



GFSA3 - Análise Rápida



Características da Empresa e da Ação GFSA3

1 Sobre a Gafisa e a sua derrocada

- Uma das maiores incorporadoras e construtoras do Brasil com grande volume de entregas no seu histórico.
- **Crise:** expansão acelerada com baixa rentabilidade e tomada de um grande volume de dívidas. Na desaceleração econômica de 2015-2016, ficou presa entre dívida alta, estoques e distratos de imóveis vendidos. Atrasos e falhas em obras geraram processos judiciais milionários.
- Remédios para crise: spin-off da Tenda (focada em baixa renda) em 2017, **foco da Gafisa apenas em alta renda**, venda de ativos e **sucessivos aumentos de capital**.
- **Disputas na governança** (2018-hoje): ocorreram uma série de mudanças na liderança desde a diretoria até os acionistas com perfis diferentes (GP, Gávea, Nelson Tanure). Disputas ocorreram pública e judicialmente. Um exemplo clássico é a disputa entre Esh Capital e as empresas de Nelson Tanure, onde a Esh alegou que Tanure exerce controle sobre a Gafisa, mas sem cumprir as obrigações (poison pill, OPA) e, então, tentou sucessivamente destituir administradores, cancelar atos societários (inclusive aumentos de capital), suspensão de direitos de acionistas supostamente infratores.

2 Capitalização, diluição e queda

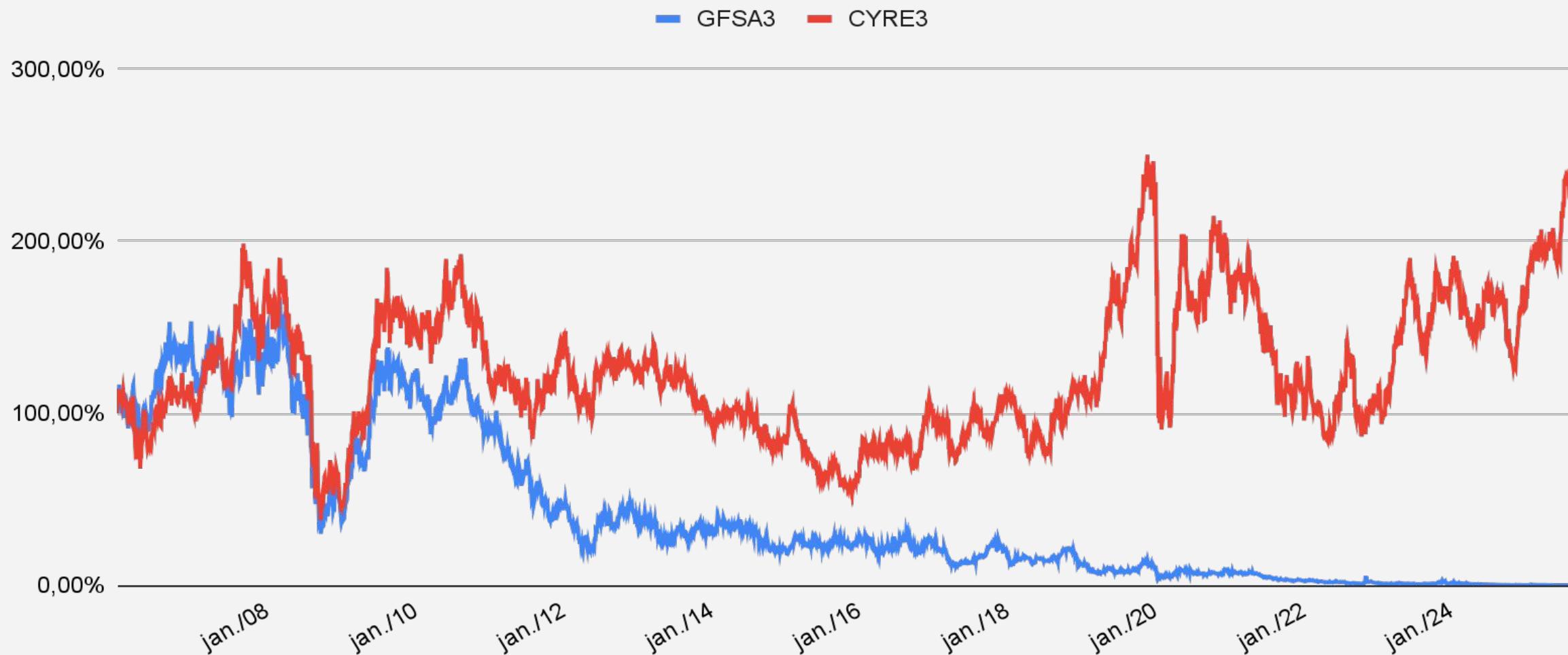
- **Capitalização** de mercado atual: aprox. R\$ 70 milhões ao preço de aprox. R\$ 6,50 por ação.
- As ações GFSA3 vêm sofrendo sucessivas quedas de preços, grupamentos e emissão de novas ações com preços baixos: resultando em **diluição significativa dos acionistas ao longo do tempo** ao mesmo tempo em que o **valor das ações está em queda**.
- Ver gráfico da queda no próximo slide.



