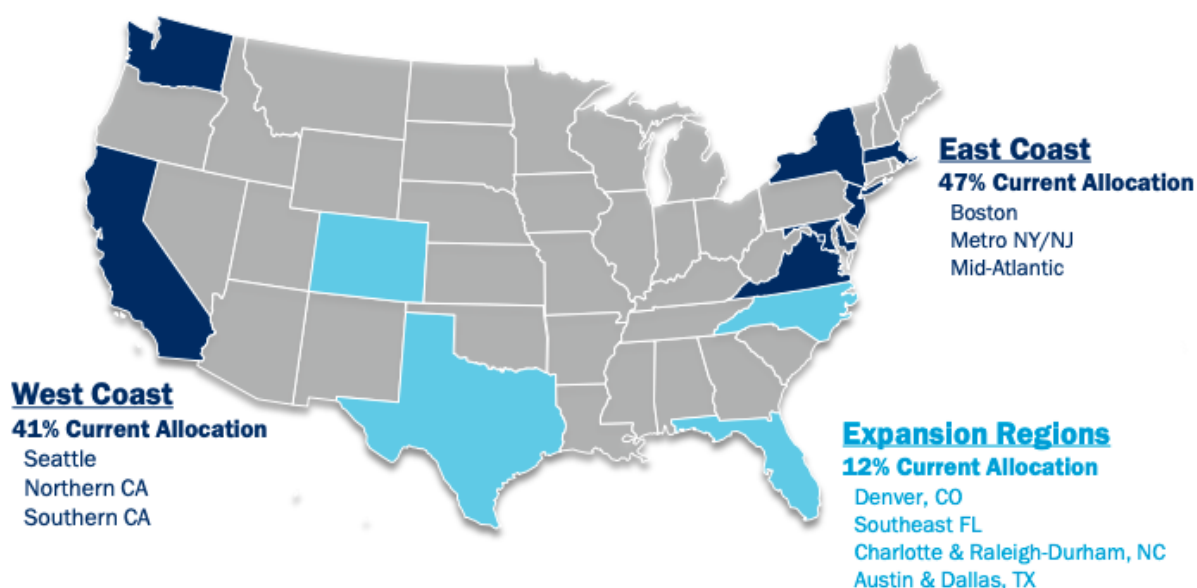
Na mesma data, o REIT contava com 17 condomínios em desenvolvimento sob construção, que deverão agregar ao portfólio um total de 6.004 apartamentos e 59.000 pés quadrados de área comercial quando concluídos. Além disso, o AvalonBay detinha direitos de desenvolvimento sobre 28 comunidades adicionais, que, se executados conforme o planejado, poderão adicionar aproximadamente 8.801 apartamentos ao portfólio.

O AvalonBay opera condomínios no estilo jardim, compostos por edifícios de múltiplos andares com apartamentos em fileiras e/ou townhouses inseridas em ambientes paisagísticos. Também possui condomínios de médio e alto padrão, incluindo edifícios verticais com elevadores e quatro ou mais pavimentos. Em 31 de janeiro de 2025, a composição das comunidades era: 134 propriedades estilo jardim (42.206 apartamentos), 122

propriedades de médio porte (35.607 apartamentos) e 28 propriedades de alto padrão (8.298 apartamentos).

Cabe destacar que um condomínio é considerado estabilizado e classificado como Same Store (mesmas propriedades) quando atinge 90% de ocupação física ou completa um ano da conclusão de seu desenvolvimento ou redensenvolvimento.

Regional Allocation



Portfólio em diferentes regiões.
Fonte: IR AvalonBay.

Durante o ano de 2024, o AvalonBay adquiriu seis comunidades totalmente próprias, somando 1.441 apartamentos. No mesmo período, vendeu oito comunidades próprias, com um total de 1.532 apartamentos e 24.000 pés quadrados de espaço comercial. O REIT também reconheceu sua participação proporcional nos ganhos obtidos com a venda de três comunidades pertencentes a entidades não consolidadas.

Adicionalmente, concluiu o desenvolvimento de 22 condomínios (incluindo investimentos não consolidados) e o redensenvolvimento de duas comunidades. A estratégia do AvalonBay segue focada na alienação

seletiva de ativos que não se alinham mais à sua visão de longo prazo ou quando há oportunidade de realização de valor.

