MARÇO 2025

COMENTÁRIO MENSAL

REACH SMALL CAPS

Reach

COMENTÁRIO REACH SMALL CAPS MARÇO/2025

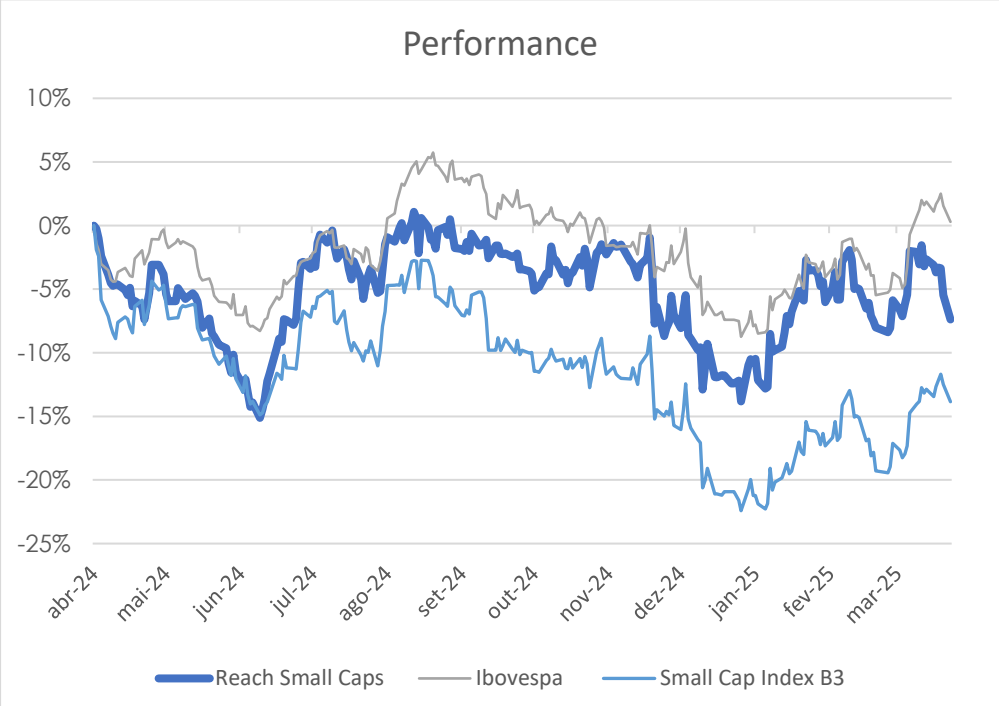
Caros investidores e amigos,

Neste comentário mensal, vamos falar sobre a **Lavvi**, uma incorporadora cuja filosofia tem tudo a ver com a estratégia do nosso fundo: concentrar esforços em poucos e excelentes ativos.

Boa leitura!

RENTABILIDADE DO FUNDO

O fundo REACH SMALL CAPS acumulou alta de 0,7% em março enquanto o Ibovespa subiu 6,1% e o índice de small caps 6,8%. No acumulado desde o início fundo caiu -7,4% enquanto Ibovespa subiu 0,5% e o índice de Small Caps caiu -13,8%.



	jan/24	fev/24	mar/24	abr/24	mai/24	jun/24	jul/24	ago/24	set/24	out/24	nov/24	dez/24	2024	Acumulado
Reach Small Caps	**-**	**-**	**-**	**-7,4%**	**-2,1%**	**2,1%**	**3,0%**	**4,5%**	**-2,1%**	**-0,1%**	**-3,9%**	**-6,4%**	**-12,4%**	**-12,4%**
Ibovespa	-	-	-	-3,1%	-3,0%	1,5%	3,0%	6,5%	-3,1%	-1,6%	-3,1%	-4,3%	-7,4%	-7,4%
Smallcaps B3	-	-	-	-7,8%	-3,4%	-0,3%	1,5%	4,7%	-4,3%	-1,3%	-4,0%	2,0%	-20,9%	-20,9%
	jan/25	fev/25	mar/25	abr/25	mai/25	jun/25	jul/25	ago/25	set/25	out/25	nov/25	dez/25	2025	Acumulado
Reach Small Caps	**10,1%**	**-4,6%**	**0,7%**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**5,8%**	**-7,4%**
Ibovespa	4,9%	-2,6%	6,1%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,3%	0,3%
Smallcaps B3	6,1%	-3,8%	6,8%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,9%	-13,8%

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

Rua Iguatemi, 192 – cj 63 • Itaim Bibi • São Paulo - SP
CEP: 01451- 010 • TEL: 55 11 2348-0100