Fonte: Site de RI da Gafisa e pesquisa própria em sites de notícias.

Características da Ação GFSA3

1 Histórico de Cotação (base 17.02.2006 = 100) e Retorno



Retorno GFSA3:

- Desde IPO (2006):
aprox. -99,93%.
- Últimos 5 anos:
aprox. -99,0%.
- 12 meses até
22/10/25: -81,0%.

Suponha o cenário:

- Do IPO até 22/10/20
caiu aprox. 93%. Se
você comprasse ali,
teria perdido 99% até
hoje.



Fonte: Investing.com

Fortalezas e Fraquezas da GFSA3

Fortalezas:

- Construtora experiente com foco em alta renda em SP e RJ, segmentos historicamente resilientes a crises econômicas.
- **P/VP extremamente atraente** (0,03x), mesmo com impairment total do empreendimento Costa do Peró ficaria em 0,05x.
- **Capitalização de mercado baixa** (aprox. R\$ 70 mm), significando possibilidade de alavancagem patrimonial.
- Acionistas atuais e novos da oferta subsequente enxergaram valor na ação a R\$ 20/ação, sendo que hoje há possibilidade de comprar tal ação com desconto significativo a R\$ 6,5.

Fraquezas:

- **Governança fragilizada com disputas societárias** históricas entre acionistas e incerteza quanto ao futuro.
- **Risco judicial/arbitral devido a processos relacionados a governança** que podem gerar perdas materiais e custos elevados (associado a diluição e transações com partes relacionadas ao controlador).
- **Risco de follow-ons adicionais**, diluindo ainda mais os acionistas.
- **Endividamento alto e caro**, drenando caixa e valor residual para os acionistas, com **risco de refinanciamento no curto prazo**.
- Reclamações de clientes relacionadas à qualidade dos apartamentos adquiridos, indicando **dificuldade operacional** apesar da experiência (Nota no site “Reclame Aqui” de 5.2/10).
- Mídias negativas associando a empresa ao Banco Master.



Resultados: Ativo Circulante 2T25

	Notas	Controladora		Consolidado	
		30/06/2025	31/12/2024	30/06/2025	31/12/2024
Circulante					
Caixa e equivalente de caixa	4.1	20	-	3.312	8.951
Títulos e valores mobiliários	4.2	13.740	17.616	198.850	237.908
Contas a receber de incorporação e serviços prestados	5	467.508	462.364	999.246	812.755
Imóveis a comercializar	6	81.162	85.396	1.335.342	1.461.901
Partes relacionadas	17.1	33.207	30.524	45.364	41.739
Instrumentos financeiros	16.i.b	-	324.359	-	324.359
Despesas pagas antecipadamente		149	149	17.871	16.525
Ativo não circulante destinado à venda		3.709	3.709	7.166	7.166
Demais ativos	7	294.266	159.520	429.214	285.444
Total do ativo circulante		893.761	1.083.637	3.036.365	3.196.748

Nota 4.2

Fundos de renda fixa (a)
Fundo de investimento em participações (FIP) (a)
Certificado de depósitos bancários (b)
Aplicações financeiras restritas (c)
Subtotal títulos e valores mobiliários circulante
Fundos de investimentos em participações (FIP) (a)
Fundos de investimento não circulante (d)
Subtotal títulos e valores mobiliários não circulante
Total títulos e valores mobiliários (Nota 16.i.d, 16.ii.a e 16.iii)

	Controladora		Consolidado	
	30/06/2025	31/12/2024	30/06/2025	31/12/2024
-	-	-	41	50
8.836	8.847	8.836	8.847	
139	-	139	1.327	
4.764	8.769	189.834	227.684	
13.740	17.616	198.850	237.908	
64.232	62.707	64.232	62.707	
-	-	119.681	106.564	
64.232	62.707	183.913	169.271	
77.972	80.323	382.763	407.179	

Comentários:

- Caixa: dos R\$ 200mm de títulos e valores mobiliários, R\$ 190 mm não estão disponíveis imediatamente e são “empréstimos associados a andamentos de obras a serem liberados” (aplicações financeiras restritas).
- Contas a receber: saldo de R\$ 1 bi.
- Imóveis a comercializar: R\$ 785 mm são terrenos, R\$ 761,7 mm são unidades em construção e apenas R\$ 164,2 mm são imóveis concluídos.
- Demais ativos incluem R\$ 141 mm de valor de sentença arbitral com outros construtores e sócios e R\$ 162 mm de crédito a receber relacionado a processos transitados em julgado.



