



Análise

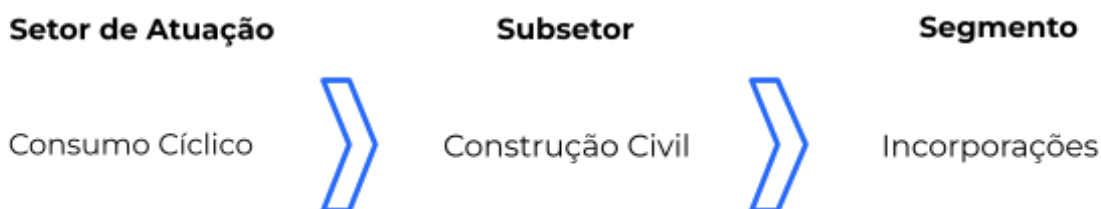
Eztec

EZTC3

Produzido por SIMPLA CLUB

Guilherme De La Vega

Área de Atuação



A Eztec é uma das principais incorporadoras e construtoras da região metropolitana de São Paulo, tendo lançado cerca de 190 empreendimentos, movimentando algumas dezenas de bilhões em valor geral de vendas.

A empresa tem o maior histórico em projetos de média-alta e alta renda em bairros nobres na capital paulista, embora não fique restrita a esses públicos. Inclusive, a companhia possui estoque de terrenos voltados à Faixa 3 do programa Minha Casa Minha Vida, classificados como *Fit Casa* (econômico), geralmente unidades de menor metragem, com *ticket* médio de até R\$350 mil, ideal para uma pessoa ou família pequena.

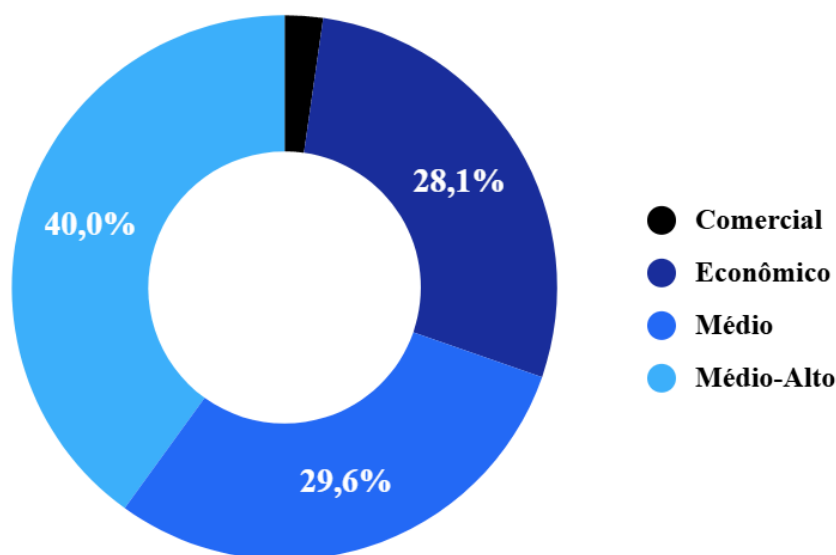
Já os imóveis que serão destinados aos empreendimentos comerciais estão inseridos dentro da Ez Inc, conforme ilustra a próxima figura. Essa é uma subsidiária da Eztec e que segue o mesmo padrão construtivo.

Podemos classificar a Eztec como empresa verticalizada, uma vez que as atividades de prospecção de terrenos, desenvolvimento, construção, *marketing* e venda são desenvolvidas internamente, geralmente sob a supervisão ou controle de algum membro da família controladora. Podemos dividir suas unidades da seguinte forma:

❖ **Venda de Imóveis:** atuando principalmente nessa unidade, a partir da venda dos empreendimentos construídos. A operação da Eztec é restrita

ao estado de São Paulo, com foco na região metropolitana de São Paulo (cidade).

❖ **Locação:** operação que se dá em menor escala, pouco relevante para a Eztec, mas cumpre função estratégica em ativos relevantes. Também são considerados outros serviços, que englobam construção e vendas a terceiros, de empreendimentos que não pertencem a empresa e a exploração de estacionamento dos imóveis.



*Perfil do estoque de terrenos.
Fonte: RI Eztec / Elaboração: Simpla Club.*

A companhia optou por iniciar e se especializar exclusivamente na região metropolitana de São Paulo, principal zona de crescimento imobiliário do país. Esse movimento é evidenciado pelo avanço consistente do Valor Geral de Vendas (VGV), que atingiu em 2025 o maior patamar da série histórica, superando R\$55 bilhões, segundo a Secovi.

Para os próximos anos, a Eztec pretende manter o foco nesse mercado, aproveitando sua expertise para explorar novas áreas. A estratégia consiste em migrar de regiões já consolidadas e muito disputadas para localidades com grande potencial de desenvolvimento, como a região de Osasco.

