

07/2026

Carteira Dividendos

CARTEIRA MENSAL

ANALISTA

Caroline Sanchez

CNPI 9267

ANALISTA

Eduardo Rahal

CNPI-T 8204

Carteira Recomendada

Cenário Macro

A economia brasileira continuou apresentando sinais de desaceleração gradual ao longo de junho, mas manteve desempenho melhor do que o esperado em alguns segmentos. O PIB do primeiro trimestre cresceu 1,1%, acima das expectativas, enquanto o setor de serviços avançou 1,2% em abril. Por outro lado, o varejo recuou 1,5% no mesmo período, indicando perda de fôlego do consumo, em linha com um processo de desaceleração ordenada.

Parte dessa resiliência continua sendo sustentada pelos estímulos associados ao ano eleitoral, como medidas voltadas ao consumo das famílias, expansão do crédito e programas sociais. Apesar disso, o mercado de trabalho permanece bastante aquecido, com taxa de desemprego de 5,6%, fator que continua sustentando a inflação de serviços e limitando uma convergência mais rápida da inflação para a meta.

No campo inflacionário, o cenário apresentou melhora gradual. O IPCA de maio registrou alta de 0,58%, acumulando 4,72% em doze meses, enquanto o IPCA-15 de junho desacelerou para 0,41%. A queda dos combustíveis, favorecida pelo recuo do petróleo, contribuiu para aliviar os índices, mas a inflação de serviços continua sendo o principal foco de atenção.

O Banco Central reduziu novamente a Selic em 0,25 ponto percentual, para 14,25% ao ano. A comunicação após a decisão gerou interpretações de que haveria espaço para um ciclo mais intenso de cortes, percepção posteriormente corrigida pelo Relatório de Política Monetária. O documento reforçou que o horizonte mais longo para convergência da inflação busca evitar movimentos excessivos na política monetária, e não indicar uma postura mais branda. A avaliação permanece de que juros elevados por mais tempo continuam sendo condição necessária para garantir a convergência da inflação.

O cenário fiscal segue como principal ponto de vigilância no médio prazo. A proximidade das eleições mantém elevada a incerteza sobre a trajetória dos gastos públicos e da dívida, tornando os prêmios de risco de longo prazo particularmente relevantes. Ao mesmo tempo, a atividade mais moderada e os efeitos já observados da política monetária reforçam uma visão relativamente mais construtiva para ativos indexados à inflação, especialmente nos vértices intermediários da curva.

No mercado acionário, a preferência continua voltada para setores defensivos e empresas com maior capacidade de repasse de preços, menos dependentes do ciclo de crédito. Já no câmbio, apesar da valorização global do dólar, a expectativa permanece relativamente favorável ao real, sustentada pelo fluxo para mercados emergentes.

No plano global, o alívio observado no petróleo reduziu parte das pressões inflacionárias, mas os principais bancos centrais continuam adotando postura cautelosa. Dessa forma, tanto o ambiente externo quanto o doméstico seguem apontando para um processo gradual de desinflação, com juros elevados por um período mais prolongado e atenção permanente aos riscos fiscais e à inflação de serviços.

Modificações do Mês

Para o mês de julho estamos realizando as seguintes modificações: (i) Saídas de Vibra (VBBR3) e Caixa Seguridade (CXSE3); e (ii) Entradas de Porto Seguro (PSSA3) e Vulcabras (VULC3).

A saída de Vibra tem como objetivo realizar o alfa gerado desde a inclusão do ativo no portfólio, em um momento no qual entendíamos ser oportuna uma maior exposição ao setor. Desde sua entrada, em meados de abril, a posição acumulou alfa de aproximadamente 8 pontos percentuais em relação ao IDIV.

Também optamos pela realização integral da posição em Caixa Seguridade. A companhia esteve entre os principais destaques do setor de seguros, com valorização de aproximadamente 38% no ano e contribuição relevante para o alfa do portfólio. Seguimos confortáveis com a tese de investimento, mas avaliamos que, nos patamares atuais, o preço já não oferece margem de segurança adequada.