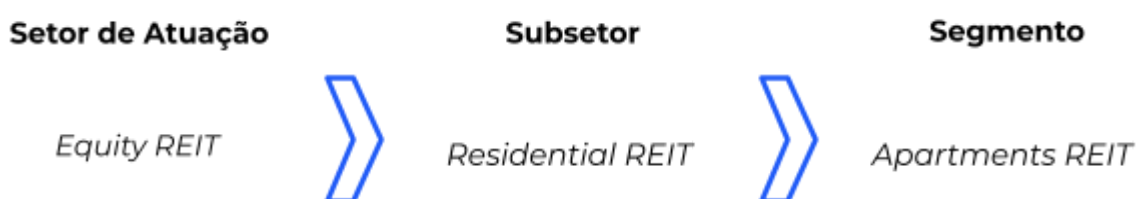
A idade média ponderada dos condomínios do REIT, calculada com base no número de apartamentos, é de 19,7 anos. Ajustando-se para refletir atividades de redesenvolvimento — com nova data de conclusão considerada — essa média ponderada cai para aproximadamente 10,6 anos.

Primeiro Trimestre de 2025

No primeiro trimestre de 2025, o AvalonBay reportou receita de US\$745,9 milhões, crescimento de 4,6% em relação ao mesmo período de 2024, e lucro líquido de US\$236,6 milhões (US\$1,66 por ação), impulsionado por ganhos operacionais e pela venda da comunidade Avalon Wilton, que gerou US\$56,5 milhões em lucro contábil.

O NOI consolidado atingiu US\$510,6 milhões, alta de 6,6% ano contra ano. No período, o REIT investiu US\$237,3 milhões em desenvolvimento e US\$187,4 milhões em aquisições, destacando duas novas propriedades no Texas. A dívida líquida totalizou US\$8,3 bilhões com custo médio de 3,5%, e o caixa operacional somou US\$415,9 milhões.

Área de Atuação

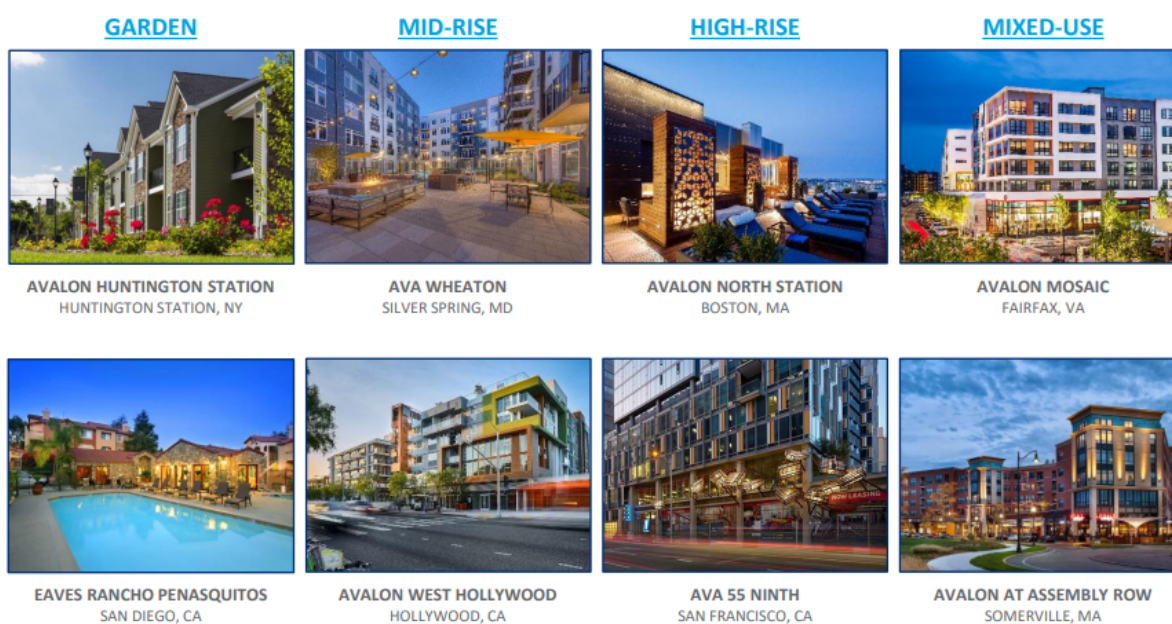


O **AvalonBay Communities, Inc.** é um equity REIT, contido no S&P 500, que faz a gestão, adquire, desenvolve e reforma condomínios de apartamentos multifamiliares nos Estados Unidos. O REIT atua principalmente nas costas leste e oeste dos Estados Unidos, incluindo a região da Nova Inglaterra, a área metropolitana de Nova Jersey e Nova York,

região do Atlântico Central, região Noroeste do Pacífico e no Norte e Sul da Califórnia.