Lançamentos do Trimestre

Moved Osasco

100% Eztec

44%

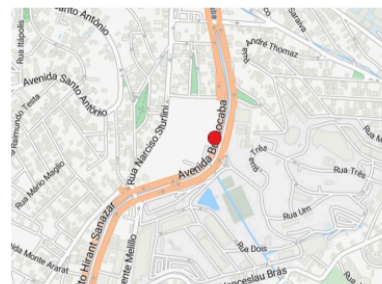
Vendido

Até a data desta apresentação



R\$218 milhões de VGV (%Eztec)

Segmento	Médio
Unidades	357
Tipologias	57 e 72 m ²
Área Privativa total	22.949 m ²
Área do Terreno	14.752,15 m ²
Região	RMSP*
Localização	Osasco
Semana de lançamento	13/06/2025



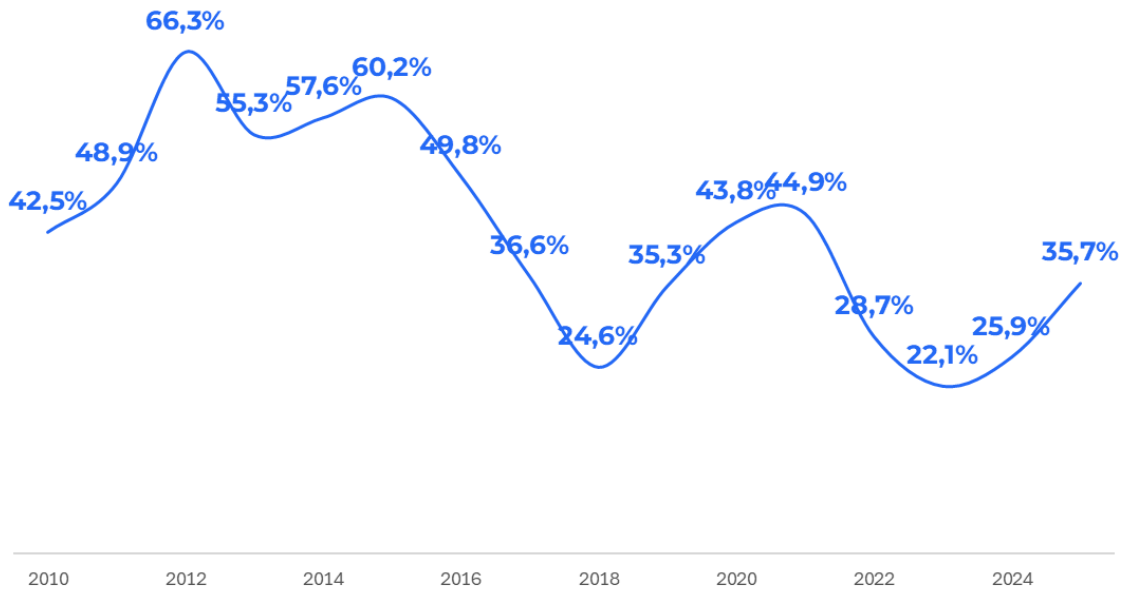
Lançamento 2T25 Moved Osasco.

Fonte: RI Eztec.

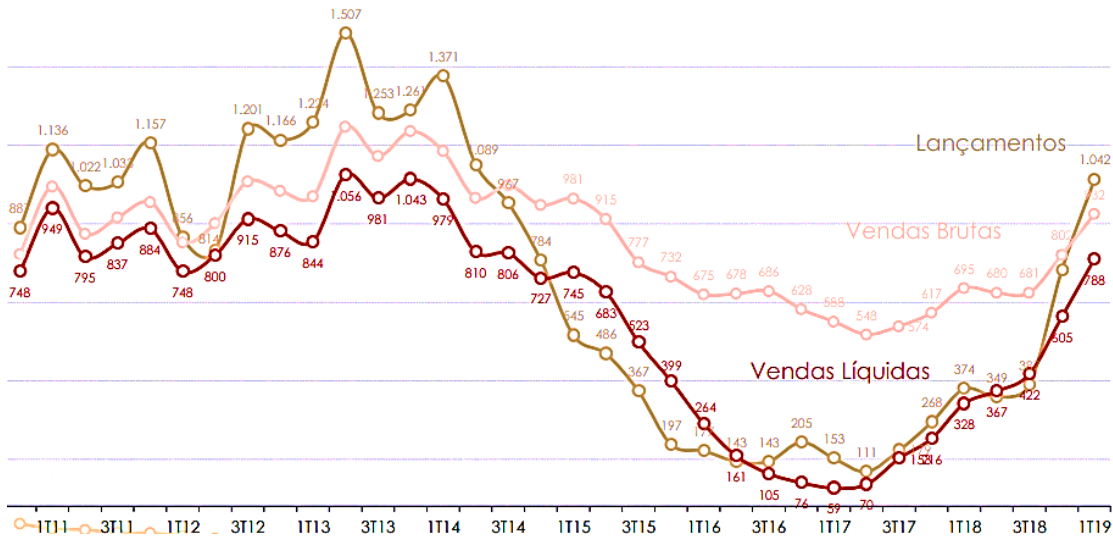
Ao longo de sua trajetória, a empresa manteve como filosofia predominante o baixo endividamento, garantindo flexibilidade para reforçar seu banco de terrenos em momentos de incerteza e seguir com suas obras sem enfrentar dificuldades financeiras.

Esse é um dos diferenciais da Eztec, que, ao contrário de diversas concorrentes, adquire terrenos sem a necessidade imediata de lançar empreendimentos. Essa visão de longo prazo permite posicionar-se em regiões ainda em desenvolvimento — com terrenos mais baratos — evitando disputar áreas mais concorridas e valorizadas.

A austeridade da gestão é outro fator central de geração de valor. A Eztec não reportou prejuízos nem durante a maior recessão do Brasil (2015-2016) nem no período da pandemia. Nos últimos 15 anos, o pior resultado ocorreu em 2018, quando a companhia encerrou o ano com lucro de R\$96,2 milhões e margem líquida de 25%.