Em substituição às posições, optamos pelas entradas de Porto Seguro e Vulcabras. No caso de Porto Seguro, os resultados do 1T26 ficaram acima das expectativas, com lucro líquido recorrente de R\$ 958 milhões, crescimento de 15,1% na comparação anual e o quinto trimestre consecutivo de expansão de dois dígitos. A companhia reforça sua tese de investimento como um caso de diversificação e crescimento rentável, com as quatro verticais de negócio apresentando ROAE superior a 22%.

A Vulcabras, por sua vez, apresentou resultados em linha com as expectativas no 1T26, com leve surpresa positiva no EBITDA. A leitura do trimestre foi positiva, marcada por crescimento consistente da receita, expansão de margens e forte geração de caixa, em linha com nossas projeções. Sob a ótica de valuation, a companhia segue negociando a múltiplos atrativos, próximos de 5 vezes o lucro projetado para 2026, combinados a um baixo nível de alavancagem, de 0,7 vez dívida líquida sobre EBITDA, e dividend yield estimado em 9% para 2026. Esse conjunto de fatores reforça o apelo do ativo para investidores com foco em geração de renda.

DESTAQUES

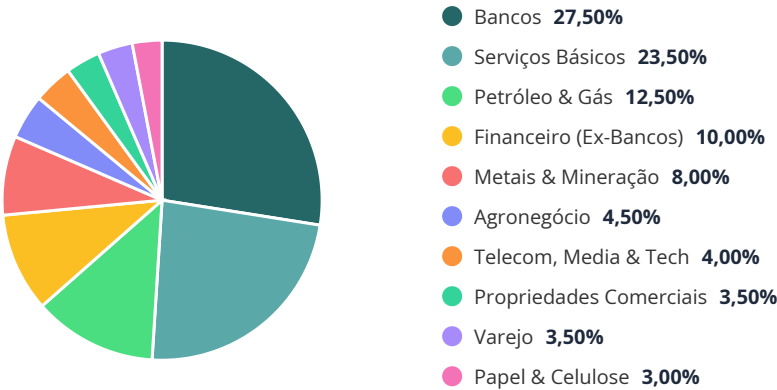
- Retorno de +3,0% em julho/2026, superando o benchmark (IDIV + Ibovespa) em +0,5 p.p. no mês
- Desempenho acumulado de +13,1% no ano, com alpha de +3,4 p.p. frente ao benchmark em 2026
- Duas novas entradas na carteira: PSSA3 (Porto) e VULC3 (Vulcabras), ampliando diversificação setorial
- Aumento de exposição em ITUB4, PETR4, CPLE3 e VALE3; redução em SLCE3, ALOS3 e KLBN11
- Selic em 14,25% ao ano favorece ativos com geração de caixa previsível e dividend yield relevante no portfólio

