



## Relatório de Pesquisa Patrimonial/Social *(Equity Research Report)*

O objetivo deste *Equity Research Report* é fornecer uma análise técnico-financeira da C. DAHER EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES LTDA entre os exercícios de 2023 e 2024 seguindo as diretrizes recomendadas pelo Instituto CFA (*Chartered Financial Analyst*)<sup>1</sup> para este tipo de relatório. A análise começa com uma visão geral da empresa até às suas decisões de negócio atuais, fazendo um resumo da visão geral do segmento de negócio e operações da empresa. Segue-se uma perspectiva do setor imobiliário, a delinear os fatores determinantes do setor. O restante do relatório foca-se na análise financeira e na avaliação da empresa, bem como análise comparativa (*benchmark*)<sup>2</sup> com desempenho de empresas do mesmo setor, em especial com aquelas sediadas em Londrina/PR.

<sup>1</sup> As diretrizes para a análise financeira do CFA Institute baseiam-se numa combinação de normas éticas e profissionais e numa estrutura técnica para a análise de relatórios financeiros (*Financial Reporting and Analysis - FRA*).

<sup>2</sup> Para análise comparativa utilizou-se aquela publicada pelo Jornal Valor Econômico, em *Ranking Valor 1000* (1000 maiores empresas) – Edição 2025.



## Equity Research

### C. Daher Empreendimentos e Participações Ltda.

CNPJ/MF nº 79.9993.259/0001-30

Empresa	<u>C. Daher</u>	<u>Grupo Allos*</u>	<u>Multiplan*</u>	<u>JHSF*</u>	<u>Grupo Plaenge*</u>	<u>EZTEC*</u>	<u>A. Yoshii Engenharia*</u>	<u>Helbor*</u>	<u>Iguatemi*</u>
Sede	PR	RJ	RJ	SP	PR	SP	PR	SP	SP
Setor de atividade	Emp. Imobiliários	Emp. Imobiliários	Emp. Imobiliários	Emp. Imobiliários	Emp. Imobiliários	Emp. Imobiliários	Emp. Imobiliários	Emp. Imobiliários	Emp. Imobiliários
Var. Rec. Liq. (em %) 2023/2024	28,60	1,00	25,40	0,90	34,30	44,10	-3,00	-0,40	6,80
Margem líquida (em %) em 2024	52,22	29,64	52,70	53,58	6,39	27,47	10,55	12,83	32,35
ROE (em %)	0,74	5,74	23,75	14,76	10,70	8,78	13,65	6,01	9,28
Divida / Ebtida	0,88	6,35	3,72	5,75	14,23	4,41	9,14	14,72	4,58
Nível de endiv. Geral (em %) em 2024	1,10	93,07	121,61	127,77	213,66	32,43	169,03	147,03	97,31
Nível de endiv. Oneroso (em %) em 2024	0,28	48,13	96,19	76,93	104,78	23,27	95,13	73,46	80,31
Liquidez corrente (em pontos) em 2024	20,37	1,89	1,43	1,75	3,62	6,84	2,14	1,52	2,76
Capital (Origem)	BR	US	BR	BR	BR	BR	BR	BR	BR
Razão social	C. Daher Empreendimentos e Participações Ltda.	Allos S.A.	Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A.	JHSF Participações S.A.	Plaenge Participações S.A.	EZ TEC Empreendimentos e Participações S.A.	A. Yoshii Engenharia e Construções Ltda.	Helbor Empreendimentos S.A.	Iguatemi S.A.

\* Ranking Valor 1000 (1000 maiores empresas) - Edição 2025 - Valor Econômico

Uma análise comparativa preliminar dos indicadores financeiros de 2023 e 2024 demonstram que a **C. Daher** apresenta um perfil de negócio de alto crescimento, rentabilidade e liquidez notáveis, porém com uma alavancagem extremamente baixa o que a diferencia das demais empresas, que são majoritariamente grandes corporações listadas (exceto A. Yoshii e Grupo Plaenge). A **C. Daher** apresenta um perfil de **extrema eficiência operacional e baixo risco**, destacando-se como uma operação enxuta e altamente rentável em comparação aos seus pares.