Resultados: Ativo Circulante 2T25

Circulante

	Notas	Controladora		Consolidado	
		30/06/2025	31/12/2024	30/06/2025	31/12/2024
Caixa e equivalente de caixa	4.1	20	-	3.312	8.951
Títulos e valores mobiliários	4.2	13.740	17.616	198.850	237.908
Contas a receber de incorporação e serviços prestados	5	467.508	462.364	999.246	812.755
Imóveis a comercializar	6	81.162	85.396	1.335.342	1.461.901
Partes relacionadas	17.1	33.207	30.524	45.364	41.739
Instrumentos financeiros	16.i.b	-	324.359	-	324.359
Despesas pagas antecipadamente		149	149	17.871	16.525
Ativo não circulante destinado à venda		3.709	3.709	7.166	7.166
Demais ativos	7	294.266	159.520	429.214	285.444
Total do ativo circulante		893.761	1.083.637	3.036.365	3.196.748

Nota 6

Terrenos	120.469	120.415	785.792	636.714
(-) Provisão para perda na realização de terrenos	(9)	(9)	(9)	(9)
(-) Ajuste a valor presente	(4)	(3)	(6)	(7)
Imóveis em construção (Nota 28)	42.550	39.460	761.715	906.771
Unidades concluídas	29.979	37.510	164.256	265.136
(-) Provisão para perda na realização de imóveis em construção e unidades concluídas	(5.440)	(5.452)	(9.909)	(9.921)
Provisão para distratos	26.541	26.345	32.158	31.973
Total imóveis a comercializar	214.086	218.266	1.733.997	1.830.657
Circulante	81.162	85.396	1.335.342	1.461.901
Não circulante	132.924	132.870	398.655	368.756

Comentários:

- Caixa: dos R\$ 200mm de títulos e valores mobiliários, R\$ 190 mm não estão disponíveis imediatamente e são “empréstimos associados a andamentos de obras a serem liberados” (aplicações financeiras restritas).
- Contas a receber: saldo de R\$ 1 bi.
- Imóveis a comercializar: R\$ 785 mm são terrenos, R\$ 761,7 mm são unidades em construção e apenas R\$ 164,2 mm são imóveis concluídos.
- Demais ativos incluem R\$ 141 mm de valor de sentença arbitral com outros construtores e sócios e R\$ 162 mm de crédito a receber relacionado a processos transitados em julgado.



Resultados: Ativo Circulante 2T25

Circulante

	Notas	Controladora		Consolidado	
		30/06/2025	31/12/2024	30/06/2025	31/12/2024
Caixa e equivalente de caixa	4.1	20	-	3.312	8.951
Títulos e valores mobiliários	4.2	13.740	17.616	198.850	237.908
Contas a receber de incorporação e serviços prestados	5	467.508	462.364	999.246	812.755
Imóveis a comercializar	6	81.162	85.396	1.335.342	1.461.901
Partes relacionadas	17.1	33.207	30.524	45.364	41.739
Instrumentos financeiros	16.i.b	-	324.359	-	324.359
Despesas pagas antecipadamente		149	149	17.871	16.525
Ativo não circulante destinado à venda		3.709	3.709	7.166	7.166
Demais ativos	7	294.266	159.520	429.214	285.444
Total do ativo circulante		893.761	1.083.637	3.036.365	3.196.748

Nota 7

	Controladora		Consolidado	
	30/06/2025	31/12/2024	30/06/2025	31/12/2024
Adiantamentos a fornecedores	3.243	3.277	44.390	34.970
Valores a Receber por Venda de Investimento	14.000	14.000	14.000	14.000
Impostos a recuperar (IRRF, PIS, COFINS, entre outros)	10.895	10.876	26.507	25.962
Depósitos judiciais (Nota 12.a)	81.394	71.189	89.008	76.653
Valor sentença arbitral (a) – Nota 19	80.685	73.953	141.298	134.566
Créditos a receber ativos jurídicos (b)	161.935	119.990	161.935	119.990
Seguros diferidos	3.366	2.177	3.315	2.398
Outros ativos (c)	20.330	7.913	58.860	49.494
Total demais ativos	375.848	303.375	539.313	458.033
Circulante	294.266	159.520	429.214	285.444
Não circulante	81.582	143.855	110.099	172.589