CARTEIRA DIVIDENDOS

TICKER	EMPRESA	SETOR	JUN/26	JUL/26	Δ PESO	AÇÃO	TARGET	UPSIDE
ITUB4	Itaú	Bancos	14,00%	15,00%	+1,00 p.p.	AUMENTO	R\$ 50,00	+16,58%
PETR4	Petrobras	Petróleo & Gás	11,50%	12,50%	+1,00 p.p.	AUMENTO	R\$ 50,00	+22,61%
BBDC4	Bradesco	Bancos	8,50%	8,50%	—	MANUT.	R\$ 22,00	+19,05%
CPLE3	Copel	Serviços Básicos	7,00%	8,50%	+1,50 p.p.	AUMENTO	R\$ 18,00	+22,28%
VALE3	Vale	Metais & Mineração	7,50%	8,00%	+0,50 p.p.	AUMENTO	R\$ 90,00	+21,84%
ENGI11	Energisa	Serviços Básicos	7,50%	7,50%	—	MANUT.	R\$ 60,00	+18,62%
AXIA3	Eletrobras*	Serviços Básicos	7,50%	7,50%	—	MANUT.	R\$ 70,00	+39,83%
BBSE3	BB Seguridade	Financeiro (Ex-Bancos)	5,50%	5,50%	—	MANUT.	R\$ 42,00	+2,99%
SLCE3	SLC Agrícola	Agronegócio	5,00%	4,50%	-0,50 p.p.	REDUÇÃO	R\$ 20,00	+47,49%
PSSA3	Porto	Financeiro (Ex-Bancos)	0,00%	4,50%	+4,50 p.p.	ENTRADA	R\$ 55,00	—
TIMS3	TIM Brasil	Telecom, Media & Tech	4,00%	4,00%	—	MANUT.	R\$ 26,00	+15,15%
BBAS3	Banco do Brasil	Bancos	4,00%	4,00%	—	MANUT.	R\$ 22,00	+6,02%
ALOS3	Allos	Propriedades Comerciais	7,00%	3,50%	-3,50 p.p.	REDUÇÃO	R\$ 36,00	+28,48%
VULC3	Vulcabras	Varejo	0,00%	3,50%	+3,50 p.p.	ENTRADA	R\$ 24,00	+67,95%
KLBN11	Klabin	Papel & Celulose	3,50%	3,00%	-0,50 p.p.	REDUÇÃO	R\$ 20,00	+14,61%
TOTAL			100,00%					

Nº ATIVOS: 15 BENCHMARK: IDIV

COMPOSIÇÃO SETORIAL



INDICADORES DO PORTFÓLIO

Nº DE ATIVOS 15	BETA PONDERADO 1,00	DY PONDERADO 8,03%
BENCHMARK IDIV	RENT. 12M 33,79%	DESDE INÍCIO 63,44%
ALPHA 12M +4,58 p.p.	ALPHA INÍCIO -11,71 p.p.	

PERFORMANCE

ÚLTIMO MÊS

0,36%

IDIV: 1,79%

α -1,4 p.p.

YTD

13,06%

IDIV: 9,68%

α +3,4 p.p.

12 MESES

33,79%

IDIV: 29,21%

α +4,6 p.p.

DESDE INÍCIO

63,44%

IDIV: 75,14%

α -11,7 p.p.

