

17.nov.2025

LVNT

série **ações**

Dividendos

Carteira Mensal



Analista
Eduardo Rahal
CNPI-T 8204

Carteira Dividendo

Objetivo

A Carteira Recomendada de Dividendos tem por objetivo buscar empresas geradoras de caixa e com alta distribuição de dividendos, superando a performance do IDIV no longo prazo.

Cenário Macro

A economia brasileira apresenta desaceleração mais evidente, confirmando o diagnóstico do Copom de que o ciclo de aperto ainda repercute fortemente sobre crédito e consumo. **O PIB do segundo trimestre cresceu 0,4%, enquanto a produção industrial recuou 0,2% em julho.** O setor de serviços e o varejo mostram expansão modesta, e os dados de emprego (147 mil vagas líquidas em setembro) reforçam a tendência de perda de dinamismo.

A inadimplência das famílias atingiu 6,2%, mas parte relevante da alta decorre de mudança metodológica da Resolução 4.966, o que reduz o peso estrutural do problema. Essa leitura, contudo, reforça o viés ortodoxo do Banco Central, que manteve a Selic em 15% pela segunda vez consecutiva, adotando tom prudente e sinalizando possibilidade de discutir cortes apenas em 2026.

O IPCA-15 de outubro (+0,18%) foi benigno, com inflação acumulada em 12 meses de 4,94%. Houve queda em alimentação e habitação, mas serviços continuam pressionados, refletindo inércia ligada à renda e salários. A difusão ainda elevada indica que a desinflação prossegue, mas em ritmo lento, sustentando a decisão de manutenção prolongada da política monetária restritiva. **Nossas projeções indicam IPCA em 4,89% para 2025 e 3,79% em 2026.**

Nas contas externas, o déficit em conta corrente (3,4% do PIB) superou o investimento direto (3,1%), revelando fragilidade estrutural. **Apesar disso, o câmbio segue próximo ao equilíbrio fundamental (R\$ 5,30–5,40), beneficiado por juros reais elevados e perspectiva de enfraquecimento do dólar global.**

No ambiente internacional, os EUA seguem em “pouso suave”, com o Fed reduzindo juros de forma cautelosa e encerrando o QT. A economia global desacelera sem ruptura, sustentada por ganhos de produtividade e liquidez moderada. Nesse contexto, o Brasil se destaca como emergente de política monetária mais conservadora, **mas ainda dependente de confiança fiscal e estabilidade cambial para manter ancoragem das expectativas.**

Para o mês de novembro, estamos realizando as seguintes alterações: (i) Saída de Axia (AXIA3); e (ii) Entrada de Energisa (ENGI11).

Estamos realizando a posição em AXIA após a forte valorização ao longo do ano — o papel já acumula aproximadamente +95% de retorno, consolidando parte relevante do nosso ganho. Em seu lugar, adicionamos Energisa (ENGI11) à carteira.

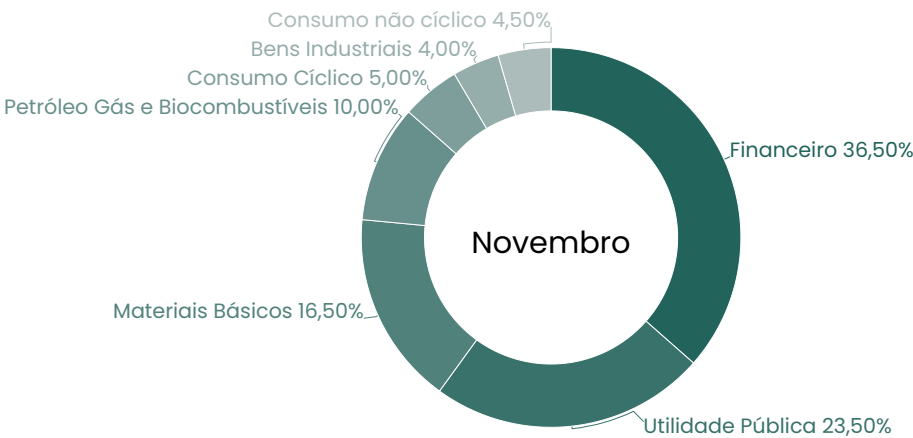
A companhia encerrou o trimestre com dívida líquida/EBITDA de 4,6x, acima dos 3,95x registrados no 3T24. Esse nível mais elevado de alavancagem decorre do ciclo intenso de investimentos (CAPEX), sobretudo no segmento de distribuição, que tende a se traduzir em melhorias tarifárias e maior eficiência operacional no médio e longo prazos.

