

16 . j a n . 2 0 2 6

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 confirma um processo mais consistente de desaceleração cíclica, em linha com uma política monetária fortemente contracionista. **O PIB cresceu 0,4% no segundo trimestre, marcando perda de fôlego frente ao início do ano**, com destaque para a desaceleração da absorção doméstica — movimento que reduz pressões de demanda e sinaliza maior efetividade do aperto monetário.

Os indicadores setoriais reforçam esse diagnóstico. A produção industrial recuou 0,2%, com quedas disseminadas em bens de consumo duráveis e bens de capital, refletindo crédito restrito e custo financeiro elevado. O varejo segue com crescimento marginal e concentrado em segmentos menos sensíveis ao crédito, enquanto o consumo discricionário permanece pressionado. **O setor de serviços continua avançando, mas em ritmo mais moderado, indicando perda gradual de tração da demanda interna.**

O mercado de trabalho também começa a perder fôlego de forma ordenada. O CAGED mostrou desaceleração na criação de vagas, com fraqueza na indústria e no comércio parcialmente compensada pelos serviços. Salários reais ainda sustentam parte do consumo, retardando uma desaceleração mais abrupta, mas a tendência aponta para arrefecimento gradual ao longo dos próximos trimestres.

No front inflacionário, o quadro permanece relativamente benigno, porém heterogêneo. O IPCA cheio surpreendeu para baixo recentemente, beneficiado por alívio em alimentos, energia e bens industriais, apoiado por câmbio apreciado e commodities mais comportadas. **Em contraste, a inflação de serviços segue resiliente, com núcleos elevados e serviços acumulando variação próxima de 5,7% em 12 meses, refletindo inércia inflacionária e mercado de trabalho ainda relativamente apertado.**

A política monetária segue em modo de espera ativa. A Ata 275 reforça que, apesar dos avanços marginais na desinflação, a manutenção da Selic em patamar restritivo por período prolongado é necessária para assegurar a convergência das expectativas. **O Copom enfatiza riscos externos — política monetária internacional ainda apertada, incertezas fiscais e comerciais nos EUA e tensões geopolíticas — e domésticos, sobretudo fiscais, como fatores que limitam qualquer flexibilização prematura.**

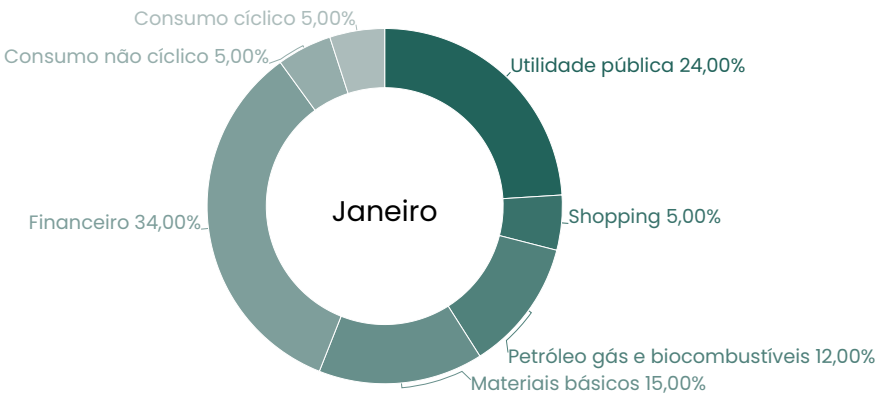
As contas externas deixaram de oferecer o conforto observado em ciclos anteriores. O déficit em conta corrente superou 3% do PIB, ultrapassando o ingresso de investimento direto, aumentando a sensibilidade do câmbio a choques. No campo fiscal, o déficit nominal permanece próximo de 9% do PIB, com dívida bruta altamente sensível à Selic e ao câmbio, reforçando a fragilidade estrutural do balanço soberano.

Em síntese, o Brasil combina atividade em desaceleração, inflação corrente mais benigna, mas serviços ainda resilientes e um quadro fiscal pressionado. A política monetária permanece significativamente restritiva, com início do ciclo de cortes apenas a partir de março, condicionado à ausência de choques adversos e à preservação da credibilidade macro.

Para o mês de janeiro, propomos as seguintes modificações: (i) Saídas de Alupar (ALUP11) e Marcopolo (POMO4); e (ii) Entradas de Axia (AXIA3) e Allos (ALOS3).