Fonte: Demonstrações financeiras da Gafisa

Comentários:

- Caixa: dos R\$ 200mm de títulos e valores mobiliários, R\$ 190 mm não estão disponíveis imediatamente e são “empréstimos associados a andamentos de obras a serem liberados” (aplicações financeiras restritas).
- Contas a receber: saldo de R\$ 1 bi.
- Imóveis a comercializar: R\$ 785 mm são terrenos, R\$ 761,7 mm são unidades em construção e apenas R\$ 164,2 mm são imóveis concluídos.
- Demais ativos incluem R\$ 141 mm de valor de sentença arbitral com outros construtores e sócios e R\$ 162 mm de crédito a receber relacionado a processos transitados em julgado.

Resultados: Passivo Circulante 2T25

	Notas	Controladora		Consolidado	
		31/06/2025	31/12/2024	31/06/2025	31/12/2024
Circulante					
Empréstimos e financiamentos	9	483.711	423.019	914.912	849.150
Debêntures	10	2.291	345.470	17.937	440.361
Obrigações por compra de imóveis e adiantamento de clientes	13	19.154	30.015	137.855	181.101
Fornecedores de materiais e serviços		21.723	14.912	163.409	88.269
Impostos e Contribuições a pagar		38.909	39.637	130.314	121.430
Salários, encargos sociais e participações		3.935	1.015	10.712	6.488
Provisão para demandas judiciais e compromissos	12	67.059	74.946	79.677	85.418
Partes relacionadas	17.1	454.860	386.809	89.281	39.107
Outras obrigações	11	278.223	261.340	334.084	313.283
Total do passivo circulante		1.369.865	1.577.163	1.878.181	2.124.607

Nota 11

Aquisição de participações (a)	30/06/2025	31/12/2024	Controladora	Consolidado
Obrigações por administração de obra	5.962	5.962	30/06/2025	31/12/2024
Obrigações com Investidores (b)	-	-	183.077	168.492
Notas Promissórias (c)	-	-	68.620	66.414
Provisões multa sobre atraso de obras	-	8	11.867	7.642
Distratos a pagar	44.810	43.829	80.625	78.781
Provisão para garantia	13.814	13.705	25.935	26.615
PIS e COFINS de longo prazo (diferidos e a recolher)	26.414	26.322	46.994	43.521
Provisão para passivo a descoberto (Nota 8 (e))	178.856	163.019	34.760	34.493
Fornecedores de longo prazo (Nota 16.i)	649	649	9.112	10.470
Outros passivos (d)	35.030	35.544	49.829	45.464
Total outras obrigações	305.535	289.038	528.473	499.546
Circulante	278.223	261.340	334.084	313.283
Não circulante	27.312	27.698	194.389	186.263

Fonte: Demonstrações financeiras da Gafisa

Comentários:

- Dívida de curto prazo de R\$ 933 mm (Risco de refinanciamento).
- Há mais de R\$ 1,1 bi em demandas judiciais com probabilidade de perda “possível”, dos quais R\$222 mm estão provisionados (parte circulante de R\$ 80mm).
- Obrigações por compra de imóveis de R\$ 137,8 mm.
- Fornecedores de R\$ 163mm.
- Outras obrigações de R\$ 334mm incluem R\$ 183 mm de obrigações com investidores, distratos de R\$ 80 e outros (ver quadro ao lado).



Resultados: Ativo Não Circulante 2T25

	Notas	Controladora		Consolidado	
		31/06/2025	31/12/2024	31/06/2025	31/12/2024
Não circulante					
Títulos e valores mobiliários	4.2	64.232	62.707	183.913	169.271
Contas a receber de incorporação e serviços prestados	5	40.960	43.677	209.334	258.228
Imóveis a comercializar	6	132.924	132.870	398.655	368.756
Partes relacionadas	17.1	55.109	55.109	126.593	126.593
Instrumentos financeiros	16	-	-	156.869	156.869
Demais ativos	7	81.582	143.855	110.099	172.589
		374.807	438.218	1.185.463	1.252.306
Investimentos em participações societárias	8.1	2.477.009	2.466.007	313.586	309.513
Propriedades para Investimentos	8.2	6.638	6.638	576.512	499.552
Imobilizado		3.725	4.406	20.475	21.944
Intangível		1.051	1.264	22.080	22.304
		2.488.423	2.478.315	932.653	853.313
Total do ativo não circulante		2.863.230	2.916.533	2.118.116	2.105.619

