



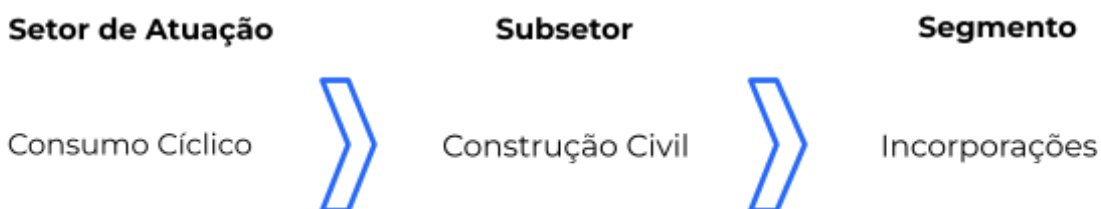
Análise

Trisul TRIS3

Produzido por SIMPLA CLUB

Guilherme La Vega

Área de Atuação



A Trisul é uma das maiores incorporadoras e construtoras totalmente verticalizadas da região metropolitana de São Paulo, focada nas regiões Sul e Oeste da cidade, onde concentra boa parte da população de médio e alto poder aquisitivo. A empresa atua desde a incorporação, construção até a comercialização de seus imóveis.

Apesar da existência de receita vinda de prestação de serviços e locações de imóveis, a empresa tem quase a totalidade de seu faturamento proveniente da venda de imóveis. Por isso, nosso foco será nesta unidade.

A Trisul, após mudanças estratégicas na última década, voltou sua operação principalmente para bairros de Médio e Alto Padrão (MAP) da capital paulista; como Itaim Bibi, Jardins, Vila Mariana, Vila Madalena, Pinheiros, entre outros.

A sua prioridade são terrenos de aproximadamente 3.000 m², em média, com Volume Geral de Vendas (VGV) em torno de R\$ 150 milhões. O VGV é a soma do potencial de venda de cada uma das unidades pertencentes ao empreendimento.



Landbank.
Fonte: RI Trisul.

Além disso, são priorizados terrenos localizados em regiões de alta densidade demográfica e com infraestrutura urbana e logística desenvolvida. É comum notar que seus empreendimentos lançados nos últimos anos estão localizados próximos a uma estação de metrô ou trem.

Por serem terrenos selecionados, de médio e alto poder aquisitivo e, muitas das vezes, irreplicáveis (não se encontram outros na mesma região com facilidade), a Trisul consegue manter um ciclo de desenvolvimento e construção menor do que de outras empresas. Além de alto percentual de unidades vendidas até a entrega dos lançamentos.

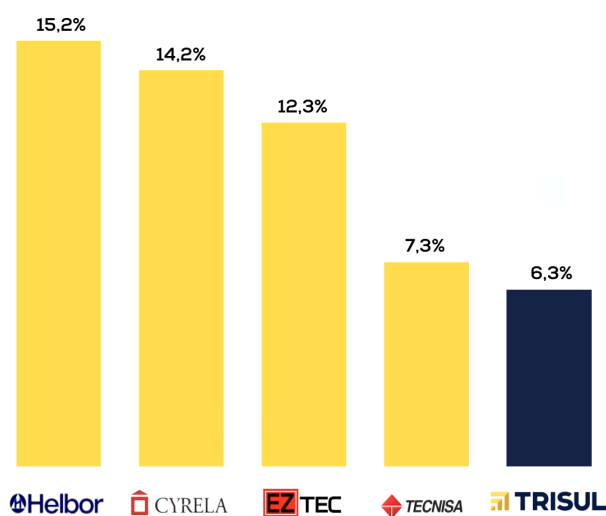
Além dos projetos MAP, a Trisul estruturou sua atuação em um segundo segmento: o Econômico, comercializado pelas linhas Side e Elev, enquadrado no programa Minha Casa Minha Vida (MCMV). As novas regras do programa, vigentes desde 2023, foram determinantes para essa expansão: o teto de valor dos imóveis financiados na Faixa 3 subiu de R\$ 264 mil para R\$ 350 mil, alcançando famílias com renda mensal entre R\$ 4.400 e R\$ 8.000. Com isso, empreendimentos verticais de alta densidade em regiões servidas por metrô — exatamente o perfil do banco de terrenos da Trisul — passaram a se enquadrar no programa. Para esse segmento, a empresa prioriza lotes maiores (~5.000 m² em média) e projetos com VGV

em torno de R\$ 130 milhões. Em 2025, três dos sete empreendimentos lançados foram no segmento econômico, validando a estratégia dual.

Com exceção dos últimos períodos, quando a empresa decidiu reduzir o ritmo de lançamento diante de um contexto macroeconômico desafiador, a Trisul também consegue manter uma velocidade de vendas sobre a oferta maior do que muitos concorrentes, justamente por serem imóveis muito bem localizados, com uma procura relativamente alta.