Empresa	Ticker	Sector de atuação	Dez /25	Jan/26	Preço alvo	Upside/downside
Vale	VALE3	Materiais básicos	11,0%	10,0%	R\$ 72,50	sob revisão 
Banco do Brasil	BBAS3	Financeiro	4,5%	4,5%	R\$ 25,00	16,28%
Petrobrás	PETR4	Petróleo gás e bio-combustíveis	10,5%	12,0%	R\$ 37,50	17,22% 
Bradesco	BBDC4	Financeiro	10,0%	9,0%	R\$ 21,00	13,39% 
Cemig	CMIG4	Utilidade pública	6,0%	6,5%	R\$ 12,00	11,73% 
Itaúsa	ITSA4	Financeiro	12,5%	11,0%	R\$ 14,00	16,38% 
Klabin	KLBN11	Materiais básicos	5,5%	5,0%	R\$ 22,00	15,73%
Marcopolo	POMO4	Bens industriais	4,0%	0,0%	R\$ 7,00	21,74% 
Tím	TIMS3	Utilidade pública	6,0%	6,0%	R\$ 25,00	9,65%
Caixa Seguridade	CXSE3	Financeiro	4,0%	4,0%	R\$ 16,00	sob revisão
Alupar	ALUP11	Utilidade pública	5,5%	0,0%	R\$ 33,00	0,76% 
BB seguridade	BBSE3	Financeiro	5,5%	5,5%	R\$ 40,00	14,88%
Cyrela	CYRE3	Consumo cíclico	5,0%	5,0%	R\$ 35,00	40,45%
SLC	SLCE3	Consumo não cíclico	4,0%	5,0%	R\$ 23,00	51,02% 
Energisa	ENGI11	Utilidade pública	6,0%	6,5%	R\$ 60,00	27,63%
Axia Energia	AXIA3	Utilidade pública	0,0%	5,0%	R\$ 62,00	21,74% 
Allos	ALOS3	Shopping	0,0%	5,0%	R\$ 32,00	10,46% 

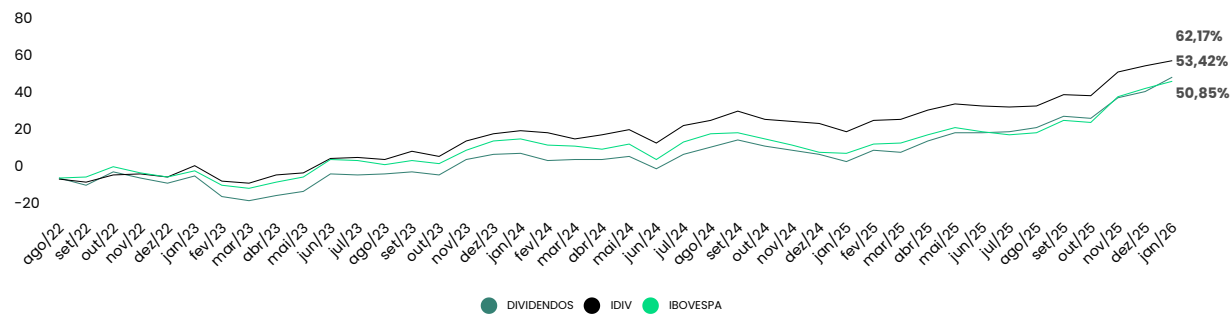
Composição Setorial



	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado
2026														
Estratégia (Consolidado)	2,70%												2,70%	53,42%
Estratégia (Proventos)	0,12%												0,12%	28,07%
IDIV	1,34%												1,34%	62,71%
Ibovespa	2,76%												2,76%	50,85%
Δ IDIV	1,36%												1,36%	-9,28%
2025														
Estratégia (Consolidado)	3,43%	-2,31%	4,63%	4,98%	2,22%	3,12%	-2,52%	6,90%	3,35%	1,14%	5,29%	0,58%	34,95%	
Estratégia (Proventos)	1,79%	0,13%	1,57%	0,39%	1,10%	0,65%	0,18%	1,20%	0,37%	0,32%	0,28%	3,48%	12,02%	
IDIV	3,50%	-2,78%	5,52%	3,88%	1,31%	1,76%	-2,97%	5,36%	2,82%	1,78%	5,31%	1,46%	29,98%	
Ibovespa	4,86%	-2,64%	6,08%	3,69%	1,45%	1,33%	-4,17%	6,28%	3,40%	2,26%	6,37%	1,29%	33,94%	
Δ IDIV	-0,07%	0,47%	-0,89%	1,10%	0,91%	1,36%	0,45%	1,54%	0,53%	-0,64%	-0,02%	-0,88%	4,97%	
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%	

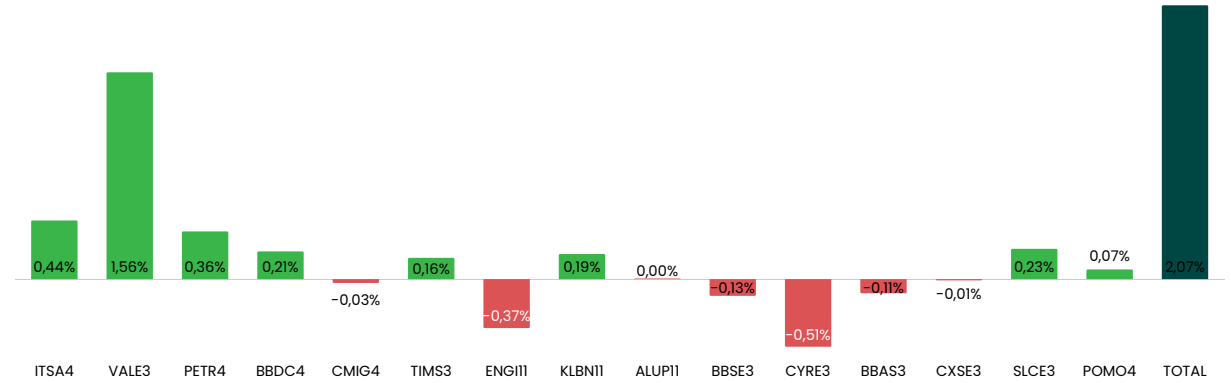
*Cotizada Até 15/01/2026

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	0,89
Dividend Yield*	10,12
Rentabilidade	34,95%