## Análise Comparativa dos Indicadores Financeiros (Base C. Daher)

<u>Indicador</u>	<u>C. Daher (Base)</u>	<u>Destaques Positivos (vs. C. Daher)</u>	<u>Destaques Negativos (vs. C. Daher)</u>	<u>Média Setor/Referência</u>
<b>Var. Rec. Liq. (%) 23/24</b>	<b>28,60%</b>	Iguatemi, EZTEC (alto crescimento)	A. Yoshii, Helbor (retração)	Acima da média do mercado
<b>Margem Líquida (%) 2024</b>	<b>52,22%</b>	Multiplan (52,70%), JHSF (53,58%)	Grupo Plaenge (6,39%), A. Yoshii (10,55%)	Excepcionalmente alta (média 15-30%)
<b>ROE (%)</b>	<b>0,74%</b>	Multiplan (23,75%), JHSF (14,76%)	Todos os outros (muito maiores)	ROE baixo, pode ser distorcido por dívida
<b>Dívida / Ebitda</b>	<b>0,88</b>	Grupo Allos (6,35), Multiplan (3,77)	Grupo Plaenge (14,23), Helbor (14,77)	Muito baixo (ideal é cerca de 2x)
<b>Nível Endiv. Geral (%)</b>	<b>1,10%</b>	Todos (muito maiores)	-	Extremamente baixo
<b>Nível Endiv. Oneroso (%)</b>	<b>0,28%</b>	Todos (muito maiores)	-	Extremamente baixo
<b>Liquidez Corrente</b>	<b>20,37</b>	Todos (muito menores)	-	Excepcionalmente alta (ideal > 1,0)

### 1. Rentabilidade e Eficiência Operacional

A **C. Daher** apresenta a segunda maior **Margem Líquida** do grupo (**52,22%**), superada apenas ligeiramente pela JHSF (53,58%). Isso indica que a empresa possui um controle de custos excepcional, transformando mais da metade de sua receita em lucro líquido.

<b>Empresa</b>	<b>Margem Líquida (%)</b>	<b>ROE (%)</b>
<b>C. Daher</b>	<b>52,22%</b>	<b>0,74%</b>
Multiplan	52,70%	23,75%
EZTEC	27,47%	8,78%
Grupo Plaenge	6,39%	10,70%

***\*Nota sobre o ROE:** Apesar da alta margem, o ROE da **C. Daher** é o menor da tabela (0,74%). Isso sugere que a empresa possui um **Patrimônio Líquido muito elevado** em relação ao lucro atual, ou que mantém uma estrutura de capital muito conservadora, sem utilizar alavancagem para potencializar o retorno aos sócios.*

## **2. Endividamento e Solvência (O Ponto Mais Forte)**

Neste quesito, a **C. Daher** é o destaque absoluto de segurança financeira. Seus indicadores de dívida são mínimos, o que a coloca em uma posição de baixíssimo risco de crédito.

- **Dívida / Ebitda:** Com **0,88**, a empresa leva menos de um ano para pagar sua dívida total com sua geração de caixa operacional. Comparativamente, empresas como Grupo Allos (6,35) e Grupo Plaenge (14,23) estão muito mais alavancadas.
- **Nível de Endividamento Geral:** Apenas **1,10%**. Enquanto grandes players como Multiplan e JHSF operam com níveis acima de 120%, a **C. Daher** opera praticamente sem capital de terceiros.
- **Liquidez Corrente:** O índice de **20,37** é extraordinário. Isso significa que para cada R\$ 1,00 de dívida de curto prazo, a empresa possui **R\$ 20,37** em caixa ou ativos conversíveis. É a maior liquidez da lista por uma margem enorme (a segunda maior é da EZTEC, com 6,84).

## **3. Crescimento (Variação de Receita Líquida)**

A **C. Daher** apresentou um crescimento robusto de **28,60%** entre 2023/2024.

- Superou empresas tradicionais de capital aberto como **Multiplan (25,40%)** e **Iguatemi (6,80%)**.
- Ficou atrás apenas da **EZTEC (44,10%)** e do **Grupo Plaenge (34,30%)**, que parecem estar em um ciclo de expansão mais agressivo no período.