Comentários sobre o empreendimento Costa do Peró (Arraial do Cabo/RJ):

- Empreendimento parado desde 2014 pela justiça devido a estar em área de proteção ambiental, ainda que o órgão estadual tenha concedido licença.
- Em 2021, a Gafisa pagou a empresa Wotan (do grupo Tanure), através de debêntures conversíveis, R\$ 245,5 mm pela aquisição deste e outro empreendimento, sendo R\$ 190 mm referente a ágio na aquisição.
- Processo se arrasta na justiça (já definido em 2a instância) até os dias de hoje, com decisões desfavoráveis à continuidade do empreendimento e necessidade de reparação ambiental nas áreas trabalhadas.



Fonte: Demonstrações financeiras da Gafisa

Comentários:

- Títulos e valores mobiliários de R\$ 184 mm referentes a “FIPs” no valor de R\$ 64mm e R\$ 120 mm de **investimentos no Shopping Fashion Mall e Jardim Guadalupe**, ambos no RJ.
- Partes relacionadas refere-se principalmente a mútuos dados pela Gafisa enquanto líder do consórcio.
- Instrumento financeiro refere-se a investida no setor imobiliário com foco em construção e restauro do varejo, mensurado a valor justo.
- Propriedades para Investimento (R\$ 576 mm) corresponde em maior parte ao empreendimento **Costa do Peró** (ver quadro ao lado).
- Participações societárias de R\$313,5 mm: empreendimentos controlados em conjunto ou coligados.

Resultados: Passivo Não Circulante 2T25

	Notas	Controladora		Consolidado	
		31/06/2025	31/12/2024	31/06/2025	31/12/2024
Não circulante					
Empréstimos e financiamentos	9	191.525	211.495	607.320	549.605
Debêntures	10	4.052	5.053	86.883	44.502
Obrigações por compra de imóveis e adiantamentos de clientes	13	14.200	14.200	187.624	181.639
Imposto renda e contribuição social diferido	15	4.764	81.927	54.786	132.309
Provisão para demandas judiciais e compromissos	12	143.188	131.447	143.188	131.446
Outras obrigações	11	27.312	27.698	194.389	186.263
Total do passivo não circulante		385.041	471.820	1.274.190	1.225.764

Nota 9	Tipo de Operação	Vencimento final	Taxa de juros ao ano	Controladora		Consolidado	
				30/06/2025	31/12/2024	30/06/2025	31/12/2024
Sistema Financeiro de Habitação - SFH / SFI (i)		dez/29	TR + 7% a 16% / CDI + 4,3%	280.064	266.930	301.304	283.956
Cédula de Crédito Bancário - CCB e Certificado de Recebíveis Imobiliários		set/29	CDI + 2,38% a 12,68% / INCC+ 7,85% a 13%	239.131	233.626	763.643	796.360
Nota Comercial (ii)		jun/30	CDI + 6,5% a 19,56% / INCC + 10% a 10,5%	67.124	63.381	357.918	237.758
Outras operações		dez/25		88.917	70.577	99.367	80.681
Total de empréstimos e financiamentos (Nota 16.i.d, 16.ii.a e 16.iii)				675.236	634.514	1.522.232	1.398.755
Circulante				483.711	423.019	914.912	849.150
Não circulante				191.525	211.495	607.320	549.605

Análise do Endividamento:

- Credores: não há abertura de quem são, mas o FR cita negócio com o Banco Master e a Caixa Econômica.
- Curto prazo: R\$ 932,8 mm (57,3% do total) - Longo prazo: R\$ 694,2 mm (42,7% do total).
- Custo da dívida: consideravelmente elevado.
- Garantias das dívidas: quase todo o endividamento da Cia possui garantias reais (imóveis e ações das empresas detentoras de tais imóveis). Outra menor parte possui garantia flutuante (estoque de conta a receber). Quase nada é quirografária.
- Obs: o quadro ao lado não inclui as debêntures, que possuem custo em torno de CDI + 5% e IPCA + 8/10%.



