



**Desalavancagem gradual e geração de caixa operacional positiva com a estabilização das operações.** A Trisul tem apresentado redução gradual de sua alavancagem, com índice de dívida líquida sobre patrimônio líquido de 31% nos 12 meses findos em 30 de junho de 2025, contra 53% no mesmo período do ano anterior, resultante da maior geração de EBITDA e maior saldo de caixa e equivalentes de caixa. Ajustamos a dívida para incluir as obrigações de aquisição de terrenos pagas em caixa, excluindo as permutas financeiras que totalizavam R\$ 136 milhões em 30 junho de 2025. A métrica de dívida sobre patrimônio líquido seria de cerca de 39% no período se considerássemos permutas financeiras no endividamento da empresa.

Apesar da volatilidade observada em suas métricas e um maior nível de dívida bruta esperado para 2025 decorrente do aumento de lançamentos, esperamos que a Trisul continue apresentando desalavancagem gradual, com a maior parte da dívida composta por linhas de financiamento à construção cujos fluxos de amortização estão atrelados a entregas de empreendimentos.

Além disso, estimamos que a estabilização esperada das operações deve resultar em geração de caixa operacional positiva e consistente nos próximos anos, em cerca de R\$ 70 milhões em 2025 e acima de R\$ 200 milhões em 2026.

## Perspectiva

A perspectiva estável do rating reflete nossa visão de que a Trisul continuará reportando crescimento de receitas com base no avanço dos lançamentos e vendas, além de rentabilidade estável e geração de fluxo de caixa positiva, impulsionada pelo reconhecimento de projetos passados nos seus resultados e o cronograma de entregas.

Acreditamos que a Trisul deva apresentar um processo gradual de desalavancagem, enquanto mantém uma posição de liquidez suficiente para cumprir com suas obrigações de curto prazo, majoritariamente compostas de linhas de crédito para financiamento à construção. Projetamos índices de dívida líquida sobre patrimônio líquido de 30%-35% em 2025 e de cobertura de juros-caixa líquidos pela geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) de 5x-8x.

### Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating caso a Trisul reporte uma deterioração em suas métricas de crédito decorrente da desaceleração de vendas e margens pressionadas devido a uma demanda reduzida e uma gestão de custos menos eficiente, o que levaria a um aumento do grau de alavancagem e maior consumo de caixa operacional. Um rebaixamento também seria possível diante de maior pressão de liquidez no curto prazo.

Nesse cenário, veríamos cobertura de juros caixa pelo FFO abaixo de 5x e dívida líquida sobre patrimônio líquido acima de 50%, consistentemente.

### Cenário de elevação

Poderemos realizar uma ação de rating positiva caso a Trisul apresente uma maior escala e diversificação, além de um ritmo de desalavancagem mais acelerado decorrente do aumento de vendas, maior rentabilidade e redução das despesas com juros, que resultariam também em um fluxo de caixa operacional consistentemente positivo.

Nesse cenário, veríamos índices de dívida líquida sobre patrimônio líquido consistentemente abaixo de 30% e de cobertura de juros-caixa pelo FFO acima de 8x, além de um maior histórico de baixa volatilidade nas métricas.

## Descrição da Empresa

A Trisul é uma construtora brasileira que atua nos segmentos de baixa, média e alta renda há mais de 40 anos. Ao longo desse período, lançou mais de 350 projetos, totalizando 60 mil unidades em São Paulo, na Grande São Paulo, em 20 cidades do litoral e interior paulista, além da região da Grande Brasília. Seus empreendimentos incluem tanto projetos residenciais quanto comerciais, sempre buscando atender às necessidades específicas de cada mercado.

Atualmente, a Trisul concentra suas atividades em São Paulo, onde continua expandindo sua presença com lançamentos e projetos em desenvolvimento. Desde outubro de 2007, as ações da empresa são negociadas no segmento Novo Mercado da B3, a Bolsa de Valores de São Paulo.