## **4. Resumo do Diagnóstico**

A estratégia da **C. Daher** não é a de expansão acelerada via dívida (alavancagem), mas sim a de manter uma operação extremamente lucrativa e segura, onde podemos vislumbrar como **pontos positivos**:

- **Segurança Extrema:** Liquidez e endividamento em níveis invejáveis.
- **Lucratividade Real:** Margem líquida entre as maiores do setor.
- **Crescimento Sustentável:** Expansão de receita acima de 28%.

## **5. Oportunidade de Melhoria**

- **Otimização do Capital (ROE):** O baixo retorno sobre o patrimônio sugere que há capital "parado" ou subutilizado. A empresa teria fôlego para investir de forma mais agressiva ou distribuir mais resultados para melhorar esse indicador de rentabilidade para os acionistas.

Com base nos dados a **C. Daher** apresenta um perfil financeiro de **extrema segurança e alta eficiência operacional**, destacando-se significativamente das grandes empresas listadas (como Multiplan, JHSF e Grupo Plaenge) em termos de liquidez e baixo endividamento.

## 6. Análise comparativa detalhada por pilares

### a) Eficiência e Rentabilidade

A **C. Daher** demonstra uma das operações mais rentáveis do grupo em termos de aproveitamento de receita.

- **Margem Líquida (52,22%):** É a segunda maior da amostra, sendo superada apenas pela JHSF (53,58%). Isso indica que a **C. Daher** é extremamente eficiente em converter sua receita bruta em lucro líquido, superando gigantes como a **EZTEC (27,47%)** e o **Grupo Plaenge (6,39%)**.
- **ROE (0,74%):** Este é o indicador mais baixo da empresa. Enquanto a Multiplan entrega **23,75%**, o baixo ROE da **C. Daher** sugere que ela possui um Patrimônio Líquido muito elevado para o volume atual de lucro, ou que adota uma postura de investimento muito conservadora, sem utilizar alavancagem para potencializar o retorno ao acionista.

### b) Estrutura de Capital e Solvência

Este é o diferencial competitivo absoluto da **C. Daher**. Seus indicadores de dívida são mínimos quando comparados ao setor.

Indicador	C. Daher	Média dos Pares (Exemplos)
Dívida / Ebitda	<b>0,88</b>	Grupo Plaenge (14,23) / Helbor (14,72)
Nível de Endiv. Geral	<b>1,10%</b>	Multiplan (121,61%) / JHSF (127,77%)
Liquidez Corrente	<b>20,37</b>	EZTEC (6,84) / A. Yoshii (2,14)

- **Liquidez Corrente (20,37):** A **C. Daher** possui **20 vezes mais recursos** em curto prazo do que dívidas a vencer no mesmo período. É um nível de folga financeira atípico para o setor imobiliário, que costuma operar com liquidez entre 1,5 e 3,0.
- **Endividamento Oneroso (0,28%):** A empresa praticamente não utiliza capital de bancos, operando quase inteiramente com recursos próprios.

### c) Dinâmica de Crescimento

- **Varição de Receita (28,60%):** A **C. Daher** apresentou um crescimento robusto entre 2023 e 2024, superando empresas consolidadas como **Iguatemi (6,80%)** e **Multiplan (25,40%)**.
- No entanto, cresceu menos que a **EZTEC (44,10%)**, que parece estar em uma fase de expansão de vendas mais agressiva.

## **7. Diagnóstico Final**

A **C. Daher** opera como uma "fortaleza financeira". Enquanto os grandes players do mercado (**Multiplan**, **Allos**, **JHSF**) utilizam dívida para financiar grandes projetos e shoppings, a **C. Daher** mantém uma estrutura extremamente leve e líquida, o que a protege de crises de crédito e juros altos, embora resulte em um retorno sobre o patrimônio (ROE) mais modesto.

## **8. Análise comparativa com empresas sediadas em Londrina**

Uma comparação detalhada entre a **C. Daher**, o **Grupo Plaenge** e a **A. Yoshii Engenharia** (todas sediadas no Paraná) revelam estratégias de capital e perfis de risco drasticamente opostos, apesar de atuarem no mesmo setor e região.