O AvalonBay tem como foco atuar nas regiões costeiras, tanto na parte leste, como na oeste dos Estados Unidos, e sua expansão em outras localidades. O intuito da companhia é expandir suas atividades residenciais nos mercados de Raleigh/Durham e Charlotte, na Carolina do Norte, no Sudeste da Flórida, em Dallas e Austin, no Texas, e em Denver, no Colorado.

O AvalonBay trabalha principalmente na parte de desenvolvimento, ou seja, comprando os terrenos, executando os projetos necessários e construindo imóveis. Além disso, o AVB opera e gerencia todos os seus condomínios residenciais atuais, sendo responsável a nível corporativo e por toda parte operacional dos imóveis e seus custos e despesas. O objetivo principal do REIT é desenvolver e alugar propriedades nas principais áreas metropolitanas dos EUA, que estejam rodeadas de sistema de transportes, mercados, restaurantes e que são caracterizadas pelo crescimento do emprego em setores de altos salários da economia.



*Tipos de propriedades.
Fonte: IR AvalonBay.*

Os condomínios desenvolvidos pelo AVB são de estilos diferentes, como podemos ver na Figura acima. O estilo Garden são condomínios menores, que possuem jardins e ambientes paisagísticos e os estilos Mid-rise e High-rise são condomínios de médio e grande porte, geralmente localizados em regiões metropolitanas.

Como mostrado na Figura abaixo, o AVB opera esses condomínios com quatro marcas principais: a Avalon, a AVA, a Eaves by Avalon e, por fim, a marca Kanso - lançada recentemente em 2020. O REIT acredita que essa diferenciação de marca permite penetração em alguns mercados e diversificação de portfólio, que pode direcionar seus produtos para vários grupos de clientes e mercados distintos.

A marca principal, Avalon, se concentra em apartamentos de luxo, serviços de alta qualidade e é responsável por pouco mais de 73% do portfólio do AVB. A marca AVA tem como alvo aqueles clientes que buscam morar em bairros de qualidade, servidos por transporte público e que geralmente apresentam apartamentos menores.

	 AVALON	 AVA	 eaves by Avalon	 kanso
				
KEY MESSAGE:	Live Up	Where we want, we live	Value Living	Live Easy
TARGET DEMOGRAPHIC:	Sophisticates	Stylish Urbanites	Frugal Households	Focused Careerist
AVERAGE MONTHLY RENT:	≈ \$2,760	≈ \$2,550	≈ \$2,170	TBD
PORTFOLIO ALLOCATION⁽¹⁾:	73%	13%	14%	<1%

*Principais marcas para tipos diferentes de famílias.
Fonte: IR AvalonBay.*

A marca Eaves by Avalon é direcionada para um segmento mais consciente a respeito de custos, localizados principalmente em áreas suburbanas - lá

nos EUA esse tipo de área não tem a mesma conotação negativa que temos no Brasil, são apenas regiões mais afastadas e com residências menores. Por fim, em 2020, a marca Kanso foi projetada para criar uma experiência de moradia que oferece simplicidade a um preço mais moderado, mas com apartamentos de alta qualidade.

Para fechar, é importante salientar que existem diversos tipos de REITs residenciais diferentes, com tipos construtivos com propostas distintas. Dentre os REITs residenciais incluem REITs especializados em condomínios de apartamentos (como o AVB), moradias estudantis, casas pré-fabricadas e casas unifamiliares.

História da Empresa

Em 1993, o Avalon Properties fez seu IPO na Bolsa, são 22 condomínios, 7 mil apartamentos e 470 associados. No ano seguinte, em 1994, o Bay Communities fez seu IPO na Bolsa, incluindo 10 condomínios, 2.400 apartamentos e 180 associados.

Em 1997, o Avalon Properties concluiu o desenvolvimento do Avalon Cove em Jersey City, New Jersey, seu primeiro empreendimento de médio porte.

Em 1998, o AvalonBay (AVB) foi formado estabelecendo o primeiro REIT multifamiliar integrado capaz de adquirir, desenvolver e gerenciar condomínios de apartamentos multifamiliares.

Em 1999, foi concluído o desenvolvimento do Avalon Towers by the Bay em San Francisco, Califórnia, o primeiro empreendimento de arranha-céus do REIT, na Costa Oeste dos Estados Unidos.