Entendemos que Energisa se posiciona como uma alternativa atrativa para capturar o ambiente de queda de juros nos próximos trimestres. A evolução operacional segue consistente, com crescimento saudável de EBITDA, enquanto a pressão sobre os números consolidados decorre essencialmente de uma alavancagem temporariamente mais alta —dinâmica natural em empresas com ciclo de investimentos robusto.

Mantemos visão construtiva para o papel, especialmente em um cenário de normalização de custo de capital e continuidade da disciplina operacional.

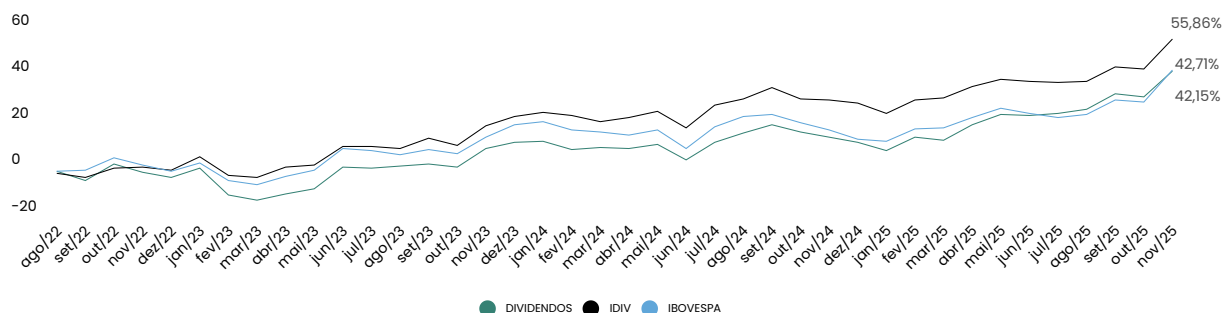
Empresa	Ticker	Sector de atuação	Out/25	Nov/25	Preço alvo	Upside/downside
Vale	VALE3	Materiais básicos	10,5%	11,0%	R\$ 72,50	11,08%
Banco do Brasil	BBAS3	Financeiro	5,0%	5,0%	R\$ 25,00	11,41%
Petrobrás	PETR4	Petróleo gás e bio-combustíveis	10,0%	10,5%	R\$ 37,50	14,68%
Bradesco	BBDC4	Financeiro	9,0%	10,0%	R\$ 21,00	7,86%
Cemig	CMIG4	Utilidade pública	6,5%	6,0%	R\$ 12,00	6,76%
Itaúsa	ITSA4	Financeiro	12,5%	12,5%	R\$ 14,00	17,06%
Klabin	KLBNI1	Materiais básicos	6,0%	5,5%	R\$ 25,00	39,51%
Marcopolo	POMO4	Bens industriais	4,5%	4,0%	R\$ 7,00	sob revisão
Tim	TIMS3	Utilidade pública	6,0%	6,0%	R\$ 25,00	0,48%
Caixa Seguridade	CXSE3	Financeiro	5,0%	4,0%	R\$ 16,00	3,29%
Alupar	ALUP11	Utilidade pública	5,5%	5,5%	R\$ 33,00	sob revisão
Axia	AXIA3	Utilidade pública	5,0%	0,0%	R\$ 62,00	sob revisão
BB seguridade	BBSE3	Financeiro	5,0%	5,0%	R\$ 40,00	18,38%
Cyrela	CYRE3	Consumo cíclico	5,0%	5,0%	R\$ 35,00	sob revisão
SLC	SLCE3	Consumo não cí-clíco	4,5%	4,0%	R\$ 23,00	38,14%
Energisa	ENGI11	Utilidade pública	0,0%	6,0%	R\$ 60,00	10,54%