*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.**

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 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.**

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 nas principais capitais, o que garante maior resiliência de margens e disciplina operacional. A tese segue sustentada pela forte capacidade de execução, portfólio diversificado, baixa alavancagem e geração consistente de caixa, mesmo em ambientes macroeconômicos mais restritivos. A companhia mantém distribuição recorrente de proventos, com dividend yield base estimado em torno de ~4% em 2026E, patamar atrativo dentro do setor de incorporação e compatível com sua estratégia conservadora de capital.

Além do dividendo tradicional, a Cyrela implementou uma estrutura diferenciada de remuneração ao acionista, antecipando-se à tributação de dividendos. A empresa capitalizou cerca de R\$ 2,5 bilhões em reservas de lucro e criou uma classe temporária de ações preferenciais (PN), com os mesmos direitos econômicos e de voto das ações ordinárias, mas com opção de resgate em dinheiro ou conversão em ON até 2028. **Somada ao dividendo extraordinário de R\$ 1 bilhão já distribuído, a iniciativa representa aproximadamente R\$ 3,5 bilhões em retorno ao acionista (podendo elevar o DY para algo em torno de 20%).** Essa estratégia amplia a opcionalidade de retorno e cria espaço para que o dividend yield efetivo seja superior ao patamar recorrente ao longo do tempo, reforçando o alinhamento da companhia com uma tese de dividendos sustentável.

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.**

Energisa • ENGI11



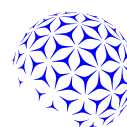
é uma das principais empresas privadas de distribuição de energia elétrica no Brasil, atuando em diversos estados com concessões reguladas e também investindo nos segmentos de geração, transmissão e soluções de energia. A tese está ancorada em sua capacidade de executar turnarounds operacionais nas distribuidoras 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.**

Allos • ALOS3



A Allos é a maior plataforma de shopping centers do Brasil, formada pela integração dos ativos da Aliansce Sonae e da brMalls, com portfólio diversificado por região e perfil de renda. A companhia apresenta forte geração de caixa recorrente, sustentada por contratos de longo prazo, gestão centralizada e captura de sinergias operacionais. Esse perfil foi recentemente reconhecido com a entrada da Allos no IDIV, onde passou a integrar o índice com peso de 3,3%, reforçando seu posicionamento como ativo relevante para carteiras de dividendos. Atualmente, a ALOS3 negocia com dividend yield em torno de ~8%, apoiado por disciplina financeira, desalavancagem gradual e previsibilidade de fluxos de caixa.

Do ponto de vista prospectivo, o cenário para 2026 é construtivo, com a empresa bem posicionada para capturar a recuperação gradual do consumo presencial e ampliar receitas (serviços e estacionamento, mídia e eventos). Além disso, a Allos possui sensibilidade positiva à queda dos juros, com estimativa de impacto de aproximadamente +2,5% no lucro líquido a cada redução de 100 bps na Selic, via menor custo da dívida e melhora do ambiente para vendas dos lojistas. **Assim, a companhia combina geração de caixa, dividendos atrativos e potencial de valorização em um ambiente macroeconômico mais favorável, mantendo perfil defensivo dentro do setor de shoppings.**



Axia Energia • AXIA3

AXIA ENERGIA

A Axia Energia representa a transição da Eletrobras para um modelo privatizado e focado em geração e transmissão de energia, com foco em eficiência, desalavancagem e modernização dos ativos. A tese de investimento está ancorada em múltiplos pilares: **(i)** portfólio diversificado de ativos de energia — hidrelétricas, térmicas e transmissões — que garante robustez e previsibilidade de fluxo de caixa; **(ii)** escala e capacidade de execução derivadas da reestruturação corporativa, com melhoria de governança e disciplina financeira; **(iii)** o ambiente regulatório e a crescente demanda por energia elétrica no Brasil, puxados por crescimento econômico e expansão urbana; **(iv)** oportunidades de monetização de ativos estratégicos e otimização de custo de capital pós-privatização, o que pode gerar revalorização da companhia e distribuição de dividendos.

Apesar dos desafios típicos do setor — como variação hidrológica, necessidade de investimentos e regulação —, a Axia tem perfil de utility resiliente com optionalidade de crescimento e desalavancagem. **Isso a posiciona como uma aposta estratégica para investidores com horizonte de médio a longo prazo que buscam exposição ao setor elétrico com potencial estrutural de valorização e geração de caixa.**

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