*Evolução da margem líquida.
Fonte: RI Eztec | Elaboração: Simpla Club.*



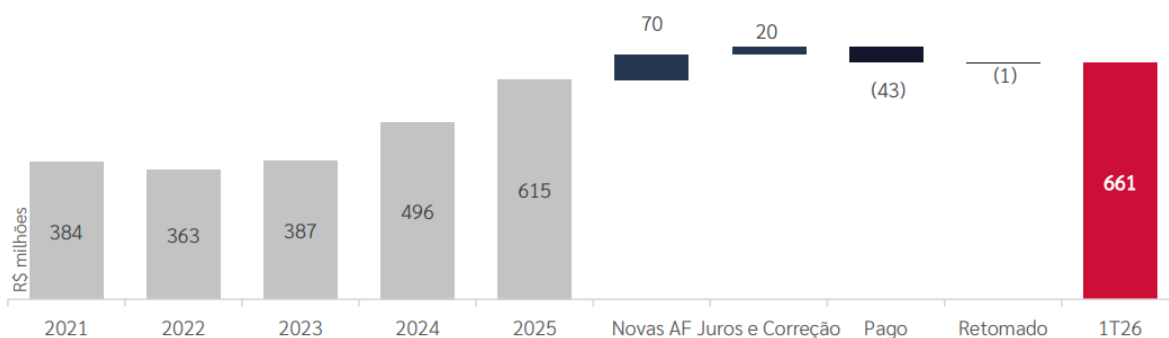
*Posicionamento de mercado durante a crise.
Fonte: RI Eztec.*

A figura acima ilustra como a empresa reduziu lançamentos em períodos de baixa demanda, reforçando sua resiliência em cenários desafiadores. Além disso, aproveitando sua solidez financeira, a Eztec passou a oferecer financiamento imobiliário próprio aos clientes, o que representa mais uma via de monetização da carteira de ativos. Essa estratégia agregou cerca de 10 p.p. à margem líquida nos últimos trimestres.

A incorporadora se consolidou como uma das mais lucrativas do setor. Sua carteira de financiamentos apresenta inadimplência baixa (próxima de 3%)

e rentabilidade atrativa (IGP-DI + 10,2%), além de exercer papel comercial relevante nas vendas. Esse ponto é particularmente importante, já que o setor é fortemente impactado pela disponibilidade de crédito. Como os imóveis comercializados são de alto valor, o financiamento se torna essencial. Em contextos de crédito restrito, a Eztec supre a lacuna com sua própria estrutura de financiamento.

Evolução da carteira de Alienação Fiduciária






*Evolução da carteira de alienação fiduciária.
Fonte: RI Eztec | Elaboração: Simpla Club.*

No âmbito setorial, identificamos mudanças no comportamento da demanda. Uma tendência relevante é a redução do número de pessoas por domicílio, que, somada ao crescimento populacional, sugere demanda estrutural e perene por imóveis. Ainda assim, a demanda pelo setor continua sendo cíclica, influenciada por variáveis como inflação, taxa de juros, desemprego e disponibilidade de crédito.

A elevação da taxa Selic, por exemplo, encarece o financiamento, aumentando o valor das parcelas e comprometendo a renda das famílias de classe média. Já a inflação pressiona os preços dos imóveis, exigindo reajustes constantes. Como resultado, o contexto macroeconômico impacta diretamente o setor de construção civil. Esse impacto tende a ser mais imediato e intenso entre as classes baixa e média, que têm renda mais vulnerável, enquanto as famílias de alta renda estão relativamente menos expostas aos ciclos.

População e investimento habitacional

	2015	2025	2035
 Pessoas por domicílio	3,0	2,7	2,5
 Domicílios (milhões)	68,2	80,9	90,5
 População (milhões)	204,1	218,3	226,4

Aumento de 22,3 milhões de Unidades Domiciliares (32%)

Fonte: Elaborado por EY, com base nos dados do IBGE

População e investimento habitacional.

Fonte: Mercado de Incorporação Imobiliário Brasileiro (Ernst & Young, 2017).

Isso não significa, no entanto, que as classes mais altas estejam imunes a crises econômicas. Períodos prolongados de juros elevados também podem sufocar a demanda por imóveis de alto padrão, uma vez que as taxas de financiamento são negociadas diretamente com bancos e instituições financeiras — ao contrário de segmentos populares, que contam com subsídios e limites regulatórios para os juros.

Histórico da Empresa

Aproveitando sua experiência no setor de construção, a família Zarzur fundou a Eztec em 1970, inicialmente atuando em engenharia, construção e incorporação imobiliária.

Após uma reorganização societária, a companhia abriu capital em 2007, já listada no segmento Novo Mercado da B3. Em 2013, a venda das Torres A e B do empreendimento EZ Towers foi um marco para a empresa, que arrecadou R\$1,2 bilhão na operação.

Com a forte retração do mercado imobiliário nos anos seguintes, os lançamentos tiveram de ser reduzidos, e o guidance só pôde ser retomado em 2018. Já em 2019, a recuperação econômica permitiu à Eztec lançar

diversos empreendimentos, com Valor Geral de Vendas (VGV) próximo a R\$2 bilhões. No mesmo ano, a companhia realizou um follow-on que levantou R\$941 milhões, destinados principalmente à aquisição de terrenos em São Paulo.

Ainda em 2019, ocorreu uma nova reorganização societária, que resultou na criação da subsidiária EZ INC Incorporações S.A., inicialmente voltada a oportunidades no segmento comercial. Nesse contexto, foi estruturada uma área dedicada à aquisição, incorporação, construção, administração, arrendamento e venda de imóveis predominantemente comerciais, incluindo galpões, edifícios e lajes corporativas.