Na figura abaixo vemos o comportamento do giro do ativo das principais construtoras que operam em São Paulo. Nesse caso, está considerando a representatividade de estoques prontos em relação ao estoque total (prontos, lançados e em obras). Manter o estoque pronto baixo é bom para redução de custos, capital de giro e depreciação dos ativos.

% Estoque Pronto das Companhias (3T23):



Estoque pronto de unidades.
Fonte: RI Trisul.

Além disso, as classes sociais mais abastadas sentem menos os efeitos de crises e reajustes de preço. Por exemplo, em um momento de alta da inflação, quando os materiais de construção encarecem, empresas de alta qualidade e que trabalham com esse tipo de público conseguem absorver melhor os impactos e proteger sua lucratividade e rentabilidade.

Isto é, essas companhias conseguem manter uma taxa mínima de atratividade de seus empreendimentos que costuma ser superior ao da média do setor, através de reajustes de preço e reflexo de seu poder de barganha, como é o caso da EZtec e Trisul.

A localização desses empreendimentos também interfere nisso. Entre as capitais brasileiras, São Paulo está entre as poucas a não apresentar queda de preços de venda de unidades residenciais nos últimos anos, corroborando com a tese de diferenciação da cidade perante outras capitais.

Estudos ainda mostram que desde o começo do século, o custo de construção e mão de obra subiu mais do que a renda do brasileiro. Por isso a importância de se ter uma tese protegida contra esse efeito.

As perspectivas de crescimento para esse setor passam, necessariamente, pelo bom ambiente econômico, com impactos diretos tanto na demanda quanto na oferta de empreendimentos. A Taxa Selic e a inflação impactam o setor, mesmo para as construtoras de médio e alto padrão, que são mais resilientes.

E mesmo que as construtoras do segmento econômico estejam mais expostas aos desafios macroeconômicos, a verdade é que durante um ciclo de corte de juros esse segmento é mais beneficiado. Isso porque existe um déficit habitacional bem maior para essa classe.

Estudos mostram que a quantidade de novas famílias aptas para obterem financiamento habitacional é muito maior na classe econômica do que nas classes média e alta durante um ciclo de queda de juros. Ou seja, quando os juros estão caindo, a demanda por imóveis econômicos tende a aumentar mais do que no segmento MAP, já que proporcionalmente mais famílias são impactadas.

SAC - TR (Comprometimento máximo de 30%)	SFH						FGTS			
Juros	9,5%	9,0%	8,5%	8,0%	7,5%	7,0%	6,5%	6,0%	5,5%	5,0%
Prestação Financiamento (SAC - TR)	1.493	1.438	1.383	1.327	1.271	1.215	1.158	1.102	1.045	987
Renda Mínima	4.977	4.793	4.610	4.424	4.237	4.050	3.861	3.672	3.482	3.291
Varição da Renda Mínima		-3,7%	-3,8%	-4,0%	-4,2%	-4,4%	-4,7%	-4,9%	-5,2%	-5,5%
Famílias elegíveis ao financiamento (milhões)	11,6	12,7	12,7	13,6	13,6	15,3	16,0	17,7	19,3	19,3

Affordability habitacional.

Fonte: Simulações MRV e PNAD, 2019.

De modo geral, o mercado de construção civil se fortaleceu nos últimos anos, a partir de mudanças na regulamentação sobre distratos, financiamento, aumento no limite de destinação das poupanças ao setor imobiliário e regras do FGTS.

Já o perfil de consumidor passa por uma transição, devido às mudanças de fatores socioeconômicos. Primeiramente, os brasileiros estão se casando menos, se divorciando mais, tendo menos filhos e priorizando conforto e privacidade (Geração Z será o futuro público consumidor).

Isso indica que as residências serão compartilhadas entre menos pessoas. Para suprir essa demanda, é preciso que mais empreendimentos sejam lançados.



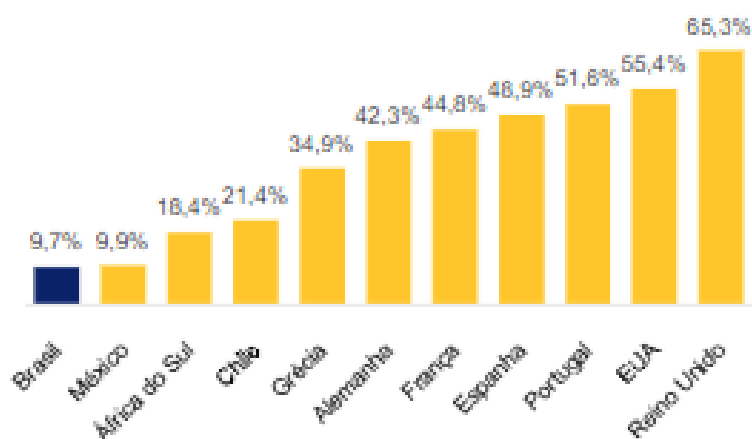
Mudanças socioeconômicas no Brasil.

Fonte: RI Trisul.

É verdade que a demanda por casas populares deverá crescer acima da demanda por imóveis de alto padrão, até mesmo pensando no déficit habitacional que existe, quase todo concentrado em famílias de baixa renda.