Composição Setorial



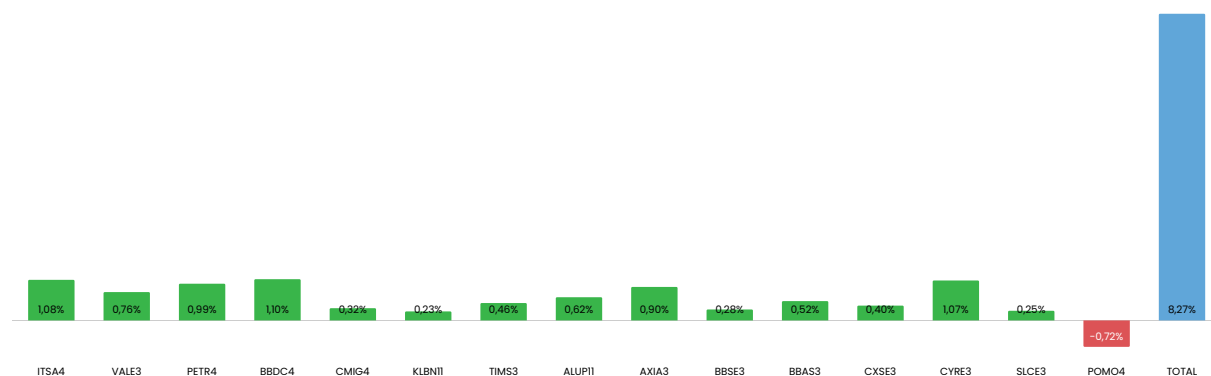
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado
2025														
Estratégia (Consolidado)	3,43%	-2,31%	4,63%	4,98%	2,22%	3,12%	-2,52%	6,90%	3,35%	1,14%	4,14%		32,70%	42,15%
Estratégia (Proventos)	1,79%	0,13%	1,57%	0,39%	1,10%	0,65%	0,18%	1,20%	0,37%	0,32%	0,15%		8,12%	26,48%
IDIV	3,50%	-2,78%	5,52%	3,88%	1,31%	1,76%	-2,97%	5,36%	2,82%	1,78%	4,28%		26,86%	55,86%
Ibovespa	4,86%	-2,64%	6,08%	3,69%	1,45%	1,33%	-4,17%	6,28%	3,40%	2,26%	5,48%		31,13%	42,71%
Δ IDIV	-0,07%	0,47%	-0,89%	1,10%	0,91%	1,36%	0,45%	1,54%	0,53%	-0,64%	-0,14%		5,85%	-13,70%
2024														
Estratégia (Consolidado)	-3,89%	0,84%	-1,20%	-2,38%	-0,91%	2,18%	2,83%	5,58%	-0,68%	-1,52%	-0,68%	-5,69%	-5,86%	
Estratégia (Proventos)	0,01%	0,40%	0,45%	0,01%	1,36%	0,72%	0,97%	0,41%	1,38%	0,38%	0,25%	1,69%	8,32%	
IDIV	-3,51%	0,91%	-1,20%	-0,56%	-0,99%	1,99%	1,89%	6,69%	-0,72%	-1,72%	-0,07%	-4,89%	-2,62%	
Ibovespa	-4,79%	0,99%	-0,71%	-1,70%	-3,04%	1,48%	3,02%	6,54%	-3,08%	-1,60%	-3,12%	-4,28%	-10,37%	
Δ IDIV	-0,38%	-0,07%	0,00%	-1,82%	0,08%	0,19%	0,94%	-1,11%	0,04%	0,20%	-0,61%	-0,80%	-3,24%	
2023														
Estratégia (Consolidado)	4,05%	-11,39%	-4,24%	2,15%	3,81%	9,80%	2,66%	-4,03%	1,10%	-1,43%	10,30%	5,63%	17,59%	
Estratégia (Proventos)	0,00%	0,00%	0,03%	0,12%	1,16%	0,29%	0,43%	1,76%	0,98%	0,38%	0,00%	0,16%	5,42%	
IDIV	5,89%	-7,55%	-2,02%	3,89%	0,84%	8,78%	2,84%	-2,83%	1,32%	-3,15%	10,70%	6,90%	26,84%	
Ibovespa	3,37%	-7,49%	-2,91%	2,50%	3,74%	9,00%	3,27%	-5,09%	0,71%	-2,94%	12,54%	5,38%	22,27%	
Δ IDIV	-1,84%	-3,84%	-2,22%	-1,74%	2,97%	1,02%	-0,18%	-1,20%	-0,22%	1,72%	-0,40%	-1,27%	-9,25%	
2022														
Estratégia (Consolidado)								-0,84%	-4,05%	7,74%	-3,36%	-2,32%	-3,23%	
Estratégia (Proventos)								0,00%	0,26%	1,08%	0,37%	0,73%	2,45%	
IDIV								-1,81%	-1,80%	4,03%	0,78%	-1,61%	-0,54%	
Ibovespa								-0,88%	0,47%	5,45%	-3,06%	-2,45%	-0,69%	
Δ IDIV								0,97%	-2,25%	3,71%	-4,14%	-0,71%	-2,70%	