Em 23 de fevereiro de 2022, a Eztec celebrou com a Construtora Adolpho Lindenberg S.A. (CAL) um Acordo de Associação, Investimento e Outras Avenças, com o objetivo de desenvolver empreendimentos imobiliários por meio da joint venture EZCAL Participações Ltda., com duração prevista de seis anos e investimentos diretos aproximados de R\$130 milhões entre as partes.

Em 2024, buscando aprofundar a parceria estratégica e reforçar sua atuação nos segmentos de médio-alto e alto padrão, a Eztec solicitou a antecipação da janela de exercício dos bônus de subscrição emitidos no aumento de capital da CAL (aprovado em 28 de abril de 2022). O exercício, originalmente previsto para 2026/2027, foi antecipado para 2024/2025. Como desdobramento, foi celebrado um Acordo de Acionistas entre a Eztec e a Lindenberg Investimentos Ltda., estabelecendo os termos de relacionamento das partes como acionistas e co-controladoras da CAL, conforme o artigo 118 da Lei nº 6.404/76. O exercício dos bônus foi concluído em janeiro de 2025, elevando a participação da Eztec na CAL para 46,76% e consolidando a estrutura de co-controle.

Governança Corporativa

A Eztec está inserida no segmento de listagem Novo Mercado, o maior nível de exigência quanto à divulgação das informações e dados com transparência, qualidade e clareza.

A companhia é controlada pelos herdeiros do sócio fundador Ernesto Zarzur, que também foi presidente do Conselho de Administração durante seus últimos anos. Mesmo tendo participado do quadro colaborativo da Eztec até o final de sua vida, os filhos de Zarzur estão na empresa desde o começo e conhecem o mercado imobiliário paulista tão bem quanto Ernesto.

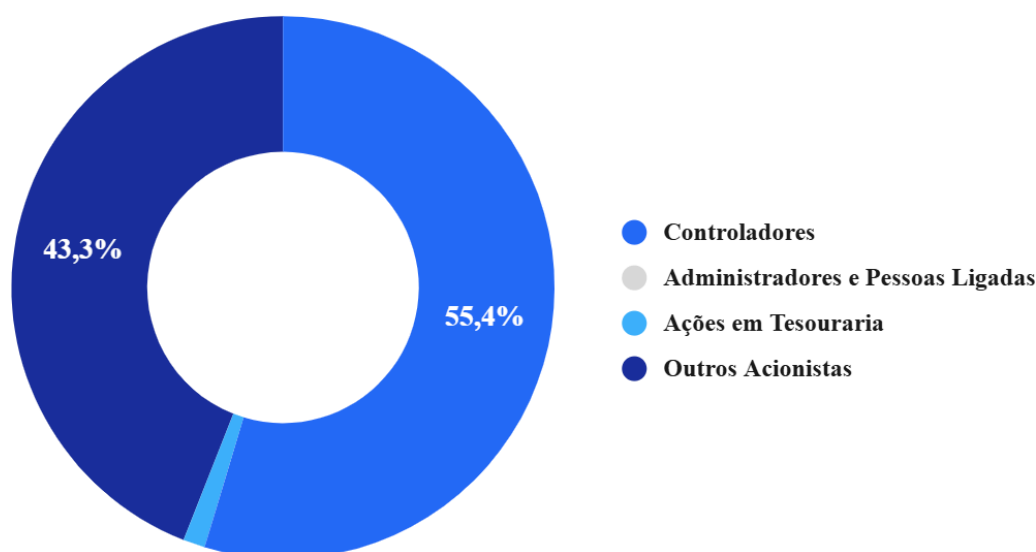
É comum notar que as construtoras listadas na bolsa de valores são, muitas das vezes, controladas pela família fundadora e que seus membros exercem diretamente atividades de diretores ou de conselheiros. Isso acontece devido à própria dinâmica de longo prazo do setor.

O ciclo de incorporação, desenvolvimento, venda e recebimento pode chegar a cinco anos de duração, uma realidade pouco comum para muitos executivos profissionais de fora da família controladora.

Além do mais, esse é um mercado que requer uma rede de *networking* e um profundo conhecimento da região de atuação, afinal de contas, é assim que se torna possível lançar empreendimentos de sucesso, com margens de lucro satisfatórias. A família Zarzur representa muito bem isso.

O cargo de *CEO*, outros cargos da Diretoria e o Presidente do Conselho de Administração são exercidos pela família fundadora, o que garante experiência nas decisões estratégicas, embora a independência dos órgãos não seja, na teoria, garantida.

Em relação à remuneração dos administradores, não foi encontrado nenhum plano de *stock options*, quando é atrelada a remuneração dos executivos ao bom desempenho da ação.



*Estrutura acionária.
Fonte: RI Eztec / Elaboração: Simpla Club.*

Riscos do Negócio

O Risco de Mercado está associado às oscilações características do mercado de construção civil, em que o valor dos terrenos mantidos em estoque poderá variar significativamente entre as datas de aquisição, incorporação e venda, podendo prejudicar os resultados operacionais da empresa.

Aliado a isso, existe a ciclicidade do mercado, que ora apresenta momentos de grande liquidez, ora momentos de iliquidez. Lembrando que a duração de cada um desses ciclos é indefinida.

Não só, a própria demanda por lançamentos depende do bom momento econômico do país, a começar por um baixo índice de desempregados, inflação controlada e baixa taxa SELIC. Uma vez que os financiamentos de imóveis são de longo prazo, o mercado sente mais confiança em assumir riscos justamente em momentos de bom desempenho econômico.