Inclusive, diante das novas regras do programa Minha Casa Minha Vida, que aumentou o preço teto do imóvel a ser financiado, além de ter melhorado as condições de pagamento, a Trisul também mantém uma fração de seu *landbank* adaptada ao programa, próximo a 20% do total do VGV estimado.

Enquanto isso, a população brasileira tem tido cada vez mais acesso a crédito e, mesmo assim, os índices de inadimplência vêm caindo. Tomando como base apenas a carteira de crédito imobiliário, vemos que o Brasil ainda possui muito espaço para crescimento quando comparado a outros países. Na próxima figura temos o volume de financiamento imobiliário que existe em relação ao nosso PIB.



Financiamento imobiliário sobre PIB.
Fonte: RI Trisul.

Histórico da Empresa

A Trisul foi constituída, em 2007, a partir da fusão da Incosul e da Tricury, empresas que já tinham mais de 35 anos de atuação no mercado imobiliário, atuando com compra e venda de imóveis, desmembramento ou loteamento de terrenos, além da construção civil.

Nesse mesmo ano, a empresa fez seu IPO. Na ocasião, seu capital social era de apenas R\$ 427 milhões. O contexto, porém, era muito favorável aos empreendimentos desse segmento, quando também surgiram outras

várias construtoras negociando na bolsa de valores, reflexo de um boom imobiliário que durou cerca de 5 anos.

Apesar disso, a empresa não “surfou” o momento, já que durante esses anos seus projetos não deram certo, o que levou a um alto endividamento. O resultado foi a demissão de 200 de seus 300 funcionários na época.

Visto sua estratégia mal executada, a empresa decidiu retornar ao seu foco em 2014, saindo de imóveis populares para atingir um público de média e alta renda.

Em 2019, a empresa concluiu um follow-on bem-sucedido, captando R\$ 405 milhões e quase dobrando seu capital social. Os recursos foram direcionados para a recomposição e expansão do landbank, pavimentando o ciclo de crescimento que se acelerou nos anos seguintes.

Com o landbank reforçado, a Trisul elevou substancialmente o volume de lançamentos entre 2021 e 2025, quando o VGV lançado saltou para R\$ 1,7 bilhão e R\$ 2,9 bilhões, respectivamente. Em 2021, a empresa ultrapassou a marca de 350 empreendimentos entregues e mais de 60 mil unidades concluídas desde sua fundação.

Entre 2023 e 2025, as novas regras do MCMV abriram uma nova frente de atuação para a Trisul. Com o aumento do teto da Faixa 3 para R\$ 350 mil, o modelo de empreendimentos verticais de alta densidade em regiões servidas de metrô — núcleo da estratégia da empresa — passou a se encaixar no programa. Assim, a Trisul voltou ao segmento econômico não como uma ruptura estratégica, mas como uma extensão natural do seu modelo: mesmos terrenos, mesma localização, produto adaptado a uma faixa de renda mais ampla. Em 2025, três dos sete empreendimentos lançados foram no segmento econômico, confirmando a transição para um modelo dual e mais resiliente a ciclos.

Governança Corporativa

A Trisul está inserida no segmento de listagem Novo Mercado, sendo esse o maior nível quanto ao rigor das Boas Práticas de Governança Corporativa. Apesar de não ser regra, normalmente isso garante maior transparência nas informações divulgadas, além de menor risco de haver conflitos de interesses contra os acionistas minoritários.

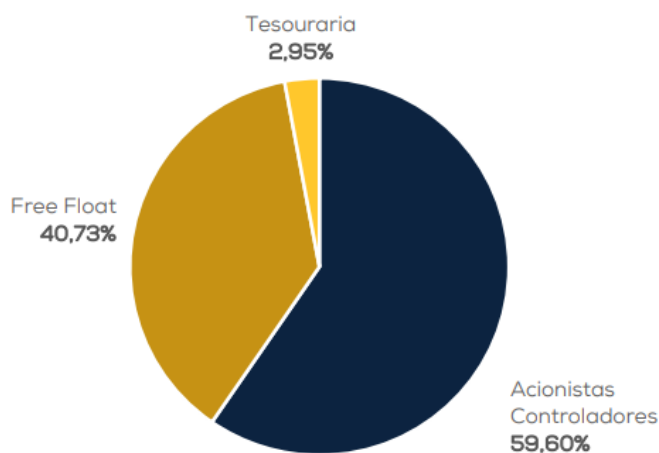
Desde a fusão entre suas antecessoras, que resultou na formação da Trisul, é possível ver os fundadores exercendo o controle da atual empresa através de um acordo de acionistas. Na figura seguinte, vemos a participação da família Cury e de Michel Saad.

José Roberto Cury foi sócio fundador da Tricury Construções e do Banco Tricury, cuja atividade principal é conceder crédito a médias empresas. José tem experiência de mais de 35 anos no mercado imobiliário e, atualmente, é Conselheiro Administrativo.

