

Análise Atualizada

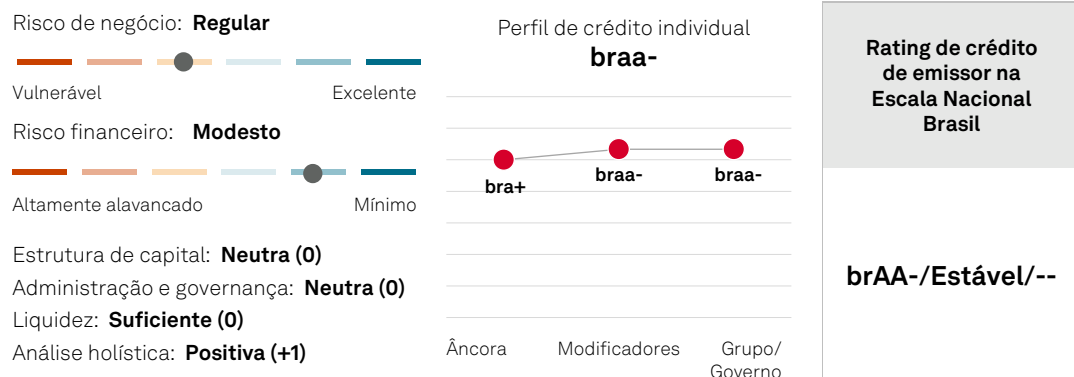
Trisul S.A.

8 de outubro de 2026

AVISO IMPORTANTE: Este rating é atribuído pela Standard & Poor's Ratings do Brasil Ltda. sob sua linha de produtos S&P National Ratings. O logotipo da S&P National Ratings identifica os ratings atribuídos com base em critérios da escala nacional e em metodologias específicas para o Brasil.

Este relatório não constitui uma ação de rating.

Resumo de Classificação de Ratings



Analista principal

Fabio Rebelo
São Paulo
55 (11) 3039-9728
fabio.rebelo@spglobal.com

Contato analítico adicional

Valeria Marquez
São Paulo
55 (11) 3818-4155
valeria.marquez@spglobal.com

Aumento da exposição ao segmento econômico continua compensando a desaceleração no de médio e alto padrão (MAP). Diante dos desafios persistentes nos segmentos MAP no Brasil, impactados pelos juros elevados, a Trisul avançou em sua estratégia de diversificação em direção a empreendimentos enquadrados no Minha Casa Minha Vida (MCMV) em 2026. Do total de lançamentos no primeiro semestre de 2026 (R\$ 1,04 bilhão em Valor Geral de Vendas), cerca de 40% foram empreendimentos no segmento econômico, patamar semelhante ao mesmo período do ano anterior, beneficiando-se da demanda consistente do MCMV na Região Metropolitana de São Paulo.

Esperamos que a Trisul aumente sua participação em empreendimentos no MCMV nos próximos anos, com cerca de 60% dos lançamentos no programa em 2027. Por outro lado, a empresa deve seguir priorizando empreendimentos de alto padrão, reduzindo sua exposição aos de média renda devido ao maior impacto do cenário macroeconômico nesse segmento, marcado por maiores desafios na etapa de repasse das unidades. Além disso, apesar da velocidade de vendas levemente retraída no primeiro semestre de 2026, em linha com o esperado para o setor, a empresa segue reportando níveis saudáveis de estoque pronto, menos de 10% do total. Projetamos valor geral de vendas (VGV) de lançamentos em torno de R\$ 1,9 bilhão em 2026 e R\$ 2 bilhões anuais de 2027 em diante, uma trajetória de estabilização que contribui para o crescimento consistente da receita líquida, que deve atingir R\$ 2 bilhões por ano também a partir de 2027.

Forte geração de caixa no segundo semestre deve contribuir pra redução da alavancagem de forma mais acentuada que o esperado em 2026. No primeiro semestre de 2026, a Trisul reportou geração de caixa operacional positiva de R\$ 222 milhões, incluindo pagamento de juros e impostos, impulsionada por maiores entregas— R\$ 942 milhões em VGV, ante R\$ 142 milhões no mesmo período do ano anterior —, bem como maior proporção de projetos no MCMV. Para o restante deste ano, estimamos que a Trisul conclua a entrega de cerca de R\$ 500 milhões em VGV. Tal entrega deve resultar em um fluxo de caixa operacional acima de R\$ 400 milhões no ano — acima de nossas projeções anteriores de cerca de R\$ 200 milhões — e menor dívida bruta, em torno de R\$ 790 milhões, ante R\$ 854 milhões em 30 de junho de 2026.