*Cotizada Até 14/11/2025

RENTABILIDADE ACUMULADA DIVIDENDOS (Início: 22/08/22)

Fonte: Economatica | Elaboração: LVNT Inside Corp

CONTRIBUIÇÃO ÚLTIMOS 30 DIAS



Indicadores Portfólio

Indicadores	
Número de Ativos	15
Beta	0,85
Dividend Yield*	8,21
Rentabilidade	25,15%

*Últimos 12 meses

Fonte: Economatica | Elaboração: LVNT Inside Corp

Racional de Stock Picking

Vale • VALE3



A Vale é uma das maiores mineradoras do mundo, com forte atuação na extração de minério de ferro, níquel e cobre. A empresa se beneficia da alta qualidade de seu minério de ferro, que garante prêmios sobre o preço de mercado e a mantém competitiva globalmente. Seu principal mercado consumidor é a China, que influencia diretamente sua demanda e precificação.

A tese de investimento se baseia na forte geração de caixa da empresa, dividendos elevados e na exposição ao crescimento global, principalmente à recuperação do setor siderúrgico. **Os riscos envolvem a volatilidade do preço do minério, questões ambientais e regulatórias, e sua dependência da economia chinesa.**

Banco do Brasil • BBAS3



O Banco do Brasil é uma das maiores instituições financeiras do país, com destaque para sua atuação no crédito agropecuário, segmento no qual possui grande expertise. A empresa tem um modelo de negócios resiliente, combinando serviços bancários tradicionais com um amplo portfólio de produtos financeiros.

A tese de investimento se apoia em sua forte lucratividade, na distribuição recorrente de dividendos e na capacidade de execução eficiente, mesmo sendo um banco estatal. **Os riscos incluem interferências políticas na administração, mudanças regulatórias e oscilações na taxa de juros, que afetam a rentabilidade do crédito.**

Alupar • ALUP11



Alupar atua nos segmentos de transmissão e geração de energia, garantindo receita estável por meio de contratos de longo prazo. O setor de transmissão tem previsibilidade elevada e margens atrativas.

A expansão na geração renovável também fortalece sua posição estratégica. O risco regulatório e os investimentos intensivos são desafios para a empresa.

Petrobras • PETR4



A Petrobras é a maior produtora de petróleo do Brasil e referência mundial na exploração em águas profundas, com foco na extração do pré-sal, que possui um dos menores custos de produção do mundo. A empresa passou por um processo de reestruturação nos últimos anos, priorizando rentabilidade e distribuição de dividendos.

A tese de investimento se baseia na forte geração de caixa e nos dividendos elevados, especialmente em períodos de preços altos do petróleo. **No entanto, a companhia tem riscos significativos, como a influência governamental em sua gestão, mudanças na política de preços de combustíveis e volatilidade no mercado global de petróleo.**

Bradesco • BBDC4



Bradesco é um dos maiores bancos privados do Brasil, com atuação diversificada em serviços bancários, seguros e gestão de ativos. A empresa tem um modelo de negócios robusto e presença em diversas frentes financeiras, garantindo alta resiliência.

A tese de investimento se baseia na sua capacidade de manter rentabilidade elevada, distribuir dividendos consistentes e se adaptar às mudanças tecnológicas do setor bancário. **Os riscos incluem aumento da inadimplência, concorrência com bancos digitais e impacto de mudanças na taxa de juros.**

Cemig • CMIG4



Cemig é uma das principais empresas do setor elétrico brasileiro, com forte atuação em geração, transmissão e distribuição de energia, especialmente em Minas Gerais. A empresa tem um portfólio diversificado e participação em projetos renováveis, como energia eólica e solar.