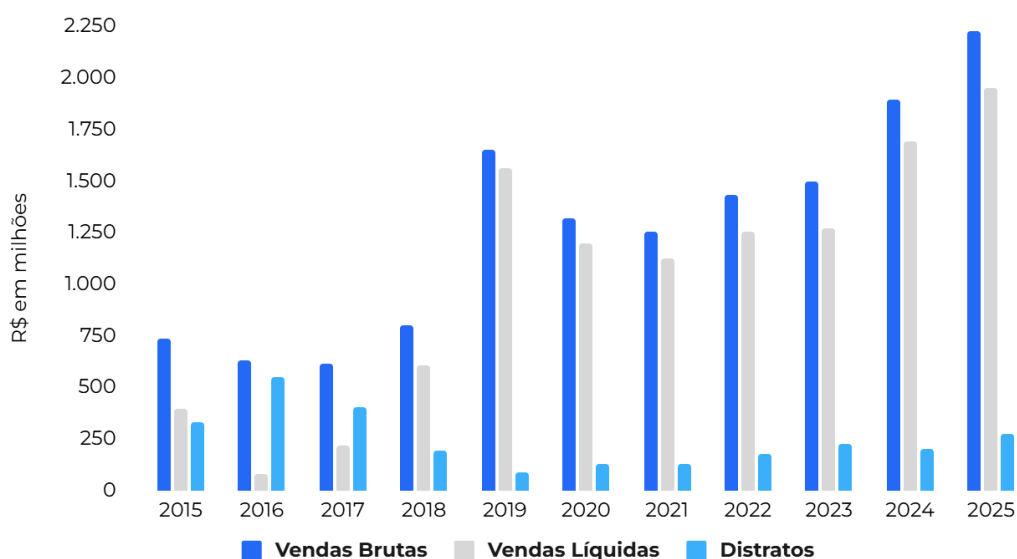
O Risco de Estratégia, por sua vez, está associado às dificuldades em se encontrar novos terrenos atraentes, seja em localização e/ou em preço;

ainda mais pela estratégia da Eztec focar em incorporações no estado de São Paulo, principalmente na capital, região onde a escassez de bons imóveis já se mostra presente.

Resultados Anteriores

O mercado de construção civil é marcado pela forte ciclicidade do setor. Entre 2007 e 2013, viveu um período de euforia, seguido por recessão de 2014 a 2017 e, mais recentemente, durante a pandemia, especialmente em meio ao ciclo de alta de juros. Em épocas de crise, o volume de vendas líquidas é prejudicado não apenas pela retração da demanda consolidada, mas também pelo aumento no número de distratos, que ocorrem quando clientes rompem contratos de compra.

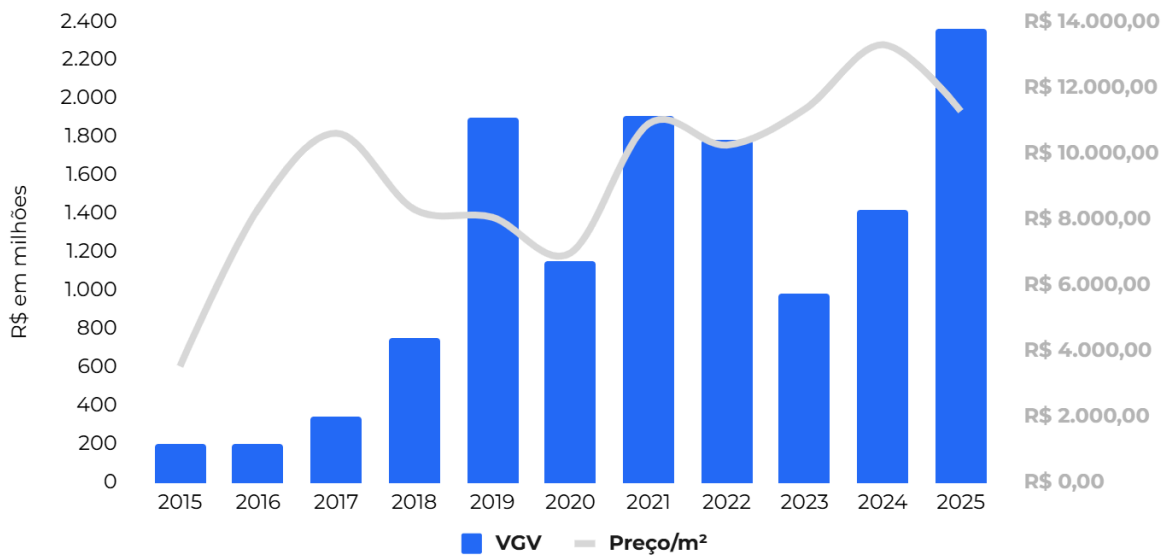
Enquanto o aumento dos preços dos imóveis reduz a demanda, a elevação da Taxa Selic encarece o financiamento, fazendo com que os clientes adiem a decisão de compra até que as condições de crédito se tornem mais favoráveis. É verdade que a quantidade de distratos caiu consideravelmente a partir de 2019, quando foi criada uma lei que protege o empresário desse fenômeno. Ainda assim, crises permanecem como barreira à expansão de vendas.



Vendas e distratos.
 Fonte: RI Eztec / Elaboração: Simpla Club.