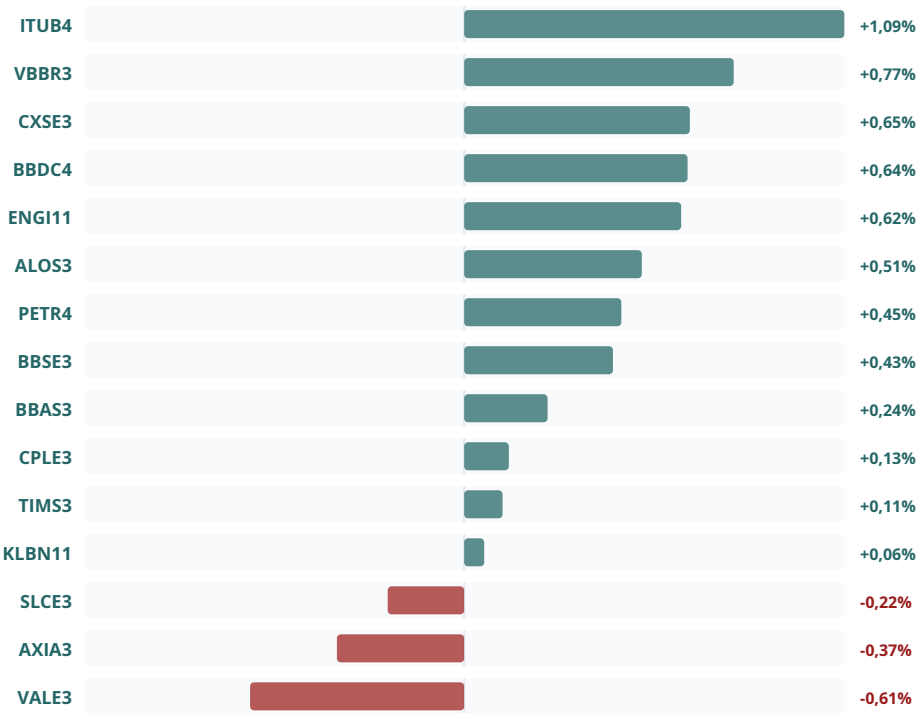


Fonte: Economatica | Elaboração: LVNT Inside Corp

Ano		JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO
2026	Estrat.	13,15%	5,06%	0,61%	-0,96%	-7,70%	0,36%	3,04%	—	—	—	—	—	13,06%
	IDIV	10,56%	4,38%	-0,23%	-1,18%	-7,62%	1,79%	2,51%	—	—	—	—	—	9,68%
	Ibovespa	12,56%	4,09%	-0,70%	-0,08%	-7,22%	-1,01%	2,32%	—	—	—	—	—	9,24%
	DY	0,17%	0,50%	0,24%	0,53%	0,24%	0,63%	0,18%	—	—	—	—	—	2,52%
2025	Estrat.	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%
	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%
	DY	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%
2024	Estrat.	-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%
	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%
	DY	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%
2023	Estrat.	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%
	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%
	DY	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%
2022	Estrat.	—	—	—	—	—	—	—	-0,84%	-4,05%	7,74%	-3,36%	-2,32%	-3,23%
	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%
	DY	—	—	—	—	—	—	—	0,00%	0,26%	1,08%	0,36%	0,73%	2,45%
Desde Início														63,44%
IDIV														75,14%
Ibovespa														59,25%
DY														34,35%

Cotizada até 15/07

CONTRIBUIÇÃO — ÚLTIMOS 30 DIAS



CONTRIBUIÇÃO TOTAL

+4,50%

RACIONAL DE STOCK PICKING

Itaú (ITUB4)

O Itaú Unibanco é o maior banco privado da América Latina por valor de mercado, com atuação diversificada em crédito, seguros, gestão de recursos e serviços financeiros. Seu modelo de negócios combina escala, eficiência operacional e disciplina na concessão de crédito, o que historicamente lhe confere retorno sobre patrimônio acima do custo de capital de forma consistente. A presença relevante em segmentos de alta renda e pessoa jurídica de médio e grande porte confere ao banco um perfil de carteira com inadimplência estruturalmente mais controlada.

A tese de investimento se baseia na capacidade do banco de manter rentabilidade elevada mesmo em ciclos de crédito mais restritivos, combinada a uma política de distribuição de proventos que inclui dividendos e juros sobre capital próprio de forma recorrente. No entanto, a manutenção da Selic em patamares elevados por período prolongado pode pressionar a demanda por crédito e elevar o custo de risco em segmentos mais sensíveis ao ciclo econômico. A competição crescente de fintechs e bancos digitais também exige atenção contínua à dinâmica de receitas de serviços.

Petrobras (PETR4)

A Petrobras é a maior produtora de petróleo do Brasil e uma das operadoras de águas profundas mais eficientes do mundo, com portfólio concentrado nos campos do pré-sal, que combinam baixo custo de extração e alta produtividade por poço. Após um ciclo de reestruturação que reduziu significativamente sua alavancagem e racionalizou o portfólio de ativos, a companhia passou a operar com foco explícito em rentabilidade e remuneração aos acionistas. A política de dividendos atrelada ao fluxo de caixa livre posiciona a empresa como um dos principais pagadores de proventos do mercado brasileiro.