Fonte: Demonstrações financeiras e Formulário de referência da Gafisa

Resultados: Patrimônio Líquido 2T25

	Notas	Controladora		Consolidado	
		31/06/2025	31/12/2024	31/06/2025	31/12/2024
Patrimônio líquido					
Capital social	14.1	2.056.450	1.701.599	2.056.450	1.701.599
Ações em tesouraria	14.1	(2.632)	(2.632)	(2.632)	(2.632)
Reserva de capital e de outorga de opções de ações		-	327.835	-	327.835
Prejuízos Acumulados		(79.706)	(35.038)	(79.706)	(35.038)
Resultado do período		27.973	(40.577)	27.973	(40.577)
		2.002.085	1.951.187	2.002.085	1.951.187
Participação de acionistas não controladores		-	-	25	809
Total do patrimônio líquido		2.002.085	1.951.187	2.002.110	1.951.996

Comentários:

- Patrimônio contábil robusto, muito superior à capitalização de mercado: P/VP de 0,03x.
- Dado a situação do projeto Costa do Peró, sugerimos o impairment do valor total registrado no ativo (R\$ 576,5 mm), resultando em um PL de R\$ 1.425,6 mm. Isso resultaria num P/VP de 0,05x.



Resultados: Resultado no 1S25 (parte 1)

	Notas	Controladora		Consolidado	
		30/06/2025	30/06/2024	30/06/2025	30/06/2024
Operações continuadas					
Receita operacional líquida	18	9.761	16.260	389.132	432.059
Custos operacionais Incorporação e venda de imóveis	19	(4.900)	(6.919)	(411.207)	(428.872)
Lucro \ Prejuízo bruto operacional		4.861	9.341	(22.075)	3.187
 (Despesas)/receitas operacionais Despesas com vendas					
Despesas com vendas	19	(1.357)	(3.266)	(14.540)	(12.321)
Despesas gerais e administrativas	19	(35.668)	(21.095)	(43.983)	(54.190)
Resultado de equivalência patrimonial sobre investimentos	8	(2.751)	(68.449)	8.257	(8.947)
Depreciação e amortização		(2.865)	(3.811)	(6.386)	(8.010)
Outras receitas/(despesas), líquidas	19	22.476	82.958	102.890	74.834
Lucro / (prejuízo) antes das receitas e despesas financeiras e do imposto de renda e contribuição social		(15.304)	(4.322)	24.163	(5.447)

	DRE ajustada	1S25	1S24
Receita Líquida		R\$ 389.132	R\$ 432.059
Custos Operacionais		R\$ (411.207)	R\$ (428.872)
-Encargos Financeiros Capitalizados		R\$ 80.523	R\$ 87.487
Lucro Bruto		R\$ 58.448	R\$ 90.674
Despesas Totais		-R\$ 58.523	-R\$ 66.511
Outras receitas e despesas		R\$ 102.890	R\$ 74.834
-Atualização valor justo Costa do Peró		-R\$ 76.960	R\$ 0
-Créditos líquidos de ativos jurídicos/demandas judiciais		-R\$ 22.784	-R\$ 80.087
EBITDA ajustado		R\$ 3.071	R\$ 18.910

Comentários:

- Consta juros capitalizados nos custos operacionais, distorcendo a visão do resultado operacional (R\$ 80,5 mm em 1S25 e R\$ 87,5 mm em 1S24), o qual ajustado ao lado direito do slide, resultando em lucro bruto positivo.
- Ainda assim, parte significativa do resultado está associada a resultados não recorrentes em outras receitas como atualização de valor justo do projeto Costa do Peró e créditos de ativos jurídicos.
- EBITDA ajustado muito pequeno ou negativo (se olharmos o anual).

	DRE ajustada	2T25 UDM	2024	2023
Receita Líquida	R\$ 969.425	R\$ 1.012.352	R\$ 1.103.532	
Custos Operacionais	R\$ (1.049.014)	R\$ (1.066.679)	R\$ (1.149.986)	
-Encargos Financeiros Capitalizados	R\$ 162.751	R\$ 169.715	R\$ 192.187	
Lucro Bruto	R\$ 83.162	R\$ 115.388	R\$ 145.733	
Despesas Totais	-R\$ 136.017	-R\$ 144.005	-R\$ 153.033	
Outras receitas e despesas	R\$ 195.250	R\$ 167.194	-R\$ 165.743	
-Atualização valor justo Costa Peró	-R\$ 162.034	-R\$ 85.074	R\$ 0	
-Créditos líquidos de ativos jurídicos/demandas judiciais	-R\$ 43.295	-R\$ 100.598	R\$ 17.620	
EBITDA ajustado	-R\$ 62.934	-R\$ 47.095	-R\$ 155.423	



Fonte: Demonstrações financeiras da Gafisa

Resultados: Resultado no 1S25 (parte 2)