Em 2005, foi concluído o desenvolvimento do Avalon Chrystie Place em New York, o primeiro empreendimento de uso misto em Manhattan, com custos totais de US\$150 milhões. Em 2007, o AvalonBay se tornou o 12º REIT a fazer parte do S&P 500.

Em 2011, foram apresentadas as novas marcas de apartamentos AVA e Eaves by Avalon.

Em 2013, o AvalonBay fechou a aquisição da Archstone, adicionando 60 condomínios e 20 mil apartamentos ao seu portfólio.

Em 2017, o REIT anunciou a sua entrada nos mercados de Denver e sudeste da Flórida. Em 2020, a Kanso foi lançada, sua 4ª marca.

Em 2021, o AVB anunciou a entrada nos mercados de Dallas-Ft. Worth e Austin, no Texas, Raleigh-Durham e Charlotte, na Carolina do Norte.

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. Caso os riscos se materializem, os resultados das operações ou as condições financeiras do REIT podem ser afetados de forma relevante. Dentro dos principais cenários possíveis para o AvalonBay, trouxemos os riscos mais importantes, relacionados a pressões regulatórias, condições econômicas e políticas adversas, riscos de crédito e alta competição do setor imobiliário.

O primeiro fator a ser monitorado é em relação ao risco do 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 por conta das suas características, os ciclos não podem ser ignorados.

Além disso, temos o risco da concentração em locais específicos que o AvalonBay 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 AVB 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.

Temos que monitorar também as condições do mercado de crédito que podem afetar adversamente o acesso a fontes de financiamento e/ou o custo de capital do AVB. 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 AvalonBay 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 AVB vem buscando seguir.

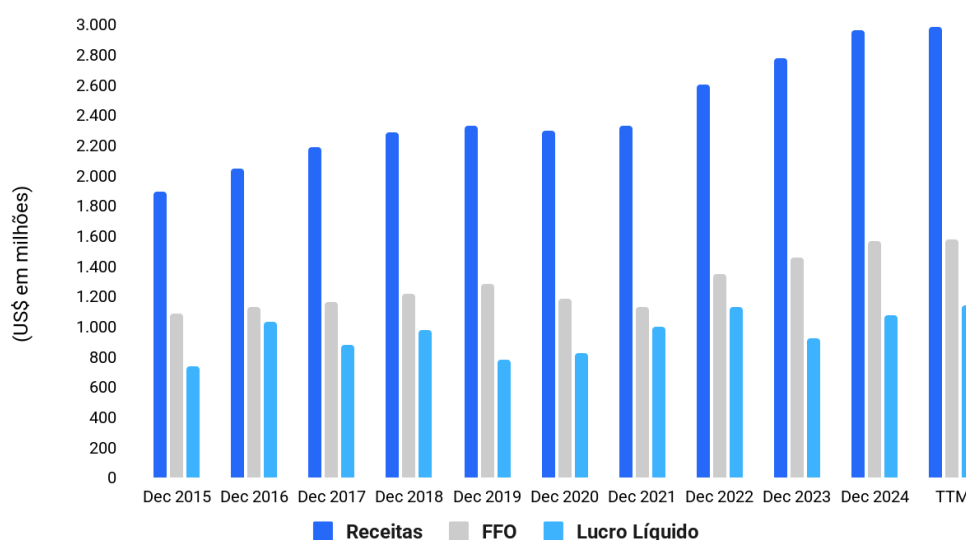
Resultados Anteriores

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 necessária 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.

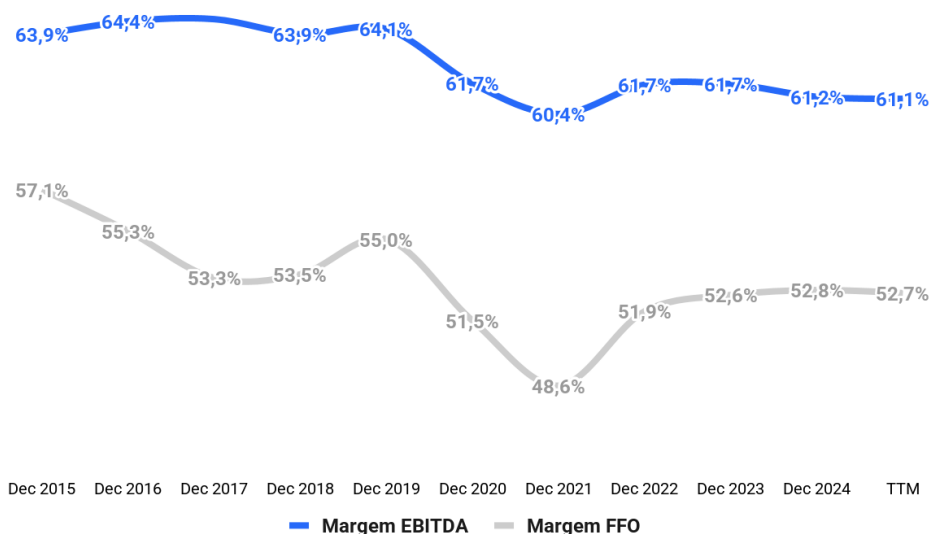
Ao analisarmos o gráfico do resultado operacional abaixo, podemos notar que o AVB entregou um crescimento composto de 4,57% ao ano em seu FFO entre 2015 e 2024. Mesmo com a grande dificuldade que o mundo enfrentou, o REIT manteve-se relativamente estável no período de pandemia.