Seu irmão, Jorge Cury, também sócio fundador da Tricury e exímio conhecedor do mercado, também fez parte do Conselho Técnico voltado ao Sistema Financeiro Habitacional. Jorge é *CEO* da Trisul já faz muitos anos.

Já Michel Saad, fundador da Incosul, está como Presidente do Conselho de Administração. Michel também possui décadas de experiência nesse mercado.

Assim sendo, estamos falando de uma diretoria altamente especializada, com profundo conhecimento no mercado imobiliário de São Paulo. Devido a idade dos três acionistas, a companhia prepara o processo de sucessão para herdeiros, a princípio.



*Estrutura acionária.
Fonte: RI Trisul.*

Na remuneração dos órgãos, é possível notar valores que estão de acordo com as práticas do mercado. Todavia, não está prevista a remuneração baseada em ações, sendo essa uma alternativa interessante para alinhar interesses entre controladores e acionistas minoritários

Riscos do Negócio

Em primeiro lugar, o segmento de atuação da Trisul é altamente competitivo e não apresenta barreiras de entrada a novos competidores. Assim sendo, qualquer empresa, independente do seu tamanho, tem acesso aos mesmos terrenos e disputam pelas mesmas condições de compra. Ainda mais se tratando de São Paulo, a cidade com o mercado imobiliário mais competitivo do país.

Além do mais, o foco nas regiões Sul e Oeste da cidade paulista limita o acesso a novos empreendimentos (poucas áreas vagas). Ou então, diante da alta demanda por terrenos com características estratégicas, esses mesmos terrenos podem sofrer alta precificação, de tal modo a dificultar a viabilidade de um empreendimento.

O público da Trisul é nichado, apenas 8,2% das famílias de São Paulo possuem renda superior a dez salários mínimos. Por isso, por mais que sejam resilientes em crises, é plausível que em cenários econômicos adversos a demanda por unidades diminua.

Até porque, esse segmento depende de condições de crédito favoráveis. Caso a Taxa SELIC se estabilize em um alto patamar, é possível que as linhas de créditos imobiliários não sejam atrativas aos clientes. Até mesmo a mudança nas regras do FGTS podem impactar a Trisul.

Por fim, a empresa já enfrentou alto endividamento em seu passado. Caso isso venha a se repetir, é possível que a companhia precise vender alguns de seus terrenos a preços baixos para poder honrar com seus compromissos.

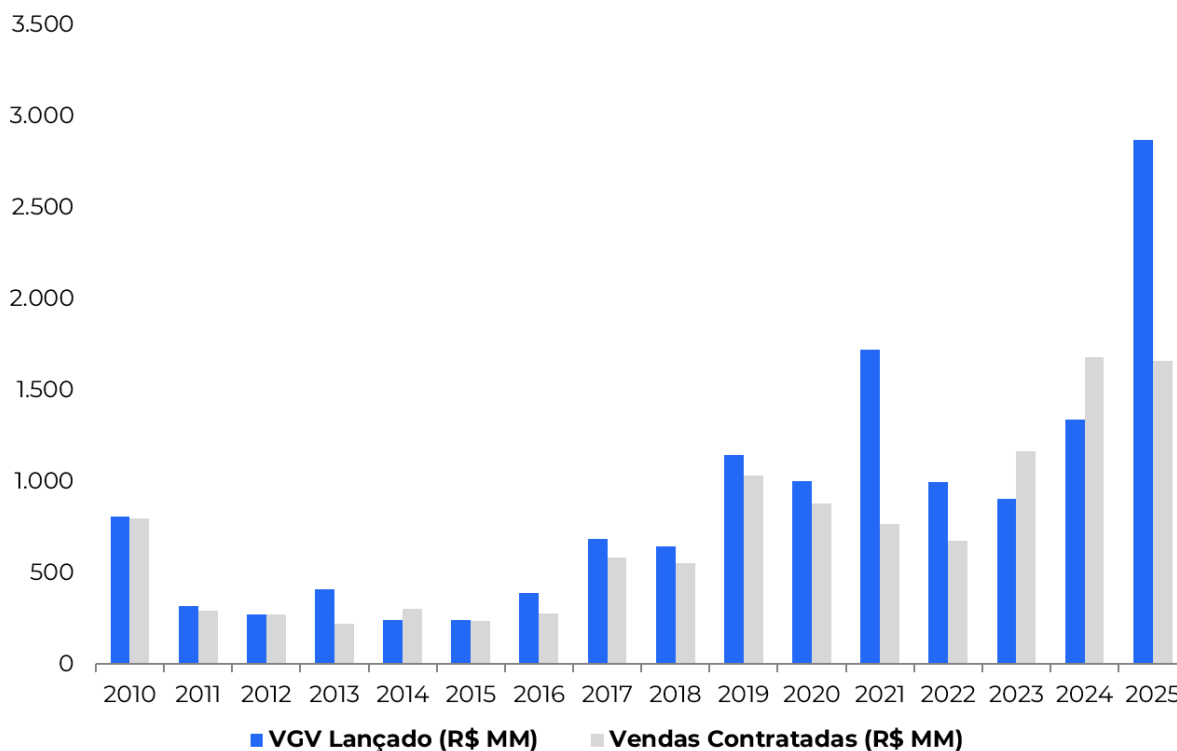
Resultados Anteriores

A Trisul, em meados da década passada, viveu um período de mudança estratégica no qual passou a focar em empreendimentos de mais alto padrão construtivo. Nesse período, a empresa enfrentou desafios, como perda de margem de lucro e rentabilidade, além de alta dívida.