## Principais Métricas

### Trisul S.A. – Resumo das projeções\*

	-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-				
R\$ milhões	2023R	2024R	2025E	2026P	2027P
Receita líquida	1.046,7	1.346,7	1.400-1.500	1.400-1.500	1.500-1.600
EBITDA	186,2	257,5	250-300	250-300	300-350
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i> )	137,5	210,5	200-250	200-250	250-300
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i> )	13,8	350	50-80	200-220	150-200
<b>Índices ajustados</b>					
FFO/dívida líquida (%)	19,2	40,9	40-50	60-70	70-80
Cobertura de juros-caixa líquidos pelo FFO (x)	6,2	14,2	5-8	15-20	20-30
OCF/dívida líquida (%)	1,9	68,1	10-30	60-80	50-70
Margem bruta (%)	28,2	32,1	32-34	33-35	33-35
Dívida líquida/patrimônio líquido (%)	51,5	34,5	30-35	20-25	15-20

\*Todos os números foram ajustados pela S&P National Ratings, exceto se apresentados como reportados. R: Realizado.

E: Estimado. P: Projetado

## Resumo Financeiro

### Trisul S.A. – Resumo Financeiro

	-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-				
(R\$ milhões)	2024	2023	2022	2021	2020
Receitas	1.346,7	1.046,7	760,3	774,2	879,0
EBITDA	257,5	186,2	138,3	179,0	201,2
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i> )	210,5	137,5	104,6	148,4	184,7
Despesas com juros	9,4	15,9	26,3	12,0	2,1
Juros-caixa pagos	15,9	26,5	13,3	11,5	(0,6)
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i> )	350,0	13,8	(271,9)	(83,0)	(186,5)
Investimentos (capex)	0,0	17,7	22,6	25,4	17,6
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i> )	350,0	(4,0)	(294,5)	(108,4)	(204,2)
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i> )	301,6	(28,9)	(334,4)	(180,7)	(251,2)
Caixa e investimentos de curto prazo	449,8	362,0	310,4	387,5	478,7

-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-

(R\$ milhões)	2024	2023	2022	2021	2020
Caixa disponível bruto	449,8	362,0	310,4	387,5	478,7
Dívida	514,1	716,9	658,4	334,7	140,2
Patrimônio líquido	1.488,1	1.391,1	1.308,5	1.271,2	1.212,9
<b>Índices ajustados</b>					
Margem EBITDA (%)	19,1	17,8	18,2	23,1	22,9
Retorno sobre capital (%)	14,3	11,9	9,4	12,5	18,0
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	27,3	11,7	5,3	14,9	96,7
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	14,2	6,2	8,9	13,9	(288,0)
Dívida/EBITDA (x)	2,0	3,8	4,8	1,9	0,7
FFO/dívida (%)	40,9	19,2	15,9	44,3	131,7
OCF/dívida (%)	68,1	1,9	(41,3)	(24,8)	(133,1)
FOCF/dívida (%)	68,1	(0,6)	(44,7)	(32,4)	(145,6)
DCF/dívida (%)	58,7	(4,0)	(50,8)	(54,0)	(179,2)

## Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

### Exigências

A Trisul está sujeita a *covenants* financeiros em suas 9ª e 10ª emissões de debêntures, que exigem:

- Índice de dívida líquida mais imóveis a pagar sobre patrimônio líquido inferior a 0,5x; e
- Recebíveis mais receitas a apropriar mais estoques sobre dívida líquida mais imóveis a pagar mais custos a apropriar superiores a 2x.

### Expectativa de cumprimento

Esperamos que a empresa continue em conformidade com seus *covenants* com um colchão confortável nos próximos anos.

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Metodologia: Considerações suplementares de ratings na Escala Nacional Brasil](#), 18 de agosto de 2025
- [Metodologia para atribuição de ratings corporativos na Escala Nacional Brasil](#), 18 de agosto de 2025

### Artigo

- [Definições de ratings na Escala Nacional Brasil](#)

Copyright © 2025 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Parte do Conteúdo pode ter sido criado com o auxílio de uma ferramenta de inteligência artificial (IA). O Conteúdo Publicado criado ou processado usando IA é composto, revisado, editado e aprovado pela equipe da S&P.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites [www.spglobal.com/ratings/pt/](http://www.spglobal.com/ratings/pt/) (gratuito) e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em [www.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.