A tese de investimento se baseia na combinação de geração de caixa livre expressiva, dividend yield relevante e na mudança estrutural promovida pela MP 1.363/2026, que transfere os custos de estabilização de preços de combustíveis para o orçamento público, reduzindo o risco de compressão das margens do segmento de refino. Por outro lado, a companhia permanece exposta à volatilidade do preço do petróleo Brent, ao risco de interferência do controlador público em decisões estratégicas e ao aumento do endividamento bruto observado nos últimos trimestres. A regulamentação definitiva dos mecanismos criados pela MP ainda está pendente, o que mantém algum grau de incerteza sobre a implementação plena dos benefícios esperados.

Bradesco (BBDC4)

O Bradesco é um dos maiores conglomerados financeiros do Brasil, com presença em crédito, seguros, previdência e gestão de recursos. Após um período de pressão sobre a rentabilidade, a instituição vem executando um plano de recuperação que envolve expansão da margem financeira com clientes, controle de despesas operacionais e gestão ativa da inadimplência. O banco possui uma das maiores redes de distribuição do país, o que sustenta sua capacidade de captação e cross-selling de produtos financeiros.

A tese de investimento se baseia na trajetória de recuperação do retorno sobre patrimônio em direção a níveis acima do custo de capital, com dividend yield que permanece atrativo para o perfil de renda da carteira. No entanto, o ritmo de recuperação tem sido gradual e, em alguns trimestres, abaixo das expectativas do mercado. O crescimento da provisão para devedores duvidosos acompanhando a expansão da carteira e a redução do índice de cobertura são pontos que merecem monitoramento contínuo ao longo dos próximos trimestres.

Copel (CPLE3)

A Copel é uma das maiores empresas de energia elétrica do Brasil, com atuação integrada em distribuição, geração e transmissão. Seu principal ativo é a concessão de distribuição no estado do Paraná, uma das mais densas e economicamente dinâmicas do país, que responde pela maior parte da receita regulada da companhia. A privatização concluída em 2023 trouxe nova governança e foco em eficiência operacional, com potencial de desbloqueio de valor ao longo do ciclo regulatório.

A tese de investimento se baseia na homologação do 6º Ciclo de Revisão Tarifária, que dobrou a Parcela B da Copel Distribuição e reconheceu o ciclo de investimentos realizados nos últimos anos, ancorando uma remuneração de capital estruturalmente mais elevada. O primeiro trimestre cheio sob as novas tarifas está previsto para o 3T26, o que deve acelerar o EBITDA do segmento de distribuição. Por outro lado, a alavancagem ainda elevada pode direcionar parte do incremento de caixa para desalavancagem antes de uma elevação mais expressiva dos dividendos, e as despesas financeiras seguem pressionando o resultado líquido no curto prazo.

Vale (VALE3)

A Vale é uma das maiores mineradoras do mundo, com liderança na produção de minério de ferro de alta qualidade, níquel e cobre. Seus ativos no Brasil, especialmente no sistema Norte, produzem minério com teor elevado que garante prêmios sobre o preço de referência, conferindo vantagem competitiva estrutural frente a produtores de menor qualidade. A companhia tem avançado consistentemente na redução do custo caixa de produção, o que amplia a margem de segurança em cenários de preços mais pressionados.

A tese de investimento se baseia na forte geração de caixa em ciclos favoráveis, na política de distribuição de proventos e no potencial de valorização associado à recuperação da demanda global por aço, especialmente da China. No entanto, a companhia permanece exposta à volatilidade dos preços do minério de ferro e à dependência do ciclo industrial chinês, que tem apresentado sinais de desaceleração estrutural no segmento imobiliário. Questões ambientais e regulatórias relacionadas ao histórico de desastres de barragens também continuam sendo fatores de risco reputacional e operacional a monitorar.