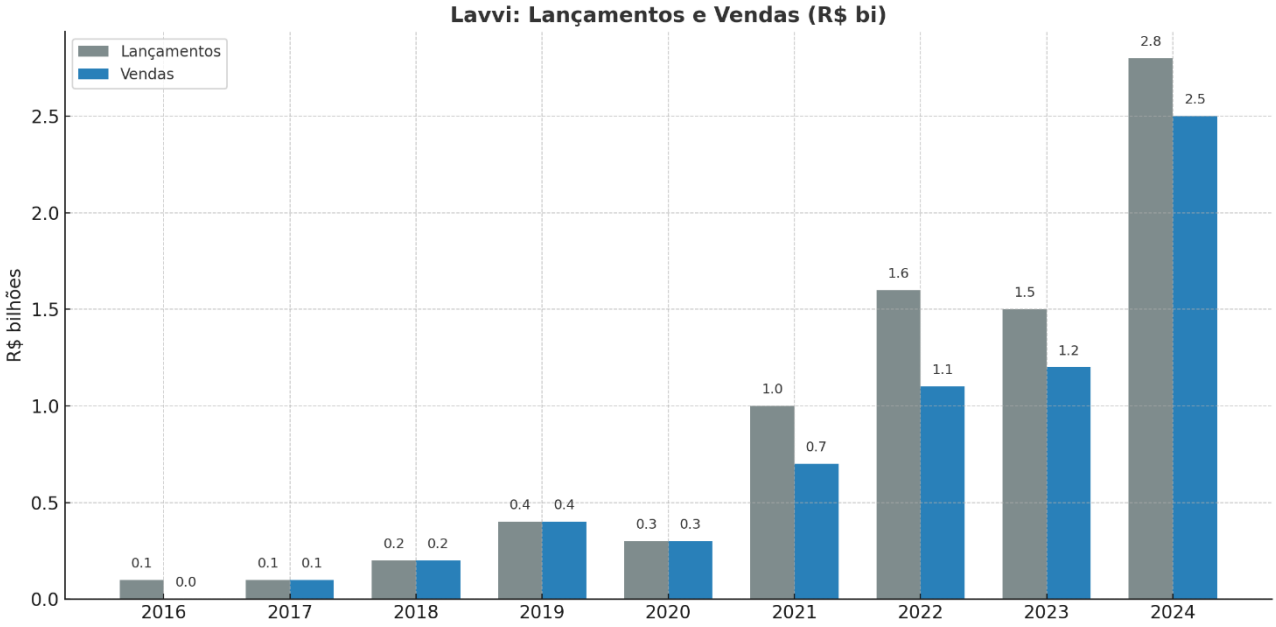
O poder do alinhamento

As características inerentes ao ciclo imobiliário, como a longa duração dos ciclos de incorporação, aliado a volátil taxa de juros brasileira e o histórico de elevada insegurança jurídica, tornam o setor altamente dependente da conjuntura macroeconômica do Brasil. Por esse motivo, encontrar bons operadores e alinhados com o acionista minoritário são cruciais para o investimento de sucesso em *real estate*.

Ao longo dos últimos ciclos do setor, pode-se notar que a execução de uma companhia em específico: a Cyrela se tornou um claro exemplo de execução operacional, com crescimento consistente de lançamentos nos últimos anos, aliado com um redirecionamento estratégico que a tornou mais exposta em faixas de renda enquadrados dentro do programa Minha Casa, Minha Vida (MCMV) através da marca própria Vivaz, assim como através de *joint-ventures* com empreendedores com know-how dentro desse nicho, como Cury e Plano&Plano.

Porém, acreditamos que uma *joint-venture* da Cyrela em específico possui todos os ingredientes para replicar a fórmula de sucesso, e com maior upside para as estimativas do mercado: a Lavvi. Fundada em 2016 por Ralph Horn, sobrinho do fundador da Cyrela Elie Horn, a Lavvi nasceu em plena crise macroeconômica vivida pelo país e na crise dos distratos que foi desastrosa para o setor de *real estate*, levando muitas companhias a planos de recuperação judicial e atoladas até hoje em dívidas impagáveis. Tempestade perfeita para tornar os planos da recém-fundada Lavvi inviáveis.