Uma das medidas tomadas consistiu em migrar seu estoque de terrenos apenas para a cidade de São Paulo, abandonando terrenos no litoral ou no interior do estado paulista.

Com a reestruturação iniciada e a confiança do investidor restabelecida, a Trisul conseguiu fazer lançamentos mais relevantes, conforme notamos a partir do Valor Geral de Vendas (VGV), demonstrado na próxima figura. Apesar do número de empreendimentos ter aumentado pouco, o VGV teve um importante salto a partir de 2016, devido aos lançamentos em áreas mais valorizadas.

Essa mudança estratégica permitiu que seus indicadores de qualidade voltassem a subir, já que os empreendimentos de mais alto padrão construtivo tendem a possuir melhor margem de lucro.



Volume geral de vendas e empreendimentos lançados.

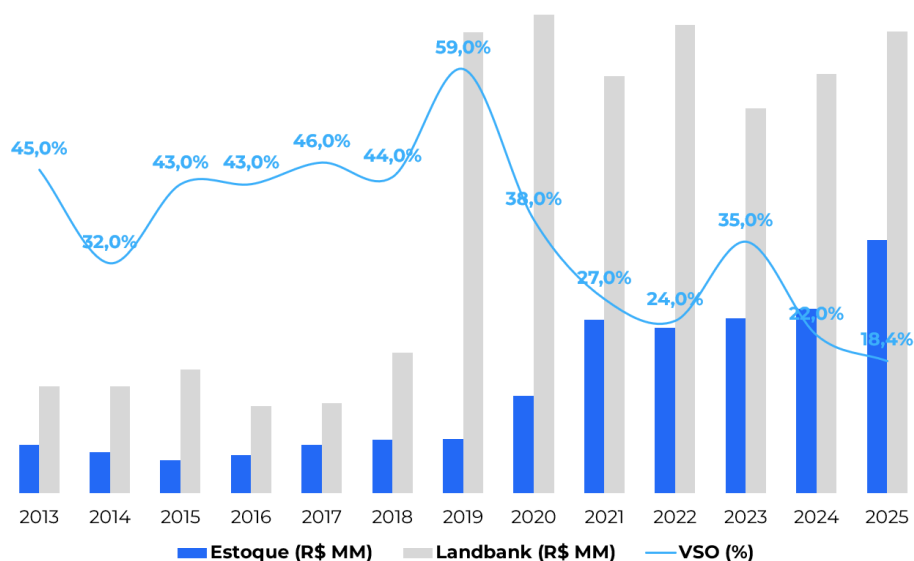
Fonte: RI Trisul.

A análise do VGV é importante, pois indica a capacidade de aumento de receita, mesmo que exista uma latência até que os resultados sejam contabilizados. Isto é, se a empresa lançou muitos empreendimentos, inevitavelmente em algum momento as vendas vão acontecer e agregar no faturamento e lucro líquido.

Para sustentar esse aumento de lançamentos, a companhia também aumentou consideravelmente seu estoque de terrenos (*landbank*) desde então. Como reflexo da sua boa alocação de recursos, com foco em imóveis melhores e bem localizados, a Trisul mantém um dos menores estoques de imóveis concluídos entre empresas comparáveis (Cyrela e Eztec).

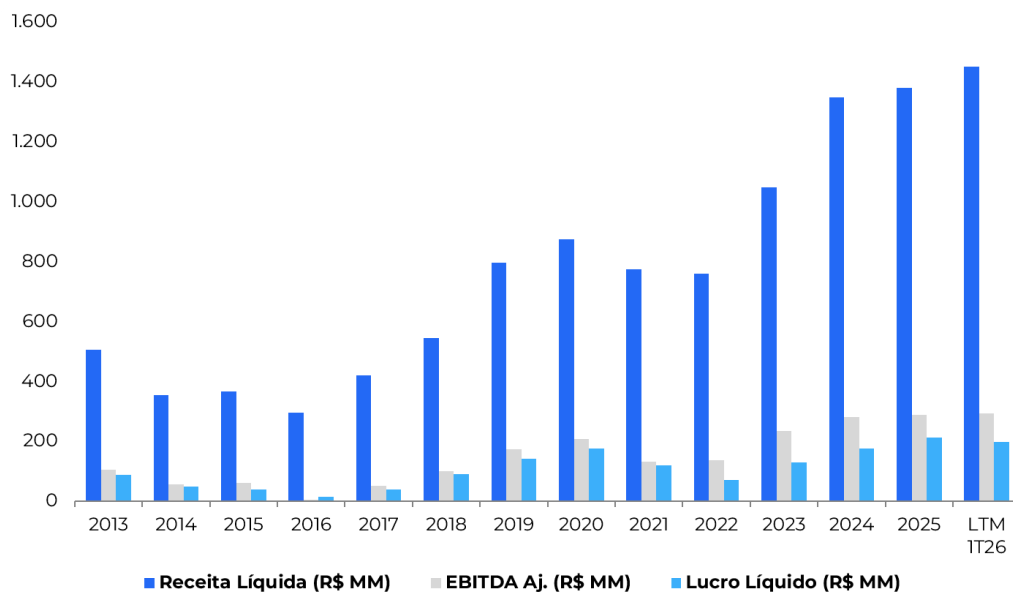
Isto é, seu estoque é baixo devido à alta procura em seus empreendimentos, o que reforça a informação de que sua velocidade de venda é boa, com o indicador VSO histórico acima da média do setor. Como seus empreendimentos têm tido maior facilidade para venda, a empresa também consegue reduzir suas despesas com IPTU, condomínio e corretores em busca de compradores.