Energisa (ENGI11)

A Energisa é o maior grupo privado de distribuição de energia elétrica do Brasil por número de consumidores, com concessões distribuídas em regiões de maior dinamismo econômico e crescimento de demanda acima da média nacional. A companhia tem histórico consistente de disciplina operacional, com controle de custos gerenciáveis abaixo da inflação por vários trimestres consecutivos, e se beneficia de revisões tarifárias que reconhecem os investimentos realizados na melhoria da qualidade do serviço. A renovação das concessões por 30 anos confere elevada previsibilidade ao fluxo de receitas reguladas.

A tese de investimento se baseia na combinação de crescimento de volume acima da média setorial, melhora tarifária e diversificação de negócios que vem ganhando relevância no resultado consolidado. Por outro lado, a alavancagem ainda elevada e o custo de capital em patamar alto pressionam o resultado financeiro e limitam a velocidade de desalavancagem. A trajetória da Selic é um fator determinante para a expansão dos proventos, e a sazonalidade de volumes em períodos de temperaturas mais baixas pode gerar volatilidade nos resultados trimestrais.

Eletrobras* (AXIA3)

A Eletrobras é a maior empresa de energia elétrica da América Latina, com portfólio diversificado de ativos de geração hidrelétrica e transmissão de alta tensão distribuídos por todo o território nacional. Após a privatização concluída em 2022, a companhia iniciou um processo de transformação operacional e financeira, com foco em redução de custos, desinvestimento de ativos não estratégicos e melhora da eficiência da gestão. Seus ativos de geração possuem custo variável unitário muito baixo, o que confere resiliência à margem operacional mesmo em ambientes de preços de energia menos favoráveis.

A tese de investimento se baseia no potencial de destravamento de valor associado à execução do plano de transformação pós-privatização, que inclui redução expressiva da estrutura de custos, normalização da alavancagem e aumento da distribuição de proventos ao longo do tempo. A companhia negocia com desconto relevante em relação ao valor intrínseco estimado de seus ativos regulados, o que confere assimetria positiva à tese. No entanto, riscos regulatórios e políticos permanecem presentes, dado o histórico de intervenção do setor público no setor elétrico brasileiro, e a execução do plano de eficiência ainda precisa ser comprovada de forma consistente nos próximos resultados.

BB Seguridade (BBSE3)

A BB Seguridade é uma holding de participações nos negócios de seguros, previdência, capitalização e corretagem do Banco do Brasil, operando por meio de joint ventures com parceiros estratégicos de reconhecida capacidade técnica. Seu modelo de negócios é essencialmente asset-light, com baixa necessidade de capital próprio e alta conversão de lucro em caixa distribuível. A distribuição exclusiva pela rede do Banco do Brasil, uma das maiores do país, confere à companhia acesso privilegiado a uma base massiva de clientes com custo de aquisição reduzido.

A tese de investimento se baseia na previsibilidade da geração de resultado financeiro favorecida pelo ambiente de juros elevados, que beneficia diretamente o float das reservas técnicas, combinada a uma política de distribuição de proventos historicamente generosa. Por outro lado, a dependência da rede do Banco do Brasil expõe a companhia a eventuais mudanças estratégicas do controlador, e a deterioração da carteira agrícola do banco pode afetar indiretamente a demanda por produtos de seguro rural. A desaceleração do ciclo de juros, quando ocorrer, tende a reduzir a contribuição do resultado financeiro ao lucro.

SLC Agrícola (SLCE3)

A SLC Agrícola é uma das maiores produtoras de grãos e fibras do Brasil, com operações em larga escala nos estados do Mato Grosso, Bahia, Maranhão, Piauí e Goiás. Seu modelo de negócios combina arrendamento de terras com gestão agrícola de alta produtividade, o que permite escalar a operação sem imobilização excessiva de capital em ativos fundiários. A companhia tem histórico de produtividade acima da média nacional em soja e algodão, sustentado por investimento contínuo em tecnologia agrícola e gestão de solo.