Neste período analisado, as receitas saíram de US\$1,89 bilhão em 2015, chegando a US\$2,96 bilhões em 2023. Importante frisar que, por conta das características contratuais, o AVB é responsável também pela parte operacional dos imóveis e, junto com isso, as responsabilidades de custos e despesas. Por prestar esse tipo de serviço aos inquilinos, as receitas dos REITs de apartamento tendem a ser relativamente mais elevadas, mas com despesas operacionais na mesma proporção.



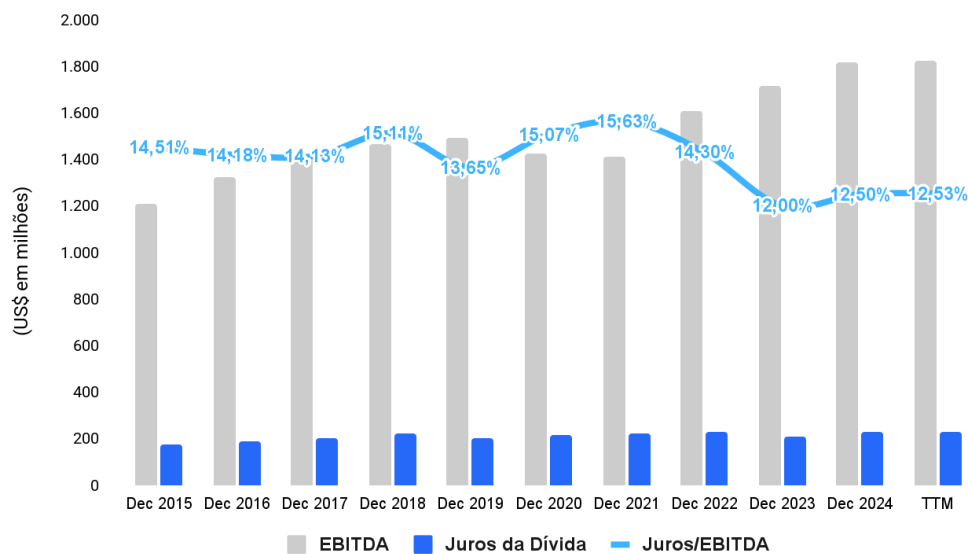
Resultado operacional.
Fonte: Seeking Alpha / Elaboração Simpla Club.

Já no gráfico abaixo podemos ver o histórico de eficiência do fundo, que foi capaz de manter sua margem FFO estável nos últimos quatro anos, mesmo com o aumento do volume de propriedades no portfólio ao longo do tempo. Podemos notar também que a variação na margem EBITDA acaba sendo maior, principalmente porque sua 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.



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

Vamos falar sobre os juros da dívida do AVB em 2024, que totalizaram US\$226 milhões. Ao compararmos esse valor com a dívida total atual de US\$8,2 bilhões, observamos um custo médio baixo de 2,7% ao longo do ano. Devido às propriedades que possuem, os REITs geralmente têm uma dívida mais barata em comparação com empresas comuns.