Todavia, é importante destacar que a partir de 2021, as vendas apresentaram queda, assim como a velocidade de vendas, resultando no aumento do estoque. No geral, esses dados indicam uma dificuldade maior frente ao cenário econômico atual na Trisul, em linha com o cenário atual de juros elevados.



Estoque, Landbank e VSO.
Fonte: RI Trisul / Elaboração: Simpla Club.

Na próxima figura temos acesso aos resultados da empresa. É importante destacar que as empresas de construção civil contabilizam esses dados com base no método *PoC*. Dessa forma, as vendas não são integralmente reconhecidas nos resultados financeiros no momento da negociação do imóvel, gerando um descasamento temporal.



*Resultado operacional.
Fonte: RI Trisul / Elaboração: Simpla Club.*

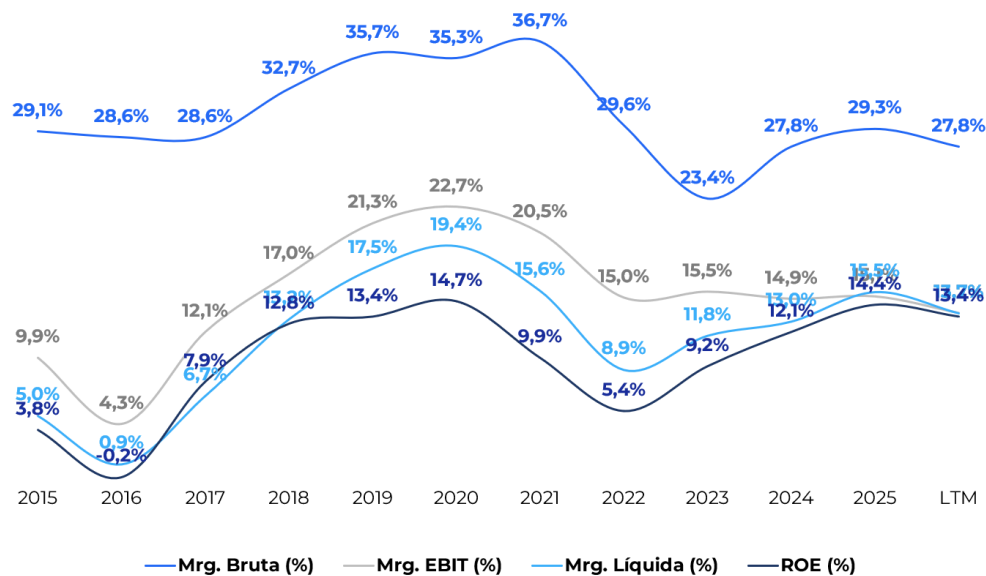
Por exemplo, a Trisul pode até já ter vendido 80% de um lançamento, inclusive com boa parte das parcelas pagas. Porém, se apenas 30% do cronograma de obras foi completo, na contabilidade somente 30% dos 80% já vendidos serão contabilizados como receita, custos e lucro.

Por isso, feito esse comentário, vemos que o VGV e o VSO são indicadores fundamentais na análise desse setor. Pois enquanto um ilustra o tamanho dos novos lançamentos, que se tornarão receita e lucro à medida que forem sendo construídos os imóveis, o outro funciona como um termômetro, mostrando quando o mercado está aquecido para aumentar o volume de vendas ou não.

Na próxima figura vemos o comportamento cíclico do setor de construção civil. Até 2021, a Trisul vinha mantendo bons indicadores de qualidade, principalmente sua margem bruta, que indicava uma boa precificação dos seus empreendimentos.

Desde então o cenário se mostrou muito desafiador, com a inflação aumentando o custo de construção e os repasses de preço não conseguindo absorver isso. O impacto foi grande e as ações da empresa

despencaram por isso. Contudo, conseguimos ver uma melhoria nas margens a partir de 2023.