A tese de investimento se baseia na capacidade de geração de caixa em ciclos favoráveis de preços de commodities, na produtividade recorde da soja e na comercialização avançada da safra atual, que reduz a exposição à volatilidade de preços no curto prazo. O projeto de expansão de irrigação também representa um vetor de crescimento estrutural da produtividade. No entanto, a alavancagem ainda elevada limita a flexibilidade financeira, e a volatilidade dos preços internacionais de soja, milho e algodão permanece como principal risco à tese. Riscos climáticos sobre a segunda safra de milho e pressão de custos com insumos completam o quadro de atenção.

Porto (PSSA3)

A Porto é um dos maiores grupos de seguros do Brasil, com atuação diversificada em seguros de automóveis, residencial, saúde e serviços financeiros por meio do Porto Bank. A companhia construiu ao longo de décadas uma marca de elevado reconhecimento no segmento de auto, com base de clientes fidelizada e modelo de distribuição que combina corretores independentes e canais digitais. Nos últimos anos, a diversificação para saúde e serviços financeiros ampliou as fontes de receita e reduziu a dependência do ciclo de sinistralidade do segmento de automóveis.

A tese de investimento se baseia na qualidade operacional consistente, na diversificação crescente do portfólio de negócios e no benefício direto do ambiente de juros elevados sobre o resultado financeiro das reservas técnicas, que representa uma fonte relevante de lucro no curto prazo. Por outro lado, a inadimplência do Porto Bank merece acompanhamento, assim como a trajetória do índice de cobertura, que recuou nos últimos trimestres. A eventual queda da Selic reduzirá a contribuição do resultado financeiro, exigindo que o crescimento operacional compense esse efeito para sustentar a rentabilidade.

TIM Brasil (TIMS3)

A TIM Brasil é uma das três maiores operadoras de telecomunicações do país, com foco em telefonia móvel e expansão acelerada da infraestrutura de fibra óptica. A companhia se destaca pela disciplina financeira e pela capacidade de crescer receita com controle rigoroso de custos, o que tem se traduzido em expansão consistente de margens ao longo dos últimos anos. Sua base de clientes pós-pagos, segmento de maior rentabilidade e menor churn, tem crescido de forma sustentada, refletindo a estratégia de upsell e qualidade de rede.

A tese de investimento se baseia na previsibilidade das receitas de telecomunicações, que possuem caráter recorrente e baixa sensibilidade ao ciclo econômico, combinada a uma política de distribuição de proventos que inclui dividendos e juros sobre capital próprio de forma regular. A expansão da fibra e o crescimento do segmento corporativo representam vetores adicionais de crescimento. Por outro lado, a competição intensa entre as três grandes operadoras limita o poder de precificação, e o ambiente regulatório do setor pode impor restrições à rentabilidade em determinados segmentos.

Banco do Brasil (BBAS3)

O Banco do Brasil é o maior banco público do país e um dos maiores conglomerados financeiros da América Latina, com atuação relevante em crédito rural, pessoa física, pessoa jurídica e mercado de capitais. Sua posição dominante no crédito agrícola confere ao banco uma franquia única e de difícil replicação, mas também o expõe de forma mais intensa aos ciclos do agronegócio brasileiro. O banco possui indicadores de capital confortáveis acima dos requisitos regulatórios e uma estrutura de funding diversificada.

A tese de investimento se baseia na solidez da franquia, no potencial de recuperação da rentabilidade à medida que o ciclo de crédito agrícola se normaliza e na postura prudente da gestão em priorizar a qualidade do balanço no médio prazo. No entanto, o ciclo atual de deterioração da carteira agro tem sido mais profundo e prolongado do que o esperado, com custo do crédito em patamar elevado e revisão negativa do guidance de lucro. Sem catalisadores claros para reprecificação no curto prazo, a posição na carteira reflete exposição moderada com viés de monitoramento.