Despesas financeiras

Receitas financeiras

Lucro líquido (prejuízo) do período

Imposto de renda e contribuição social corrente

Imposto de renda e contribuição social diferido

Total de imposto de renda e contribuição social

Resultado Líquido das Operações Continuadas

Lucro líquido (prejuízo) do período

Notas	Controladora		Consolidado	
	31/06/2025	31/12/2024	31/06/2025	31/12/2024
20	(42.906)	(39.779)	(89.467)	(52.969)
20	9.019	86.874	22.501	113.084
	(49.191)	42.773	(42.803)	54.668
	-	(90)	(6.397)	(11.983)
	77.164	(18.121)	77.163	(18.121)
15	77.164	(18.211)	70.766	(30.104)
	27.973	24.562	27.963	24.564
	27.973	24.562	27.963	24.564

Nota 20

Receitas financeiras

Rendimento de aplicações financeiras

Operações com derivativos (Nota 16 (b))

Valorização cotas fundos de investimento (Nota 4.2)

Outras receitas financeiras

Sub-total receitas financeiras

Despesas financeiras

Juros sobre captações, líquido de capitalização (Nota 9)

Juros sobre operação com derivativo

Amortização de custo de captação diferido

Despesas bancárias e outras despesas financeiras

Sub-total despesas financeiras

Total resultado financeiro, líquido

	Controladora		Consolidado	
	30/06/2025	30/06/2024	30/06/2025	30/06/2024
1453	4.690		1.577	5.030
7.566	73.118		7.566	73.118
-	-		13.117	25.415
-	9.066		241	9.521
9.019	86.874		22.501	113.084
(29.921)	(15.580)		(64.772)	(33.358)
(10.947)	(10.816)		(10.947)	(10.816)
(1.180)	(11.923)		(4.102)	(11.745)
(858)	(1.460)		(9.646)	2.950
(42.906)	(39.779)		(89.467)	(52.969)
(33.887)	47.095		(66.966)	60.115

Comentários:

- Despesa financeira ficaria maior com ajuste da capitalização (ver slide anterior).
- Resultado financeiro de R\$ 113 mm no 1S24 refere-se a operações com derivativos (associado à debêntures conversível) e valorização de cotas de fundos de investimento.
- O imposto positivo refere-se a créditos fiscais não constituídos. (Obs: a empresa registra nas DFs um crédito fiscal não reconhecido no montante de R\$ 714,7 mm em 2T25).
- O lucro líquido ficou positivo nos dois exercícios, mas essencialmente devido a fatores não recorrentes.



Resultados: Fluxo de Caixa Resumido no 1S25

Fluxo de Caixa	1S25	1S24
Lucro ajustado e outros itens operacionais	-R\$ 24.971	R\$ 7.452
Contas a receber - Incorporação	-R\$ 141.006	R\$ 191.806
Imóveis a comercializar (estoque)	R\$ 96.672	R\$ 278.802
"Demais ativos"	-R\$ 56.885	-R\$ 69.877
Obrigações por compra de imóveis	-R\$ 37.258	-R\$ 36.175
Fornecedores	R\$ 73.782	R\$ 5.774
Partes relacionadas	R\$ 60.002	-R\$ 6.956
"Outras obrigações"	R\$ 43.081	-R\$ 204.170
Fluxo Operacional	R\$ 13.417	R\$ 166.656
Fluxo de Investimento	R\$ 30.666	R\$ 58.431
Captações Líquidas	-R\$ 49.722	-R\$ 298.287
Aumento de Capital	R\$ 0	R\$ 100.200

Comentários:

- Fluxo Operacional vem se mostrando positivo e ao cair em 2025, pode ser por formação de saldo de Contas a receber de cliente que acumulou saldo no período.
- Similar, a Cia vem apresentando redução de estoques que favorece a redução do endividamento.
- Vale lembrar que parte representativa dos estoques de R\$ 1,3 bi são terrenos ou imóveis em construção.



Resumo Financeiro

Resumo	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Preço Médio GFSAs	R\$ 747,21	R\$ 560,61	R\$ 199,59	R\$ 116,28	R\$ 87,33	R\$ 21,24
Preço Final GFSAs	R\$ 656,76	R\$ 296,36	R\$ 137,80	R\$ 177,49	R\$ 23,00	R\$ 6,48
Lucro (R\$ mm)	R\$ (74,18)	R\$ 81,26	R\$ (83,17)	R\$ (195,31)	R\$ (40,58)	R\$ 27,96
Patrimônio Líquido (R\$ mm)	R\$ 1.558	R\$ 1.816	R\$ 1.773	R\$ 1.707	R\$ 1.952	R\$ 2.002
Capitalização de Mercado (R\$ mm)	R\$ 1.306	R\$ 678	R\$ 375	R\$ 659	R\$ 137	R\$ 70
P/VP (final do período)	0,84	0,37	0,21	0,39	0,07	0,03
Dívida Líquida (R\$ mm)	R\$ 318	R\$ 956	R\$ 1.529	R\$ 1.622	R\$ 1.636	R\$ 1.424
EV (R\$ mm)	R\$ 1.624	R\$ 1.634	R\$ 1.904	R\$ 2.281	R\$ 1.773	R\$ 1.494