Além disso, projetamos redução da alavancagem, medida por dívida líquida ajustada sobre patrimônio líquido, em torno de 15% em 2026. Em 2027, com a execução das obras de novos projetos, estimamos que a companhia continue gerando caixa operacional positivo, mas inferior aos níveis de 2026 devido a uma menor concentração de entregas. Para 2027, projetamos alavancagem aumentando para cerca de 20% devido a novas contratações de linhas de financiamento à produção.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating reflete nossa visão de que a Trisul deva continuar aumentando sua escala de forma gradual de acordo com o reconhecimento de empreendimentos lançados na receita líquida, enquanto mantém estáveis os lançamentos, com maior foco no MCMV. Acreditamos que a empresa reporte sólida geração de caixa operacional, contribuindo para uma trajetória de desalavancagem mais acelerada. Projetamos índice de dívida líquida sobre patrimônio líquido de 10%-20% em 2026 e 2027, além de cobertura de juros-caixa líquidos sobre geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) acima de 5x.

A evolução da velocidade sobre oferta (VSO) da Trisul permanece um fator de monitoramento em nosso cenário-base. A deterioração do cenário macroeconômico tem pressionado a renda disponível das famílias e a capacidade de pagamento do público-alvo do segmento econômico. Uma redução relevante e persistente da VSO poderia elevar os estoques, alongar o ciclo de caixa e pressionar as métricas de crédito, ainda que a companhia disponha de flexibilidade para reduzir o ritmo de lançamentos nesse cenário.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating caso a Trisul reporte desaceleração material de suas vendas e margens decrescentes, resultantes de menor demanda pelos empreendimentos e gestão de custos ineficiente, 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, observaríamos de forma consistente:

- Dívida líquida sobre patrimônio líquido acima de 50%; e
- Cobertura de juros-caixa líquidos pelo FFO abaixo de 5x.

Cenário de elevação

Poderemos realizar uma ação de rating positiva caso a Trisul apresente maior escala e diversificação enquanto mantém baixa alavancagem devido a maior rentabilidade, custo controlado de dívida e fluxo de caixa operacional positivo. Poderemos elevar o rating caso a empresa apresente menor volatilidade das métricas. Nesse cenário, continuaríamos observando, em base consistente:

- Dívida líquida sobre patrimônio líquido consistentemente abaixo de 30%; e
- Cobertura de juros-caixa líquidos pelo FFO acima de 8x;

Descrição da Empresa

A Trisul é uma construtora brasileira que atua nos segmentos de baixa, média e alta renda há mais de 40 anos. Nesse 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.

Principais Métricas

Trisul S.A.– Resumo das projeções*

	-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-				
R\$ milhões	2024R	2025R	2026E	2027P	2028P
Receita líquida	1.346,7	1.378,6	1.500-1.600	2.000-2.100	2.100-2.200
EBITDA	257,7	277,7	280-300	380-400	400-420
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	210,5	266,0	200-220	300-320	330-350
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	350,0	35,5	450-500	0-50	0-50
Índices ajustados					
FFO/dívida (%)	40,9	47,9	80-90	90-100	80-90
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	14,2	(11,9)	5-10	10-15	10-15
OCF/dívida (%)	68,1	6,4	200-210	0-10	0-10
Margem EBITDA (%)	19,1	20,1	18-20	18-20	18-20
Dívida/ patrimônio líquido (%)	35	38	15-20	15-20	20-25

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

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Trisul como suficiente, com índice de fontes sobre usos de liquidez acima de 1,1x nos 12 meses a partir de 30 de junho de 2026. Em nossa visão, a geração de caixa esperada com a entrega dos empreendimentos deve fornecer maior conforto para arcar com os vencimentos de curto prazo. Apesar disso, em nossa visão, a Trisul não possui colchão para absorver eventos de alto impacto e baixa probabilidade sem financiamento adicional.

Principais fontes de liquidez

- Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 413 milhões em 30 de junho de 2026;
- FFO de cerca de R\$ 300 milhões nos 12 meses a partir de 30 de junho de 2026.

Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 249 milhões em 30 de junho de 2026;
- Saídas de capital de giro em torno de R\$ 50 milhões nos 12 meses a partir de 30 de junho de 2026;
- Investimentos (capex) de cerca de R\$ 37 milhões nos 12 meses após 30 de junho de 2026;
- Dividendos em torno de R\$ 76 milhões nos 12 meses a partir de 30 de junho de 2026.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Exigências

A Trisul está sujeita a *covenants* financeiros em suas 9^a, 10^a e 11^a emissões de debêntures, que exigem:

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

Expectativa de cumprimento

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

Crítérios e Artigos Relacionados

Crítérios

- [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 © 2026 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, completitude, 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 COMERCIALIZAÇÃO, 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/ (gratuito) e 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.

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