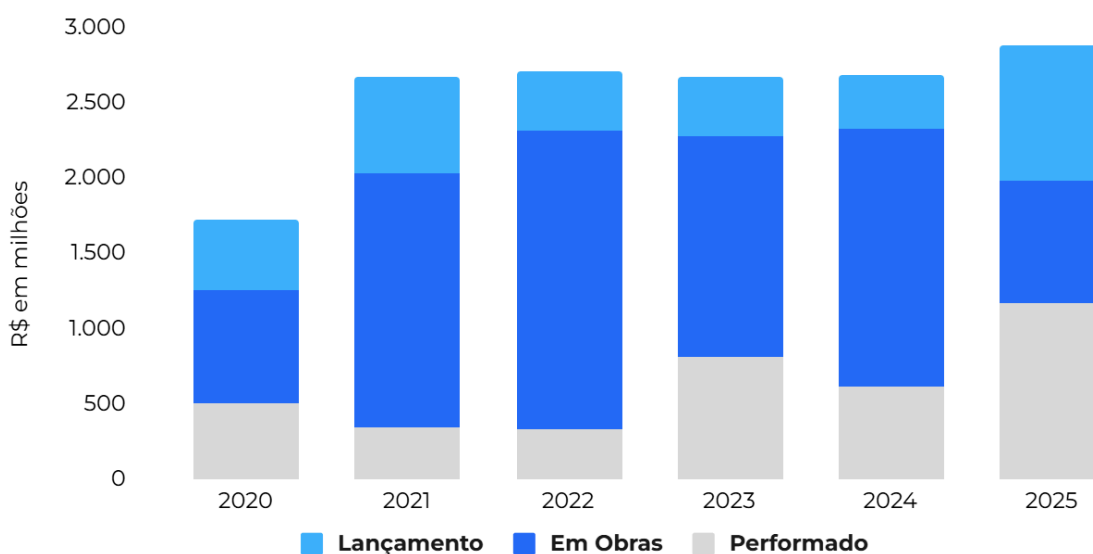
Historicamente, a Eztec tem operado com caixa líquido positivo, o que lhe permite reduzir o ritmo de lançamentos em momentos de crise e preservar estoques. Essa preservação é estratégica, pois grande parte do estoque é formada por ativos únicos e irreplicáveis, capazes de serem vendidos a preços mais altos. Foi o que ocorreu em 2015 e 2023, quando a companhia reduziu drasticamente o volume lançado em comparação ao ano anterior.

A próxima figura ilustra o histórico do Valor Geral de Vendas (VGV) da empresa por ano, e o preço médio por metragem quadrada. O VGV é a soma do valor potencial de venda de todas as unidades de um empreendimento.



Valor Geral de Vendas e preço por metro quadrado.
 Fonte: RI Eztec / Elaboração: Simpla Club.

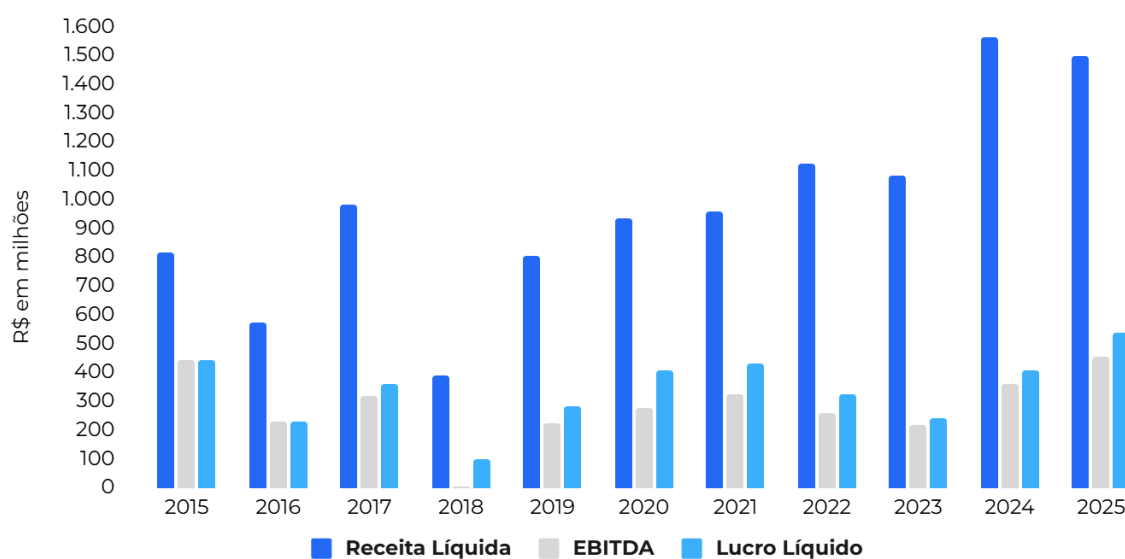
Os dados mostram que a Eztec sentiu a piora das condições macroeconômicas e, por isso, optou por reduzir os lançamentos em 2023. Apesar do impacto negativo de curto e médio prazo nos resultados, a empresa reorganizou sua operação e retomou os lançamentos a partir de 2024. Durante o período de retração, buscou reduzir estoques, já que um imóvel pronto e não vendido pressiona a margem operacional e pode levar a venda forçada com menor rentabilidade no futuro. No quesito de preço médio, a queda é explicada pela mudança no mix dos produtos lançados.



Composição dos Estoques.
 Fonte: RI Eztec / Elaboração: Simpla Club.

Já no gráfico a seguir, o desempenho operacional evidencia o descasamento entre o VGV e a receita líquida. Esse descasamento ocorre porque as construtoras reconhecem receitas pelo método *Percentage of Completion* (PoC).

Assim, mesmo que boa parte das unidades seja vendida no lançamento, a receita só é contabilizada conforme o avanço das obras. Por exemplo: se um empreendimento de R\$1.000 teve apenas 10% de execução, a receita reconhecida será de R\$100, e os R\$900 restantes entram como receita a apropriar, reconhecida gradualmente conforme a obra progride.