Aqui estão os pontos principais dessa comparação:

### **a) Rentabilidade e Eficiência Operacional**

A **C. Daher** opera com uma eficiência de conversão de lucro muito superior às suas vizinhas de estado.

- **Margem Líquida:** A **C. Daher** ostenta uma margem de **52,22%**, o que é quase 5 vezes maior que a da **A. Yoshii (10,55%)** e 8 vezes maior que a do **Grupo Plaenge (6,39%)**.
- **Retorno sobre Patrimônio (ROE):** Aqui o cenário se inverte. A **A. Yoshii (13,65%)** e o **Grupo Plaenge (10,70%)** entregam um retorno muito superior à **C. Daher (0,74%)**. Isso indica que Plaenge e A. Yoshii são mais agressivas no uso do seu capital para gerar valor, enquanto a **C. Daher** mantém uma base de capital muito grande e subutilizada em relação ao lucro que gera.

### **b) Endividamento e Alavancagem**

Este é o ponto onde as empresas mais se distanciam. Enquanto a **C. Daher** evita dívidas, as outras utilizam o crédito como motor de crescimento.

- **Dívida / Ebitda:** O **Grupo Plaenge** tem a maior alavancagem da amostra paranaense (**14,23**), seguido pela **A. Yoshii (9,14)**. A **C. Daher**, com apenas **0,88**, demonstra um perfil de risco de crédito quase inexistente.
- **Nível de Endividamento Geral:** O **Grupo Plaenge** opera com **213,66%**, e a **A. Yoshii** com **169,03%**. Em contraste, a **C. Daher** utiliza praticamente apenas capital próprio, com um endividamento ínfimo de **1,10%**.

### **c) Liquidez e Saúde Financeira de Curto Prazo**

- **Liquidez Corrente:** A **C. Daher** possui uma folga financeira imensa, com um índice de **20,37** pontos. Isso significa que ela tem R\$ 20,37 para cada R\$ 1,00 de dívida imediata.
- A **A. Yoshii (2,14)** e o **Grupo Plaenge (3,62)** operam em níveis muito mais próximos do padrão de mercado para incorporadoras, que precisam de fluxo constante para pagar seus financiamentos de obras.

#### **d) Dinâmica de Crescimento (2023/2024)**

- O **Grupo Plaenge** lidera o crescimento entre as paranaenses com uma alta de **34,30%** na receita líquida.
- A **C. Daher** vem logo atrás com um crescimento sólido de **28,60%**.
- A **A. Yoshii** teve o desempenho mais tímido no período, com uma variação negativa de **-3,00%** na receita.

### **9. Principais Conclusões e Destaques**

**Liderança em Liquidez e Baixo Endividamento:** A **C. Daher** é a empresa com a **maior liquidez corrente** (20,37), indicando uma capacidade de pagamento de obrigações de curto prazo muito superior a qualquer concorrente. Possui níveis de endividamento geral e oneroso (0,28%) extremamente baixos em comparação com a média do setor, onde múltiplos Dívida/EBITDA de 2x são considerados saudáveis.

**Alta Rentabilidade e Crescimento:** A empresa possui uma **margem líquida** de 52,22%, uma das mais altas do grupo, superada apenas ligeiramente por Multiplan e JHSF, e muito acima da margem média de 15-30% para incorporadoras. A variação da receita líquida (28,60%) também indica forte crescimento.

**Ponto de Atenção no Retorno:** Apesar da alta margem, o **ROE** (Retorno sobre o Patrimônio Líquido) de 0,74% é o mais baixo do grupo. Isso sugere que, embora a operação seja lucrativa, o uso do patrimônio líquido pode não estar sendo o mais eficiente para gerar retorno, ou o capital próprio é muito elevado em relação à dívida.

Em resumo, a **C. Daher** apresenta uma saúde financeira e uma capacidade de pagamento de dívidas excepcionais, com alta lucratividade operacional e crescimento, mas seu retorno sobre o patrimônio é inferior aos pares.

### **10. Perfil de Mercado da C. Daher**

**Setor e Foco de Atuação:** A **C. Daher** atua no mercado imobiliário, com um modelo de negócios que inclui incorporação de empreendimentos e projetos no modelo *Built to Suit* (BTS), que são construções sob medida para locação de longo prazo. A empresa também está envolvida em soluções de locação de imóveis e construção modular.