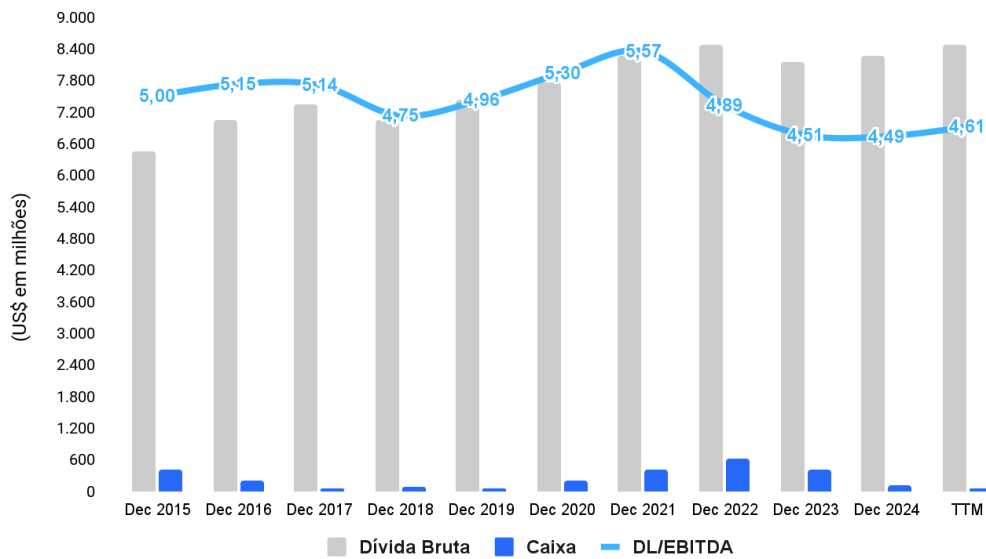


*Impacto dos juros no resultado operacional.
Fonte: Seeking Alpha / Elaboração Simpla Club.*

Outra comparação importante é com relação ao EBITDA. Podemos observar no gráfico que o peso dos juros da dívida do AVB é baixo em relação ao seu lucro operacional, situando-se em cerca de 12,5%. É comum que esse número possa chegar próximo a 40% para os REITs, portanto, o patamar atual é bastante aceitável e saudável.

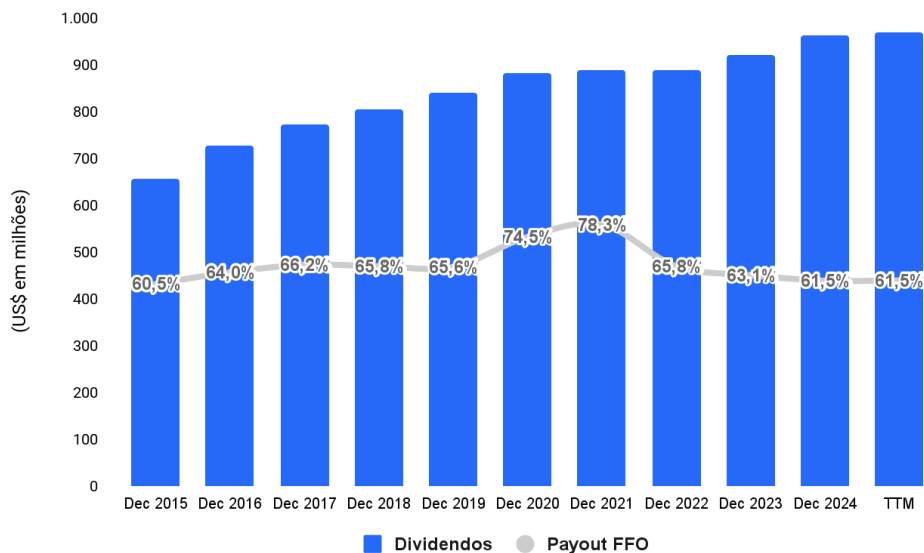
No gráfico a seguir, podemos observar historicamente a evolução da dívida do AVB, que tem crescido de forma gradual, sem ultrapassar sua capacidade de gerar receitas, mesmo durante o período da pandemia. O índice DL/EBITDA do AvalonBay encerrou 2024 em patamares bem equilibrados, em torno de 4,6 vezes.

A relação DL/EBITDA nos REITs geralmente é mais alta do que o observado em ações comuns, podendo chegar a uma relação DL/EBITDA de até 6 vezes e ainda ser considerada aceitável.



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

Como grande parte dos REITs americanos, o AVB distribui seus proventos de forma trimestral. Podemos ver o crescimento dos seus dividendos desde 2015 no gráfico abaixo. No acumulado de 2024, foram distribuídos US\$961 milhões em forma de proventos aos acionistas, equivalente a um *payout* FFO de 61,5%.



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 AvalonBay, 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.