A tese de investimento se baseia na previsibilidade da receita no setor elétrico, forte pagamento de dividendos e potencial de privatização. **Os riscos incluem interferência política, regulação do setor e necessidade de investimentos para modernização da infraestrutura.**

Itaúsa • ITSA4

ITAÚSA

Itaúsa é uma holding que controla o Itaú Unibanco e possui participações em empresas de diferentes setores, como Alpargatas e Dexco. Seu modelo de negócios garante fluxo constante de dividendos e diversificação de receitas.

A tese de investimento se baseia na solidez do Itaú, seu principal ativo, e na capacidade da holding de buscar novas oportunidades de crescimento. **Os riscos envolvem volatilidade do setor bancário e necessidade de boas alocações para garantir retorno competitivo.**

Klabin • KLBN11



Klabin é uma das principais produtoras de papel e celulose do Brasil, com um modelo de negócios integrado e sustentável. A empresa se destaca por sua atuação em embalagens, segmento que cresce com o avanço do e-commerce e da economia circular.

A tese de investimento se baseia na demanda global por papel sustentável e no ciclo positivo de investimentos da empresa. **Os riscos incluem a volatilidade cambial e oscilações no preço da celulose no mercado internacional.**

Marcopolo • POMO4



Marcopolo é uma das maiores fabricantes de ônibus do mundo, com forte presença no Brasil e no exterior. A empresa se beneficia da necessidade de renovação das frotas de transporte público e do avanço dos veículos elétricos.

A tese de investimento se apoia na recuperação do setor de mobilidade e na modernização das frotas urbanas. **Os riscos incluem oscilações no financiamento para transporte público e ciclos de baixa demanda por veículos pesados.**

Tim • TIMS3



TIM (TIMS3) é uma das principais operadoras de telecomunicações do Brasil, com foco em telefonia móvel, serviços digitais e soluções corporativas. A companhia tem se beneficiado da consolidação do setor após a aquisição de ativos da Oi Móvel, ganhando escala e eficiência. A tese está ancorada na geração de caixa consistente, avanço na monetização da base de clientes, crescimento da receita média por usuário (ARPU) e política de dividendos atrativa. Além disso, a expansão da cobertura 5G e o foco em digitalização devem sustentar a rentabilidade e a competitividade no longo prazo.

Caixa Seguridade • CXSE3



Caixa Seguridade (CXSE3) é a holding de seguros, previdência e capitalização da Caixa Econômica Federal, com modelo de distribuição baseado na ampla rede do banco público. **A companhia opera via parcerias estratégicas com grandes seguradoras, mantendo estrutura leve e margem elevada.** A tese se apoia na alta rentabilidade, baixo consumo de capital e crescimento contínuo do mercado de seguros no Brasil. O modelo asset light, somado à forte geração de caixa e política de dividendos, torna a empresa atrativa para investidores que buscam previsibilidade e exposição ao setor financeiro com perfil defensivo.

BB Seguridade • BBSE3



A BB Seguridade é uma holding controlada pelo Banco do Brasil que atua nos segmentos de seguros, previdência e capitalização, com forte presença no canal bancário e elevada penetração no interior do país. A empresa se beneficia do modelo de bancassurance, com ampla capilaridade e baixo custo de aquisição de clientes.

A tese de investimento na BB Seguridade está ancorada na combinação de crescimento consistente de prêmios com margens operacionais elevadas, forte geração de caixa e pagamentos recorrentes de dividendos. O portfólio diversificado, a resiliência do segmento de previdência e o crescimento do seguro rural são pontos de destaque. Além disso, a empresa tende a se beneficiar da elevação da taxa de juros e do aumento da demanda por proteção e aposentadoria. **Os principais riscos incluem mudanças regulatórias, maior concorrência no canal digital e eventuais sinistros climáticos acima do esperado.**

Cyrela • CYRE3



A Cyrela é uma das maiores incorporadoras do Brasil, com foco nos segmentos de médio e alto padrão, atuando principalmente nas regiões Sudeste e Sul. A companhia se destaca pelo elevado controle de qualidade, forte marca e solidez financeira.