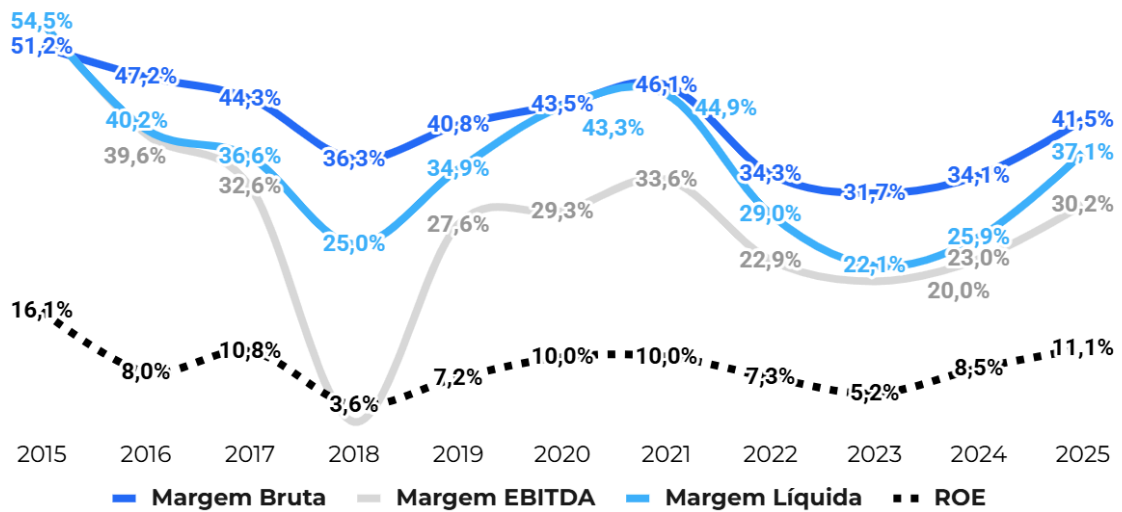


Desempenho Operacional.
 Fonte: RI Eztec / Elaboração: Simpla Club.

O histórico mostra como margem de lucro e rentabilidade variam com o ciclo econômico, além de evidenciar o impacto da inflação sobre a margem bruta. Outra pressão sobre a lucratividade decorre de terrenos recém-lançados, adquiridos a preços mais altos por estarem em regiões mais valorizadas, somados ao avanço do INCC (Índice Nacional da Construção Civil), que ainda não foi totalmente repassado aos preços finais.

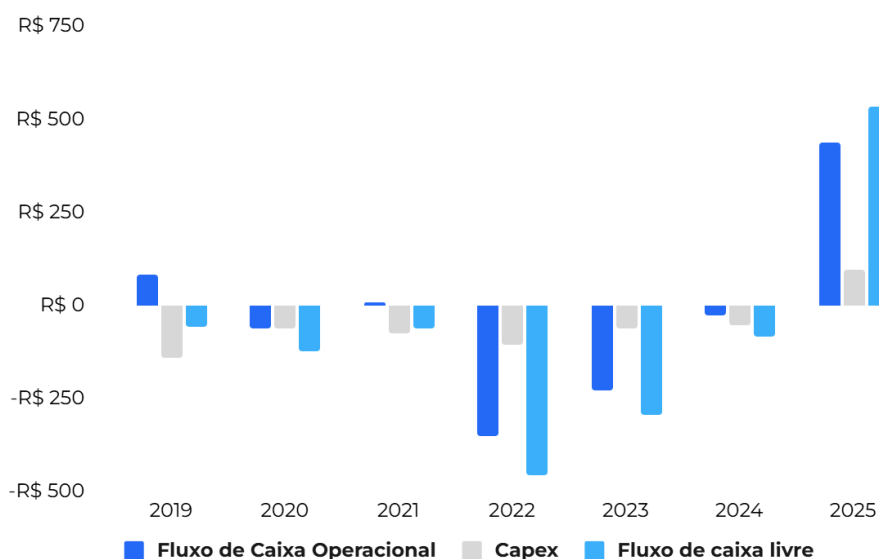
Apesar disso, os resultados mais recentes mostram retomada de margens, confirmando a posição de destaque da companhia no setor. A margem líquida, em especial, continua sendo referência, fruto da disciplina de custos e da carteira de financiamentos rentável.

As projeções indicam que a margem bruta deve se estabilizar entre 39% e 41% nos próximos anos, ainda abaixo do patamar histórico, mas suficiente para manter a Eztec como referência no setor. A margem líquida segue apoiada pela robusta posição de caixa, que permite à empresa absorver melhor os impactos de ciclos recessivos e, em paralelo, obter ganhos financeiros ao emprestar recursos a taxas atrativas, impulsionando o lucro líquido.



Lucratividade e rentabilidade.
 Fonte: RI Eztec / Elaboração: Simpla Club.

A geração de caixa também segue um padrão cíclico, impactada pelo nível de estoques, avanço das obras, velocidade de vendas e, novamente, pelo descasamento do PoC. Além disso, vale lembrar que, no modelo das incorporadoras de média e alta renda, o repasse ocorre apenas ao final da obra, quando se obtém o *habite-se*. Em 2025, com o avanço das entregas, a Eztec voltou a gerar caixa operacional, conforme já destacado neste relatório.



Geração de caixa operacional e posição de caixa.

Fonte: RI Eztec / Elaboração: Simpla Club.