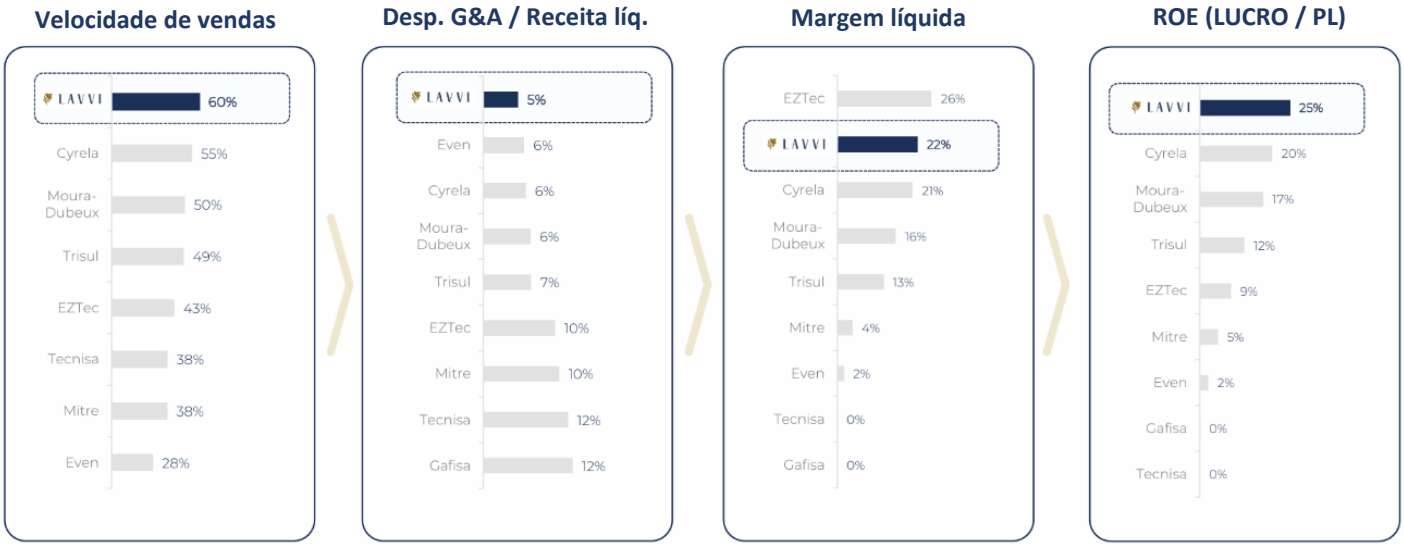
Porém, graças à excelência da equipe montada por Ralph com executivos ex-Cyrela, a Lavvi foi capaz de suportar as dificuldades iniciais e crescer de maneira sustentável, com uma estratégia simples: concentrar em poucos lançamentos de médio-alto padrão na Cidade de São Paulo em terrenos grandes, com tamanho acima da média para a incorporadora padrão, possibilitando uma venda mais assertiva e acelerada, aumentando assim o giro do capital. Dessa forma, a Lavvi conseguiu sair de uma empresa em 2016 com R$ 56 milhões em projetos lançados em sua respectiva participação, para o histórico R$ 2.8 bilhões ano passado, representando um crescimento anual composto (CAGR) de 63% a.a.



Projeto Eden em parceria com a Cyrela

Em nossa opinião, a Lavvi consegue replicar com maestria a qualidade dos retornos da Cyrela na cidade de São Paulo (ROE acima de 20% a.a.), e a execução de projetos em conjunto têm sido uma fórmula para a Lavvi aprender e replicar o sucesso de sua sócia. Por exemplo, após adquirir 90% de um terreno da antiga fábrica da Kibon no Brooklin, a Cyrela convidou a Lavvi para investir no empreendimento, adquirindo uma participação de 45%. Com sete torres e um icônico parque de 12 mil m², o projeto foi muito bem vendido no lançamento apesar do cenário de juros elevados e atualmente se encontra 82% vendido.

Com relevante backlog de receitas a serem reconhecidas nos próximos anos em função da dinâmica do POC (*Percentage of Completion*, que reconhece as receitas à medida que as obras avançam), a Lavvi possui um brilhante curto a médio prazo do ponto de vista de resultado. E, diferentemente de outras incorporadoras, a participação ativa dos controladores no dia a dia da empresa fazem da Lavvi a incorporadora com maior diluição de despesas gerais e administrativas (G&A) como porcentagem da receita entre as companhias de Médio-Alto Padrão listadas, em função do alinhamento dos controladores com os seus acionistas fizeram da companhia a maior pagadora de dividendos do setor nos últimos 12 meses, com *Dividend Yield* de 10.5%.