A tese de investimento em Cyrela está ancorada na resiliência do público-alvo de maior renda, menos sensível à oscilação de juros e crédito. A empresa mantém margens elevadas, bom nível de geração de caixa e adota disciplina na alocação de capital. Além disso, a companhia diversificou seu portfólio com participações em empresas como Lavvi e Plano&Plano. A retomada gradual do setor imobiliário, associada à queda de juros e maior previsibilidade econômica, favorece os lançamentos e a absorção de estoques. **Os riscos envolvem o ciclo de crédito, custos de construção, ambiente macroeconômico e concorrência regional.**

SLC Agrícola • SLCE3



A SLC Agrícola é uma das maiores produtoras agrícolas do Brasil, com foco em grãos (soja e milho) e fibras (algodão), operando com elevado grau de tecnologia e escala produtiva em diversas regiões do país.

A tese de investimento na SLC está ancorada na sua eficiência operacional, estrutura de hedge robusta e foco em produtividade. A companhia possui histórico consistente de crescimento via ganho de área e arrendamentos, além de políticas ESG integradas à estratégia. A exposição ao agronegócio brasileiro, setor estruturalmente competitivo globalmente, oferece oportunidades de valorização, principalmente em cenários de preços favoráveis de commodities. O portfólio é geograficamente diversificado e a empresa adota modelos de parcerias para expansão com baixo risco. **Os principais riscos envolvem volatilidade de preços internacionais, condições climáticas adversas, variações cambiais e custos com insumos agrícolas.**

é uma das principais empresas privadas de distribuição de energia elétrica no Brasil, atuando em diversos estados com concessões reguladas e também investindo nos segmentos de geração, transmissão e soluções de energia. A tese está ancorada em sua capacidade de executar turnarounds operacionais nas distribuidoras que adquiriu, gerando ganhos de eficiência, melhoria de indicadores técnico-operacionais e crescimento de margens. Além disso, a previsibilidade de receitas pelas tarifas reguladas em concessões bem estabelecidas e o fluxo de caixa estável conferem perfil defensivo. Ao mesmo tempo, a companhia possui optionalidade de crescimento via novos contratos em transmissão e geração renovável, o que amplia o potencial de valorização estrutural. **A disciplina de capital, combinação de perfil de utility com crescimento e o contexto de transição energética no Brasil reforçam o apelo do investimento.**

DISCLAIMER

A INSIDE RESEARCH LTDA. ("INSIDE"), empresa do Grupo Levante Investimentos ("LEVANTE"), declara que participou da elaboração do presente relatório de análise e é responsável por sua distribuição exclusivamente nos canais autorizados das empresas do Grupo Levante, tendo como objetivo somente informar os seus clientes com linguagem clara e objetiva, diferenciando dados factuais de interpretações, projeções, estimativas e opiniões, não constituindo oferta de compra ou de venda de nenhum título ou valor mobiliário. Além disso, os dados factuais foram acompanhados da indicação de suas fontes e as projeções e estimativas foram acompanhadas das premissas relevantes e metodologia adotadas.

Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, a INSIDE e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo, mas sim as companhias de capital aberto que as divulgaram ao público em geral, especialmente perante a Comissão de Valores Mobiliários ("CVM").

As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Para maiores informações consulte a Resolução CVM nº 20/2021, e, também, o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Em cumprimento ao artigo 16, II, da referida Resolução CVM nº 20/2021.

As decisões de investimentos e estratégias financeiras sempre devem ser realizadas pelo próprio cliente, de preferência, amparado por profissionais ou empresas habilitadas para essa finalidade, uma vez que a INSIDE não exerce esse tipo de atividade. Esse relatório é destinado exclusivamente ao cliente da INSIDE que o contratou.

A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98, além da cobrança de multa não compensatória de 20 (vinte) vezes o valor mensal do serviço pago pelo cliente.

Em conformidade com os artigos 20 e 21 da Resolução CVM nº 20/2021, o analista Eduardo Jamil Rahal (inscrito no CNPI sob o nº 8204) declara que (i) é o responsável principal pelo conteúdo do presente relatório de análise; (ii) as recomendações nele contidas refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive com relação à INSIDE. Na contracapa deste relatório você encontra uma relação de todas as empresas que fazem parte do Grupo Levante. Para dirimir quaisquer dúvidas, entre em contato através dos canais de atendimento nos sites oficiais.



www.insideresearch.com.br

LEVANTE

www.levanteideias.com.br

LVNT | corp
INSIDE

www.lvntcorp.com.br

LEVANTE | Asset
Management

www.levanteasset.com.br