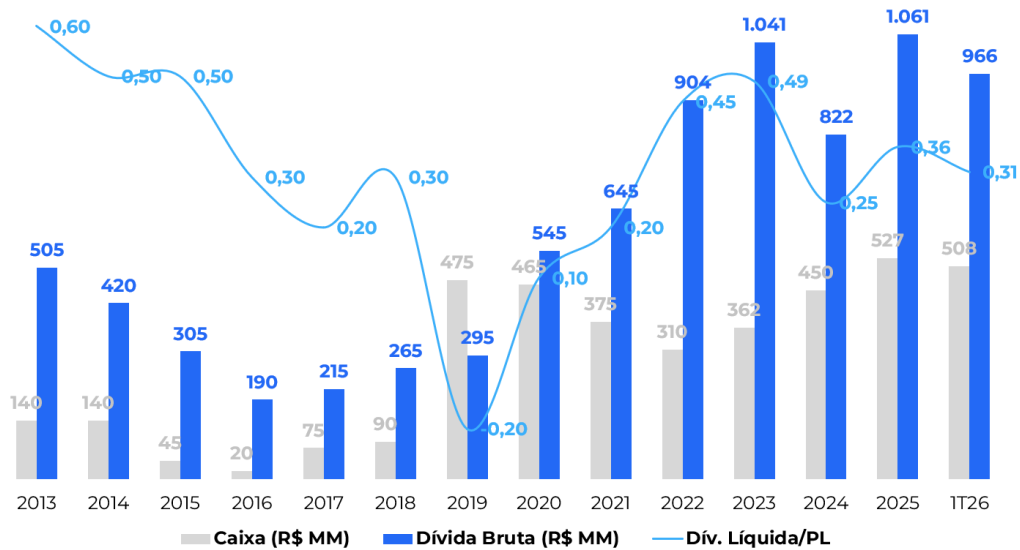


Lucratividade e rentabilidade.
Fonte: RI Trisul / Elaboração: Simpla Club.

Importante ressaltar que a margem EBIT e líquida são muito impactadas por ciclos de mercado, afinal de contas, quando o mercado está retraído, é comum essas empresas “congelarem” lançamentos. Assim, conseguem esperar o fim da pior fase para só recuperar suas vendas em outro momento mais adequado.

Contudo, suas despesas administrativas, comerciais e outras com engenheiros e equipes de venda continuam. Ou seja, junta um momento em que a receita é baixa, mas as despesas continuam em mesmo nível, o que acaba distorcendo esses indicadores.

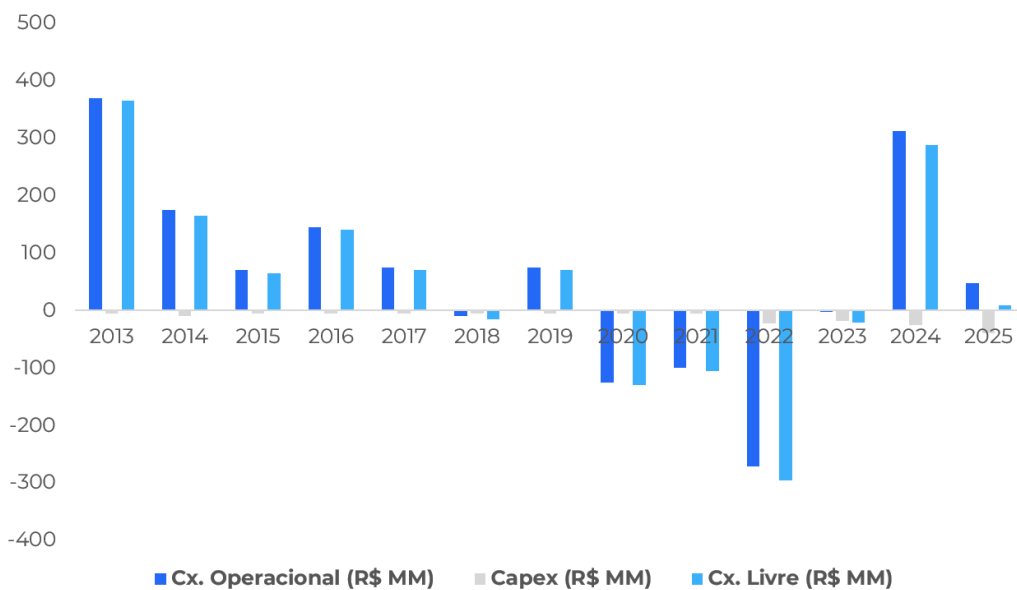
A seguir vemos o endividamento histórico da Trisul. A empresa voltou a aumentar sua dívida nos últimos anos, resultado da aquisição e reforço do seu *landbank* nos últimos anos. Por outro lado, a diretoria espera reduzir essa alavancagem nos próximos resultados.



Endividamento.

Fonte: RI Trisul / Elaboração: Simpla Club.