Allos (ALOS3)

A Allos é a maior empresa de shopping centers do Brasil por área bruta locável, resultado da fusão entre Aliansce Sonae e brMalls concluída em 2023. O portfólio diversificado geograficamente, com presença em todas as regiões do país e concentração em ativos de padrão médio-alto, confere à companhia resiliência ao ciclo de consumo e capacidade de repasse de inflação nos contratos de locação. A escala alcançada após a fusão gera ganhos de eficiência operacional e maior poder de negociação com lojistas âncora e satélites.

A tese de investimento se baseia na geração de caixa previsível dos contratos de aluguel, no potencial de expansão das receitas de serviços e mídia dentro dos shoppings e na capacidade de distribuição de proventos consistente ao longo do tempo. A valorização dos ativos imobiliários em um ambiente de inflação persistente também contribui para a preservação do valor patrimonial. Por outro lado, o patamar elevado de juros aumenta o custo de capital da companhia e pode pressionar o resultado financeiro, além de competir diretamente com o dividend yield dos ativos de renda fixa na alocação dos investidores.

Vulcabras (VULC3)

A Vulcabras é a maior fabricante de calçados esportivos do Brasil, detentora das licenças de produção e distribuição das marcas Olympikus, Under Armour e Mizuno no país. Seu modelo de fabricação local, com plantas industriais no Nordeste, confere à companhia vantagem competitiva relevante frente a concorrentes importados, especialmente em momentos de câmbio depreciado. A verticalização da produção e o controle da cadeia de fornecimento permitem maior flexibilidade operacional e gestão ativa de custos.

A tese de investimento se baseia no crescimento consistente de receita com mix favorável de produtos de maior valor agregado, na expansão acelerada do canal digital e em uma política de distribuição de proventos que posiciona a companhia com dividend yield relevante para o perfil da carteira. O portfólio de marcas com posicionamento distinto em diferentes faixas de preço amplia o alcance comercial e reduz a dependência de um único segmento de consumidor. Por outro lado, a companhia está exposta ao ciclo econômico doméstico, e pressões temporárias de custos com pessoal e capital de giro podem afetar a geração de caixa em determinados trimestres. O ambiente competitivo no varejo de calçados esportivos também exige investimento contínuo em marca e inovação de produto.

Klabin (KLBN11)

A Klabin é a maior produtora e exportadora de papéis e embalagens do Brasil, com operações integradas que abrangem desde o manejo florestal até a produção de celulose, papéis kraftliner, papelão ondulado e embalagens de papel. Sua integração vertical confere custo competitivo estrutural e menor exposição à volatilidade dos preços de celulose de mercado, diferenciando-a de produtores puros de commodity. A diversificação geográfica das vendas, com presença relevante na América Latina e Europa, reduz a dependência de um único mercado consumidor.

A tese de investimento se baseia na resiliência operacional do modelo integrado, no crescimento de volumes sustentado pela demanda por embalagens sustentáveis e na trajetória de desalavancagem que deve liberar maior capacidade de distribuição de proventos ao longo dos próximos anos. A contratação de longo prazo de parte relevante do volume de embalagens confere previsibilidade à receita. Por outro lado, a pressão nos preços internacionais de celulose, especialmente nos mercados da China e Europa, e a apreciação do real frente ao dólar representam riscos à rentabilidade no curto prazo. As despesas financeiras elevadas pelo ambiente de juros altos também limitam a conversão do EBITDA em lucro líquido.

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.

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.

Em conformidade com os artigos 20 e 21 da Resolução CVM nº 20/2021, a analista Caroline Sanchez (inscrita no CNPI sob o nº 9267) declara que (i) é a 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.

LVNT

INSIDE RESEARCH

LEVANTE ASSET

w w w . l e v a n t e a s s e t . c o m . b r

LVNT CORP

w w w . l v n t c o r p . c o m . b r

LEVANTE IDEIAS

w w w . l e v a n t e i d e i a s . c o m . b r

INSIDE RESEARCH

w w w . i n s i d e r e s e a r c h . c o m . b r