Comentários:

- Lucro volátil e sujeito a acontecimentos não recorrentes.
- Capitalização de mercado em queda.
- P/VP extremamente atrativo (97% de desconto).
- Dívida líquida permanece alta e em ascensão nos últimos períodos (houve uma conversão de dívida em equity de aprox. R\$ 350mm em 2025).
- EV da Cia inferior a 2020.



Fonte: Demonstrações financeiras da Gafisa e investing.com

Desenvolvimentos Recentes



1 Oferta Subsequente de Ações (Follow-on)

- No 3T25, ocorreu aumento de capital na Gafisa, com subscrição pública de aprox. **4,4 mm de novas ações** (elevando a base acionária de aprox. 6,7 mm para aprox. 11,1 mm, com consequente diluição).
- A injeção de capital totalizou aprox. **R\$ 88,6 milhões** (superior à capitalização atual) ao preço de **R\$ 20 /ação** (preço significativamente inferior à cotação atual de aprox. R\$ 6,5 /ação).
- Subscreveram o aumento de capital: 37 pessoas físicas, 3 fundos de investimento, 1 investidor estrangeiro (provavelmente a WOTAN), 1 instituição financeira, 1 outra pessoa jurídica e 5 sócios/administradores, pessoas ligadas ou participantes da oferta.

2 Mídias negativas

Como R\$ 88 milhões da Gafisa (GFSA3) foram parar na conta do Banco Master e por que isso afeta a família Klabin

Família Klabin consegue vitória na Justiça contra a Gafisa (GFSA3) em disputa sobre incorporadora

MPF investiga pedido enviado por e-mail do próprio órgão para tirar do ar matéria do Estadão sobre caso Gafisa-Klabin

CVM absolve acusados em caso de aumento de capital da Gafisa (GFSA3); saiba mais



Considerações Finais

A Gafisa atravessa um ciclo prolongado de destruição de valor, marcado por sucessivas diluições acionárias, endividamento elevado e governança conturbada. Embora o patrimônio contábil ainda aparente solidez, a realização efetiva desse valor depende de fatores altamente incertos — como a recuperação operacional, o desfecho de disputas societárias, processos judiciais e arbitrais, e o refinanciamento de passivos de curto prazo.

Ao preço atual, a ação reflete um cenário de estresse extremo, em que o mercado parece precisar risco de continuidade. Assim, o potencial de valorização existe apenas caso a empresa consiga estabilizar sua estrutura de capital, reduzir dependência de credores relacionados e recuperar a confiança dos investidores institucionais.

Em síntese, **trata-se de um ativo de perfil especulativo**, cuja assimetria risco-retorno é elevada, mas cuja **probabilidade de realização de valor** permanece baixa no curto prazo (caso não ocorram mudanças materiais).



Aviso Legal de Isenção de Responsabilidade



Esta apresentação tem como único objetivo fornecer informações gerais e educacionais sobre a Companhia para fins estritamente informativos. As opiniões e análises expressas aqui são baseadas em dados publicamente disponíveis e refletem a visão do apresentador na data desta apresentação, estando sujeitas a alterações sem aviso prévio.

Esta apresentação não constitui e não deve ser interpretada como:

- Uma recomendação de investimento, de compra ou venda de quaisquer ativos financeiros ou valores mobiliários;
- Uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender título ou instrumento financeiro;
- Assessoria de investimento, legal, fiscal ou de qualquer outra natureza profissional.

Investimentos envolvem riscos. O valor e o retorno de investimentos podem variar e não são garantidos. O desempenho passado não é indicativo de resultados futuros. Antes de tomar qualquer decisão de investimento, é altamente recomendável que você:

- Realize sua própria pesquisa e análise independente e detalhada;
- Consulte um assessor de investimentos credenciado e/ou outros profissionais qualificados (como um contador ou advogado) para considerar a adequação do investimento à sua situação financeira individual, objetivos de investimento e tolerância ao risco.

O apresentador não assume qualquer responsabilidade por perdas, diretas ou indiretas, que decorram do uso das informações contidas nesta apresentação ou de decisões de investimento tomadas com base nelas.

Todas as marcas registradas e logos utilizados pertencem aos seus respectivos proprietários.