**Modelo de Negócio vs. Concorrência:** Diferentemente de algumas empresas listadas na bolsa presentes na sua tabela (como Multiplan, Allos, Helbor), que são grandes corporações com capital aberto e disperso, a **C. Daher** parece ser uma empresa familiar de capital fechado e origem brasileira, mais regional e especializada.



**Características Financeiras:** No contexto do mercado, as métricas analisadas anteriormente (alta liquidez, baixo endividamento e alta margem) sugerem uma gestão de capital conservadora e eficiente, o que pode ser típico de empresas privadas que dependem menos de financiamento de mercado de capitais e mais de capital próprio ou de sócios.

**Perspectivas:** A empresa projeta crescimento e transformações significativas no seu mercado de negócios.

### **11. Modelo de Capital Fechado para os Sócios**

Para os sócios da **C. Daher**, o modelo de **capital fechado** implica em maior **controle**, flexibilidade estratégica e proteção de informações, em contraste com empresas de capital aberto como Multiplan e JHSF.

### **12. Vantagens**

**Controle e Governança:** O controle da empresa permanece concentrado em um grupo restrito de sócios, frequentemente membros da mesma família. Isso evita a diluição do poder de voto e a influência de investidores externos que poderiam pressionar por resultados de curto prazo.

**Flexibilidade Estratégica:** A administração pode focar em estratégias de **longo prazo** sem a pressão constante do mercado de ações e sem a necessidade de divulgar resultados trimestrais detalhados ao público, o que permite maior discricão sobre planos de expansão e negociações.

**Menor Burocracia Regulatória:** Empresas de capital fechado não são obrigadas a se registrar na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nem a seguir o volume extenso de normativos e exigências de transparência que as empresas listadas enfrentam. Isso reduz custos com *compliance* e auditorias complexas.

**Proteção de Informações:** Existe maior privacidade em relação a dados financeiros, estratégicos e operacionais, que não são de domínio público, ao contrário das empresas de capital aberto, que devem ser totalmente transparentes.

**Responsabilidade Limitada:** Em geral, a responsabilidade dos sócios é limitada ao valor do capital social que integralizaram, protegendo o patrimônio pessoal de dívidas da empresa, exceto em casos comprovados de fraude ou desvio de finalidade.

### **13. Desvantagens**

**Baixa Liquidez das Ações:** O principal desafio é a dificuldade de vender participações (ações ou quotas) rapidamente. A venda ocorre por meio de negociações privadas, e novos sócios só entram se houver acordo ou se um sócio atual decidir sair, o que limita a capacidade de transformar o patrimônio em dinheiro (liquidez patrimonial).

**Dificuldade de Captação de Recursos:** A captação de grandes volumes de recursos para projetos de grande escala geralmente depende de financiamento bancário ou de investidores específicos (como *private equity*), em vez de uma oferta pública na bolsa de valores, o que pode limitar o crescimento acelerado.



**Avaliação de Mercado Complexa:** Sem a negociação contínua em bolsa, o valor de mercado da empresa não é determinado diariamente, exigindo avaliações periódicas e complexas para fins de sucessão ou venda de participação.

## **Resumo do relatório de análise** (*Analysis report summary*)

A **C. Daher** apresenta um perfil de "*Cash Cow*" ("*Vaca Leiteira*"), com uma operação madura, pouco alavancada e com margens de proteção muito elevadas.

### **1. Análise de Crédito e Solvência** (*Credit Metrics*)

Para uma instituição financeira, a **C. Daher** seria classificada com um *rating* de crédito interno de baixo risco (*Investment Grade*), devido à sua robustez de caixa.

- **LCR (*Liquidity Coverage Ratio*) Implicado:** Com uma **Liquidez Corrente de 20,37**, a empresa possui um colchão de liquidez que é cerca de 10x superior à média do setor imobiliário de capital aberto. Em um cenário de "estresse de mercado" (seca de crédito), a **C. Daher** sobreviveria sem captar recursos externos por anos.
- **Alavancagem (*Net Debt/EBITDA*):** O índice de **0,88** é considerado "confortável" em qualquer métrica bancária. Para efeito de comparação, o **Grupo Plaenge (14,23)** e a **A. Yoshii (9,14)** estariam sob monitoramento rigoroso ou precisando de renegociação de *covenants* se os juros subissem muito.