Também, em reflexo de aquisições de terrenos, a geração de caixa da companhia foi prejudicada. Mais do que isso, o aumento no volume de vendas fez com que a parcela de contas a receber se alargasse. Ou seja, além de ter aumentado seu capital de giro, com financiamento aos clientes, a empresa ainda investiu em *landbank*. Apesar de não ser uma situação confortável, não há indícios de deterioração de sua qualidade.



Geração de caixa livre e operacional.

Fonte: RI Trisul / Elaboração: Simpla Club.

Opinião do Analista

A Trisul é uma incorporadora verticalmente integrada com atuação exclusiva na cidade de São Paulo, estruturada em dois segmentos complementares: Médio e Alto Padrão (MAP) e Econômico, este último enquadrado no programa Minha Casa Minha Vida (MCMV). A tese de investimento repousa sobre a combinação de um landbank premium — concentrado em localizações próximas ao metrô, de alta densidade demográfica e escassa replicabilidade — com a expansão estratégica para o segmento econômico, que amplifica o potencial de lançamentos sem exigir grandes desvios do modelo operacional já consolidado. O modelo integrado de construção e incorporação confere à empresa maior controle sobre prazo e custo, elementos críticos em ciclos de inflação de insumos.

A entrada no MCMV representa um vetor de crescimento estrutural. As novas regras do programa — que elevaram o teto da Faixa 3 de R\$ 264 mil para R\$ 350 mil, atendendo famílias com renda mensal de até R\$ 8.000 — tornaram viáveis empreendimentos em terrenos de alta densidade dentro de São Paulo, exatamente o perfil do landbank da Trisul.

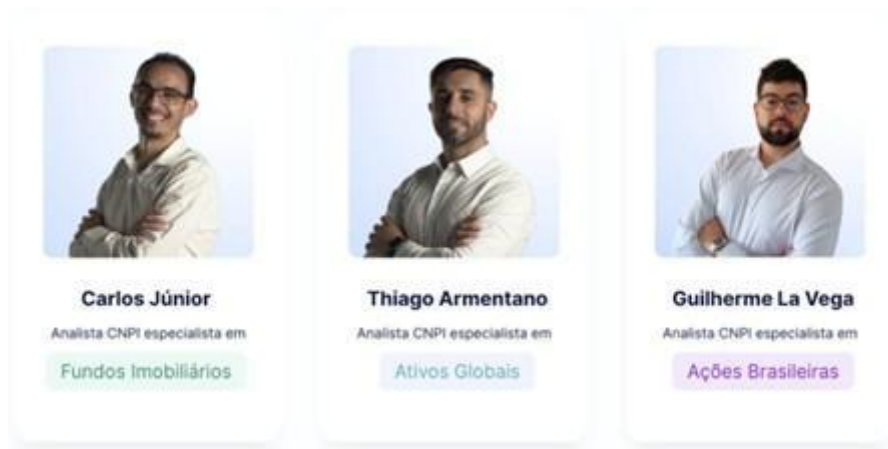
Essa dualidade cria uma vantagem de ciclo: o MCMV é mais resiliente a períodos de juros elevados — suas taxas são subsidiadas pelo governo e desacopladas da Selic —, enquanto o MAP é o maior beneficiado em ciclos de queda da taxa, quando o crédito imobiliário de mercado (SBPE) fica mais acessível e amplia o público comprador de média e alta renda. Em 2025, três dos sete empreendimentos lançados já foram no segmento econômico, sinalização concreta de que a diversificação está em execução.

Do ponto de vista financeiro, a Trisul vem demonstrando recuperação consistente de margens e crescimento acelerado de receita à medida que os lançamentos dos últimos ciclos chegam à fase de reconhecimento contábil. A estrutura de dívida — majoritariamente atrelada ao SFH, com

custo subsidiado e prazos alongados — oferece proteção natural em ambientes de taxa elevada, diferenciando a empresa de incorporadoras com passivo indexado ao mercado. O landbank robusto garante visibilidade de lançamentos para múltiplos anos, sustentando a capacidade de crescimento orgânico sem depender de novas captações de capital. A rentabilidade sobre o patrimônio vem se elevando consistentemente, reflexo da alavancagem operacional do ciclo recente de lançamentos. Os principais riscos a monitorar são: sensibilidade ao ambiente macro de juros, que afeta a acessibilidade ao crédito e a velocidade de vendas — especialmente no segmento MAP; concentração geográfica em São Paulo, que expõe a empresa a mudanças regulatórias locais e à disponibilidade de terrenos adequados; e risco de política habitacional, dado que eventual revisão das regras do MCMV pode comprometer parte do pipeline econômico. Um ponto de atenção adicional é a sucessão da liderança fundadora, processo que a companhia afirma estar gerenciando de forma planejada. Como contraponto estrutural, a escassez de terrenos bem localizados e próximos ao metrô — ativo central do modelo da Trisul — funciona como barreira natural à entrada de concorrentes e ancora o posicionamento competitivo da empresa no longo prazo.

Diante disso, reiteramos a nossa visão positiva com a Trisul.

Equipe



Acompanhamento

relatório atualizado em 08.06.2026

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.