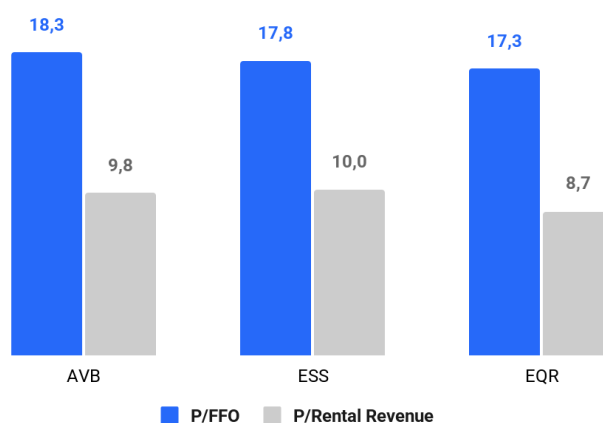
Para fazermos as análises e devidas comparações com o AvalonBay (AVB), trouxemos os principais REITs de apartamentos listados na Bolsa dos Estados Unidos: Essex Property Trust (ESS) e Equity Residential (EQR).

O **Essex Property Trust** é um REIT que está no S&P 500, totalmente integrado que adquire, desenvolve, reforma e administra condomínios de apartamentos multifamiliares 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 **Equity Residential**, membro do S&P 500, tem suas atividades de forma integrada na aquisição, desenvolvimento e gestão de propriedades residenciais localizadas, principalmente, em Boston, New York, Washington, DC, Seattle, São Francisco e Sul da Califórnia, e uma presença em expansão em Denver, Atlanta, Dallas/Ft. Worth e Austin.

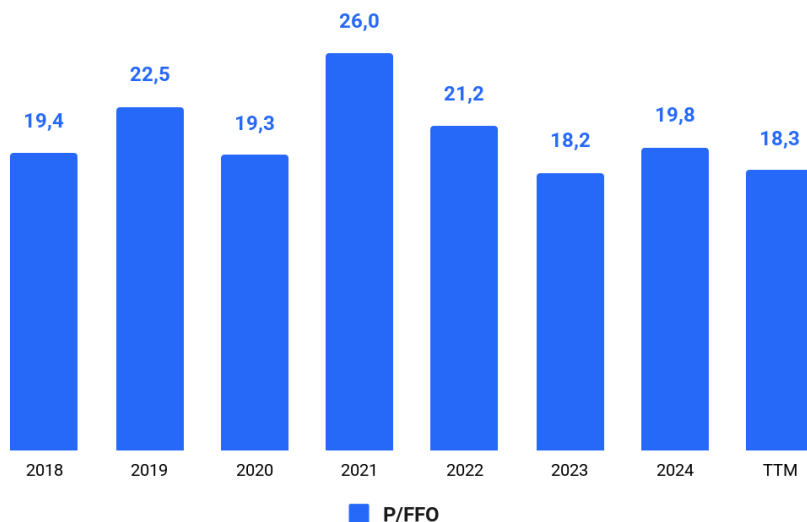
Podemos notar no gráfico de comparação de múltiplos abaixo que, atualmente, o AVB está sendo negociado a 18,3 vezes o seu FFO e 9,8 vezes o P/Rental Revenue. Na média, os múltiplos do AVB estão muito próximos dos observados entre seus pares, com um prêmio praticamente irrelevante. Esse alinhamento pode ser interpretado como reflexo de um mercado que já precifica a qualidade dos 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.*

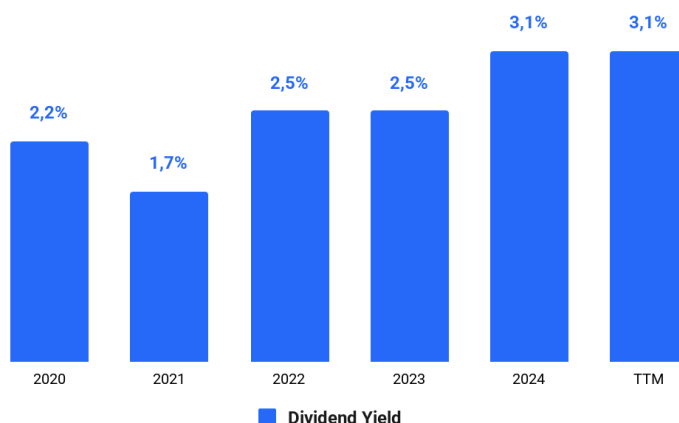
Ao analisarmos o múltiplo P/FFO sob uma perspectiva histórica, observa-se que o AVB negocia atualmente a um nível inferior à sua média histórica, o

que indica a existência de desconto relativo em relação ao seu valor tradicional de mercado, conforme ilustrado no gráfico da figura abaixo.