### **2. Rentabilidade e Geração de Valor** (*Spread de Taxas*)

As instituições financeiras olham para o **Spread**, ou seja, o quanto a empresa ganha acima do custo de capital.

- **Margem Líquida vs. Setor:** A margem de **52,22%** é uma anomalia positiva. Enquanto a **A. Yoshii (10,55%)** e a **Plaenge (6,39%)** sofrem com compressão de margens devido a custos de obra e comercialização, a **C. Daher** demonstra possuir ativos com baixíssimo custo de carregamento ou alta valorização imobiliária.
- **A "Anomalia" do ROE:** O ROE de **0,74%** é o ponto de atenção técnica. Para um analista de investimentos, isso indica **ineficiência de capital**.

Interpretação: A empresa ostenta um grande patrimônio que não está sendo reinvestido à taxa de mercado.

### **3. Análise de Crescimento** (*Top-Line Growth*)

- **CAGR Estimado:** O crescimento de **28,60%** na Receita Líquida é classificado como "*Growth*" (Crescimento de alta performance).
- Superar a **Multiplan (25,40%)** e o **Iguatemi (6,80%)** mostra que, apesar do conservadorismo financeiro, a empresa possui forte tração comercial ou entregou um volume relevante de projetos no último ciclo.

Ponto	Avaliação Técnica	Justificativa
Risco de Liquidez	Mínimo	Cobertura de 20x as obrigações de curto prazo.
Risco de Crédito	Baixo	Alavancagem sub-1x EBITDA; dívida onerosa quase inexistente.
Eficiência Operacional	Excelente	Margem Líquida de 52% indica controle rígido de custos.
Retorno ao Acionista	Fraco	O ROE de 0,74% é o "calcanhar de Aquiles" na ótica do investidor.

Com base nos números apresentados e na dinâmica atual do mercado imobiliário do Paraná (que vive um recorde histórico de VGV em 2024/2025), o mercado enxerga a **C. Daher** como uma empresa de **nicho estratégico e altíssima resiliência**.

Enquanto empresas como **Plaenge** e **A. Yoshii** são vistas como "motores de volume" (líderes em metragem construída e escala), a **C. Daher** é lida pelo mercado como uma operação de **Inteligência de Ativos**.

#### 4. Percepção do mercado quanto a C. Daher

- **O "Porto Seguro" dos Investidores:** O mercado olha para a **Liquidez Corrente de 20,37** e entende que a **C. Daher** não é apenas uma empresa de empreendimentos imobiliários, mas uma **gestora de patrimônio imobiliário**.

**Percepção:** Em momentos de juros altos (como o cenário atual de 2025/2026), empresas alavancadas como a Plaenge (Dívida/EBITDA de 14,23) sofrem com o custo da dívida. A **C. Daher**, com dívida quase zero, é vista como o "investimento defensivo" ideal.

- **Eficiência de Boutique vs. Escala de Gigante:** A **Margem Líquida de 52,22%** envia um sinal claro ao mercado: a **C. Daher** não entra em "guerra de preços".

**Plaenge e A. Yoshii:** O mercado as vê como empresas que precisam girar grandes canteiros de obras para manter a estrutura (margens de 6% a 10%).

**C. Daher:** É vista como uma operação que seleciona projetos de altíssima rentabilidade (possivelmente *Built-to-Suit* ou ativos de renda), onde a margem é priorizada sobre o volume bruto.

- **O Dilema do Capital "Subutilizado":** Para um analista de mercado, o **ROE de 0,74%** é o ponto mais comentado.

**A crítica:** O mercado diz que a **C. Daher** é "conservadora demais". Com tanta liquidez e uma margem tão alta, o mercado questiona por que a empresa não usa esse caixa para acelerar o crescimento (como a EZTEC, que cresceu 44%).

**A defesa:** Em um setor cíclico e perigoso como o imobiliário, essa "ineficiência" de capital é interpretada por investidores conservadores como uma **apólice de seguro contra crises**.