Os dividendos apresentam comportamento igualmente volátil. Em períodos de mercado aquecido, a companhia tende a distribuir mais dividendos, já que há escassez de boas oportunidades de aquisição de terrenos (cujos preços ficam inflados). Nessas situações, a Eztec opta por devolver parte do lucro excedente aos acionistas.

Opinião do Analista

O mercado imobiliário segue altamente competitivo, especialmente nas grandes cidades, onde a disputa por terrenos de qualidade pressiona preços e reduz o potencial de retorno de diversas incorporadoras. Ainda assim, a Eztec continua se destacando pela disciplina na alocação de capital, gestão conservadora e forte capacidade de execução, fatores que historicamente sustentaram margens superiores às da maior parte do setor, mesmo em períodos de maior volatilidade macroeconômica.

Nos últimos trimestres, o mercado de média renda permaneceu mais aquecido do que o esperado, cenário que a companhia conseguiu capturar de forma eficiente, principalmente nas regiões metropolitanas onde possui maior presença e conhecimento operacional. A demanda segue resiliente,

sustentada sobretudo pelo nível de emprego e pela evolução da renda, fatores que hoje parecem ter peso maior sobre as vendas do que o próprio patamar de juros.

Apesar do ambiente de taxas elevadas, o impacto sobre os lançamentos ainda tem sido limitado. Durante a fase de obras, os clientes contratam financiamentos corrigidos pelo INCC, atualmente abaixo das taxas tradicionais de crédito imobiliário, preservando a atratividade dos projetos. Existe naturalmente preocupação em relação ao financiamento definitivo dos imóveis no futuro e a um possível aumento de distratos, mas parte relevante do mercado ainda trabalha com a expectativa de redução de juros nos próximos anos, o que ajuda a sustentar a tomada de decisão dos compradores.

Ao mesmo tempo, a Eztec vem ajustando sua estratégia operacional. Mais do que priorizar exclusivamente expansão de margens via aumento de preços, a companhia passou a focar em maior giro de estoques e velocidade comercial, movimento que pode impulsionar o volume de lançamentos nos próximos anos, potencialmente alcançando cerca de R\$ 3,5 bilhões em VGV.

Do lado dos riscos, o principal ponto de atenção continua sendo a pressão inflacionária sobre os custos de construção e o aumento do custo de capital do setor. Embora o impacto sobre a Eztec seja relativamente menor do que em empresas mais expostas ao Minha Casa Minha Vida — dado o peso maior do terreno em sua estrutura de custos — ainda existe pressão sobre o spread entre retorno e custo de capital. Parte desse efeito é mitigada pela carteira de recebíveis corrigida pelo INCC, ainda que exista um descasamento temporal que pode afetar margens no curto prazo.

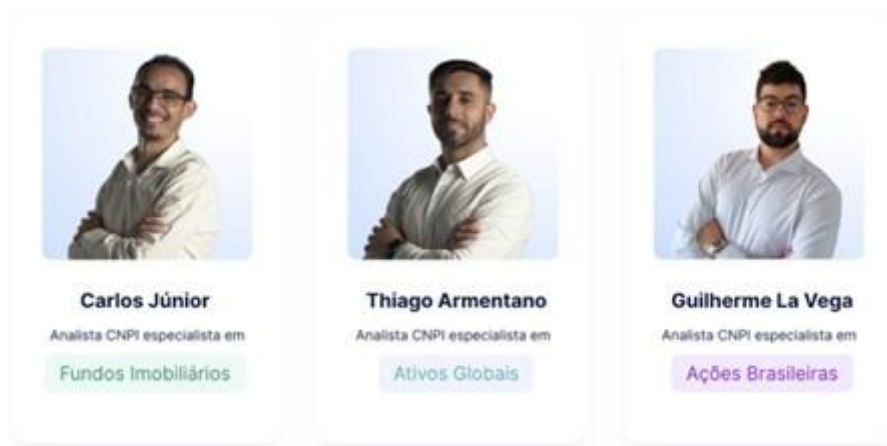
Outro desafio relevante é a deterioração das fontes tradicionais de funding imobiliário. A redução dos recursos da poupança vem elevando o custo de

financiamento das incorporadoras, levando o setor a recorrer com maior frequência a dívidas corporativas mais caras. Embora esses impactos ainda não tenham se refletido integralmente nos resultados da Eztec, existe um efeito defasado que tende a aparecer gradualmente ao longo dos próximos ciclos.

Por fim, ativos como a Esther Tower adicionam opcionalidade relevante para a companhia. Além da geração recorrente de aluguel, uma eventual monetização futura do ativo pode representar um importante catalisador de valor a partir de 2027.

Em termos de valuation, entendemos que o valor de mercado atual ainda não reflete adequadamente a qualidade dos ativos, a solidez financeira e o histórico operacional da Eztec. Mesmo desconsiderando potenciais monetizações e novos projetos, a companhia segue negociando em níveis que oferecem uma relação risco-retorno atrativa. Embora o setor imobiliário seja naturalmente cíclico e dependente do ambiente macroeconômico, a Eztec demonstrou ao longo dos últimos anos capacidade de atravessar períodos adversos preservando capital, mantendo um portfólio de terrenos qualificado, retomando geração de caixa e sustentando boa velocidade de vendas. Por esses fatores, seguimos com visão positiva para as ações da Eztec (EZTC3).

Equipe



Acompanhamento

relatório atualizado em 19.05.2026

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 Guilherme Rabelo De La Vega Nunes (CNPI 8950), 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 envolvidos não estão em situação que possam afetar a imparcialidade do relatório ou que possam configurar conflitos de interesse. 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.