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

Isso pode ser atribuído a uma variedade de fatores, incluindo aspectos macroeconômicos e determinados riscos, como o aumento das taxas de juros, que tornam o financiamento imobiliário mais caro, a inflação, que eleva os custos de construção e operação, e uma possível recessão que pode afetar a inadimplência dos inquilinos e a demanda por apartamentos.



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

O gráfico apresentado na figura acima ilustra o histórico do *dividend yield* do AvalonBay. Entre 2020 e o momento atual, houve uma expansão do indicador, que passou de 2,2% em 2020 para 3,1% no período mais recente. Esse crescimento reflete, principalmente, o aumento anual dos dividendos distribuídos pelo REIT, aliado a variações no preço de suas ações, que também impactam diretamente o *dividend yield*.

Método Do Fluxo De Caixa Descontado (DCF)

Para avaliar o valor intrínseco do AvalonBay, utilizamos o método de Fluxo de Caixa Descontado com base no FFO projetado (Funds From Operations), que é a métrica mais apropriada para *valuation* de REITs. O FFO ajusta o lucro líquido ao desconsiderar despesas não-caixa, como depreciação e amortização, e ao excluir ganhos não recorrentes com a venda de ativos, oferecendo uma visão mais precisa da capacidade recorrente de geração de caixa da operação imobiliária.

No modelo desenvolvido, projetamos o FFO para os próximos dez anos, incorporando um crescimento gradual compatível com o histórico do REIT e com a expectativa de expansão orgânica do portfólio. A análise considerou também a disciplina do AvalonBay na alocação de capital e seu histórico de aumento consistente dos dividendos, refletindo um ciclo operacional resiliente e com alto grau de previsibilidade. Esses fatores justificam a escolha de um crescimento de perpetuidade alinhado à inflação de longo prazo e ao crescimento real da economia norte-americana.

A taxa de desconto aplicada ao modelo foi definida a partir do custo médio ponderado de capital (WACC), calculado com base no perfil de endividamento atual, no beta setorial ajustado e nas taxas livres de risco dos Estados Unidos. Para a fase projetada, adotamos um WACC compatível com o risco do setor, e ajustado para refletir o cenário macroeconômico

vigente, mantendo consistência metodológica com avaliações de ativos comparáveis no mercado.

A partir das premissas adotadas e dos fluxos descontados, o *valuation* indica que o AvalonBay está sendo negociado com uma margem de segurança adequada. Embora o resultado sugira a presença de uma margem de segurança, é importante destacar que essa conclusão depende diretamente da consistência das premissas utilizadas — especialmente no que se refere ao crescimento de longo prazo, à manutenção das margens operacionais e à disciplina na alocação de capital.

Opinião do Analista

O AvalonBay é o principal REIT do segmento de apartamentos da Bolsa americana em tamanho de mercado ao lado do EQR. O fundo tem como grande prioridade em suas atividades o desenvolvimento de condomínios de apartamentos de diversos tamanhos em regiões estratégicas do subúrbio - com moradias de menor porte - e áreas metropolitanas, ambos de qualidade.

Quando olhamos para a sua composição de receitas, temos uma boa diversificação entre a costa leste e oeste dos Estados Unidos, junto aos projetos de expansão em regiões como Carolina do Norte, no Sudeste da Flórida, no Texas e no Colorado. Esse tipo de diversificação é positiva para o REIT, pois caso alguma dessas regiões venha a sofrer algum tipo de adversidade, as receitas totais não serão afetadas de maneira drástica.

Um ponto muito importante é olharmos a dívida do REIT para entendermos o seu nível de alavancagem e o AvalonBay possui muito equilíbrio nesse quesito, com um grau de alavancagem bem controlado e dívida relativamente barata. 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 AvalonBay tem sido equilibrado, como sua dívida é barata, tem se financiado prioritariamente dessa forma.

Em termos de qualidade, é um bom REIT, inserido em um setor bem previsível, com a maioria das receitas oriundas de aluguéis relativamente mais elevados, além de ter uma baixa taxa de vacância em seus condomínios residenciais. O REIT está com múltiplos levemente esticados, mas é natural por sua qualidade e previsibilidade. Diante dos pontos positivos e dos riscos trazidos até aqui no relatório, para aqueles investidores que buscam constância nos dividendos dentro de uma carteira diversificada, temos a recomendação de compra para o AvalonBay (AVB).

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 06.06.2025

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.