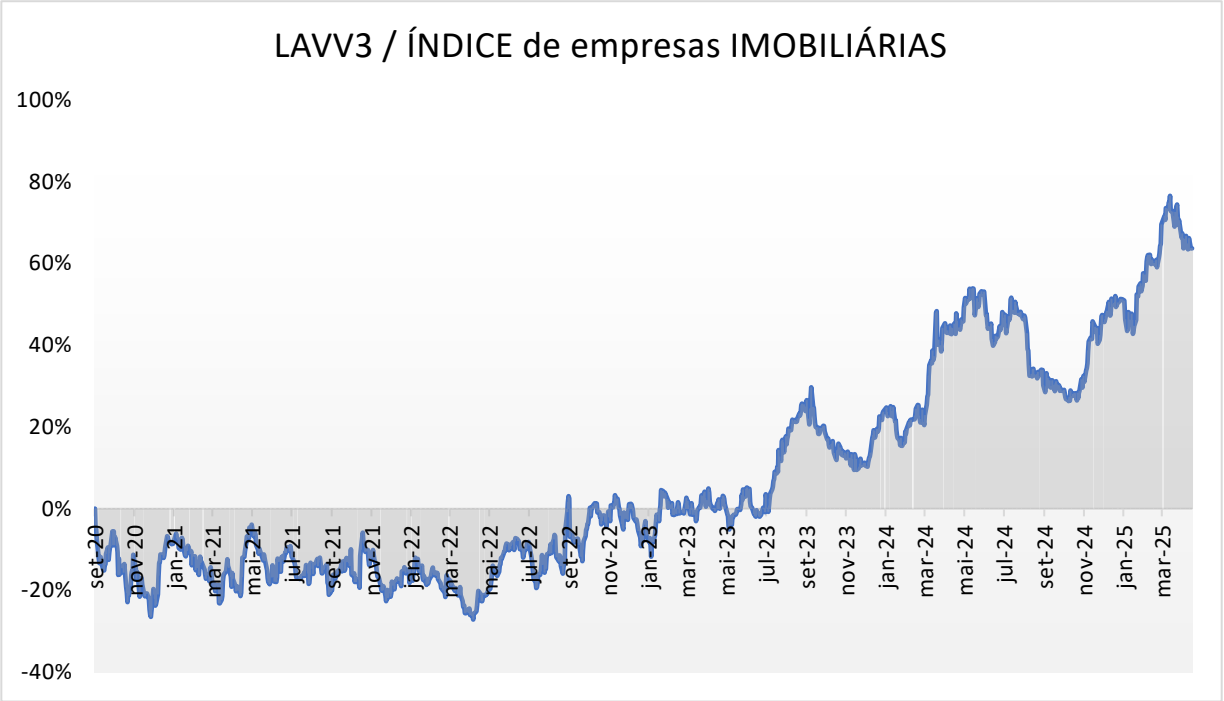


E o que nos reserva no longo prazo da Lavvi?

Entendemos que, caso o cenário de elevada incerteza econômica persista, a empresa está preparada para superar esse período dado a sua posição de caixa líquido e não têm encontrado dificuldades para acesso a funding, como exemplo da recente emissão de CRIs corporativos remunerando CDI + 1%. O principal risco, em nossa visão, encontra-se na capacidade de execução da engenharia dado o crescimento acelerado dos últimos anos.

Caso o atual nível de juros persista, o segmento econômico poderá ganhar relevância dentro do mix de lançamentos, se tornando uma opcionalidade relevante de resiliência para o business. A partir de 2023, a Lavvi lançou a marca Novvo para atuar dentro do programa Minha Casa, Minha Vida (MCMV) do Governo Federal. Desde então, a companhia já lançou dois empreendimentos dentro do programa em bairros centrais da Cidade de São Paulo, somando mais de R$ 500 milhões de Valor Geral de Vendas (VGV).

Por outro lado, caso o cenário de queda de juros se materialize, temos um elevado grau de confiança que dois dos maiores terrenos para lançamentos de médio-alto padrão na cidade de São Paulo foram adquiridos pela Lavvi por preços competitivos e com pagamento diferido no tempo, em função da menor competição para aquisição de terrenos desse porte na capital paulista e região. Tais empreendimentos poderão agregar um resultado considerável ao longo dos próximos anos.

Para refletir nosso conservadorismo, estamos projetando uma desaceleração de 28% no ritmo de lançamentos para o ano de 2025, estabilizando no patamar de R$ 2.5bi por ano até 2028. Dessa forma, vemos a empresa **sendo negociada a 4.5x P/E 2025 e, aliado ao *Dividend Yield* médio projetado de 15% ao ano, o carrego implícito**

gera uma Taxa Interna de Retorno (TIR) esperada de 36.5% a.a. para o nosso investimento pelos próximos três anos. Desde o IPO da companhia, o investimento na ação da Lavvi rendeu 54% com o reinvestimento de dividendos, enquanto o índice de empresas imobiliárias rendeu -7.35% no período.