

Mais Dividendos

Com Ações



João Zanott, CNPI



João Neves, CNPI



Nícolas Merola, CNPI

Resumo Rápido

- **Reforço da recomendação de Allos (ALOS3)**
- **Redução do peso em Fleury (FLRY3) após boa performance**
- **Aumento do peso em Bradesco (BBDC4)**
- **Retomada dos dividendos anunciados**

Tabela 01: Carteira Recomendada – agosto/2026

Ação	Ticker	P/L 2026	Cotação Atual	Preço Alvo	Dividend Yield	Peso (%)
Itaúsa	ITSA4	7,7 x	13,1	17,0	8,3%	10,0%
AXIA	AXIA3	13,6 x	51,9	70,3	7,6%	10,0%
Petrobras	PETR4	4,2 x	42,2	54,7	10,2%	10,0%
Copel	CPLE3	17,1 x	14,3	17,8	5,8%	10,0%
Klabin	KLBN11	9,1 x	17,9	22,5	7,7%	10,0%
Alupar	ALUP11	12,5 x	31,3	39,6	4,7%	10,0%
Bradesco	BBDC4	6,6 x	17,2	22,9	8,9%	10,0%
Fleury SA	FLRY3	14,4 x	18,8	17,6	4,9%	5,0%
ALLOS	ALOS3	13,3 x	27,1	35,5	12,9%	5,0%
Vulcabras	VULC3	7,1 x	13,9	22,4	6,2%	5,0%
Petroreconcavo	RECV3	6,3 x	10,7	12,3	10,9%	5,0%
Brad Saúde	SAUD3	11,1 x	14,0	18,3	5,4%	5,0%
Vale	VALE3	8,1 x	75,9	87,8	7,0%	5,0%

Fonte: Bloomberg e EQI Research (dividend yield reflete o consenso das estimativas de mercado).

Carteira “MDA” – Ajustes pontuais

Nesta edição da carteira **Mais Dividendos com Ações**, realizamos um ajuste pontual na composição da carteira, aumentando o peso de **Bradesco (BBDC4)** de 5% para 10% e reduzindo a participação de **Fleury (FLRY3)** de 10% para 5%.

Essa mudança ocorre em um momento oportuno, em nossa visão, após a Fleury divulgar um resultado do 2T26 muito positivo, que levou a ação a subir aproximadamente 10% no pregão seguinte à divulgação. A **redução da posição já fazia parte dos nossos planos em função da composição do portfólio**. Apesar disso, seguimos gostando da companhia e acreditamos que a **Fleury será uma das vencedoras do processo de envelhecimento populacional** em curso. Abordamos esse tema com mais detalhes em nosso relatório **“Os vencedores da economia prateada”**.

Do lado do **Bradesco (BBDC4)**, também vínhamos avaliando um aumento da posição em função da composição do portfólio e de fatores micro que reforçam nossa visão positiva sobre a tese. Entendemos que o banco vem sendo bem-sucedido no processo de recuperação de sua rentabilidade, enquanto a ação ainda negocia a um múltiplo atrativo, em nossa visão, de aproximadamente **1,0x preço sobre valor patrimonial (P/VP)**. Além disso, o crescimento da carteira de crédito tem sido pautado por uma maior participação de operações com garantias, ou seja, de crédito colateralizado, o que contribui para uma melhora na qualidade do crescimento.

As companhias presentes no portfólio permanecem alinhadas à proposta da carteira MDA – Mais Dividendos com Ações, que busca investir em empresas de qualidade, resilientes e com capacidade consistente de geração de valor e remuneração aos acionistas ao longo do tempo.

Carteira EQI Dividendos – performance mensal

O índice **Ibovespa** apresentou **desvalorização de -2,03%** durante o mês, enquanto o índice de dividendos **IDIV** caiu **-3,87%**. **Nossa carteira**, por sua vez, registrou desvalorização de apenas **-0,34%** no período.

Allos (ALOS3) – Uma visita ao shopping que paga dividendos

Na última edição da carteira “Buy & Hold” aprofundamos a tese de investimentos em **Allos (ALOS3)**. Na carteira MDA também temos posição na empresa de Shoopings centers com peso de 5%. Atualizamos nosso modelo de valuation da empresa e mantemos a recomendação de compra com **preço alvo de R\$32,5 por ação**.

Após um processo de desinvestimentos que gerou muito valor para seus acionistas devido ao **rigor da alocação de capital**. Hoje enxergamos uma empresa com um portfólio menor, porém de maior qualidade, mais eficiente do ponto de vista operacional e com elevada capacidade de geração de caixa, permitindo uma **remuneração atrativa aos acionistas**. Além disso, identificamos opcionalidades que, em nossa visão, têm potencial para gerar valor adicional e que ainda não estão plenamente refletidas na precificação das ações.

Perfil Corporativo

A ALLOS é a maior plataforma de shopping centers do Brasil, resultado da fusão entre Aliansce Sonae e brMalls, concluída em 2023. A companhia é proprietária e administra um portfólio de empreendimentos estrategicamente distribuídos pelas principais regiões do país, com forte presença em mercados de alta renda e elevado potencial de consumo. Além da operação de shopping centers, a empresa atua no desenvolvimento de projetos multiuso, na comercialização de mídia, programas de fidelidade e soluções digitais voltadas à integração entre os ambientes físico e online

Alocação de Capital – Destravando Valor

Desde a fusão entre Aliansce Sonae e BR Malls, a Allos realizou um excelente trabalho de alocação de capital, baseado principalmente na reciclagem de ativos, por meio da venda de shoppings e de outras participações, ao mesmo tempo em que promoveu distribuições de dividendos e programas de recompra de ações.

Como pode ser observado na tabela abaixo, os cap rates das vendas realizadas pela Allos foram consistentemente inferiores ao cap rate implícito em sua avaliação de mercado.

Tabela 01: Cap rate das vendas vs. cap rate implícito da companhia

Shopping	Data	% vendido	Cap Rate da operação (%)	Cap rate implícito da Allos (%)
Shopping Curitiba	mai/26	49%	9,5%	12,4%
Rio Anil Shopping	nov/24	50%	8,5%	13,9%
Plaza Sul Shopping	set/23	20%	8,1%	13,0%
Shopping Jardim Sul	out/23	60%	7,5%	13,0%
Boulevard Bauru	out/23	100%	8,0%	13,0%

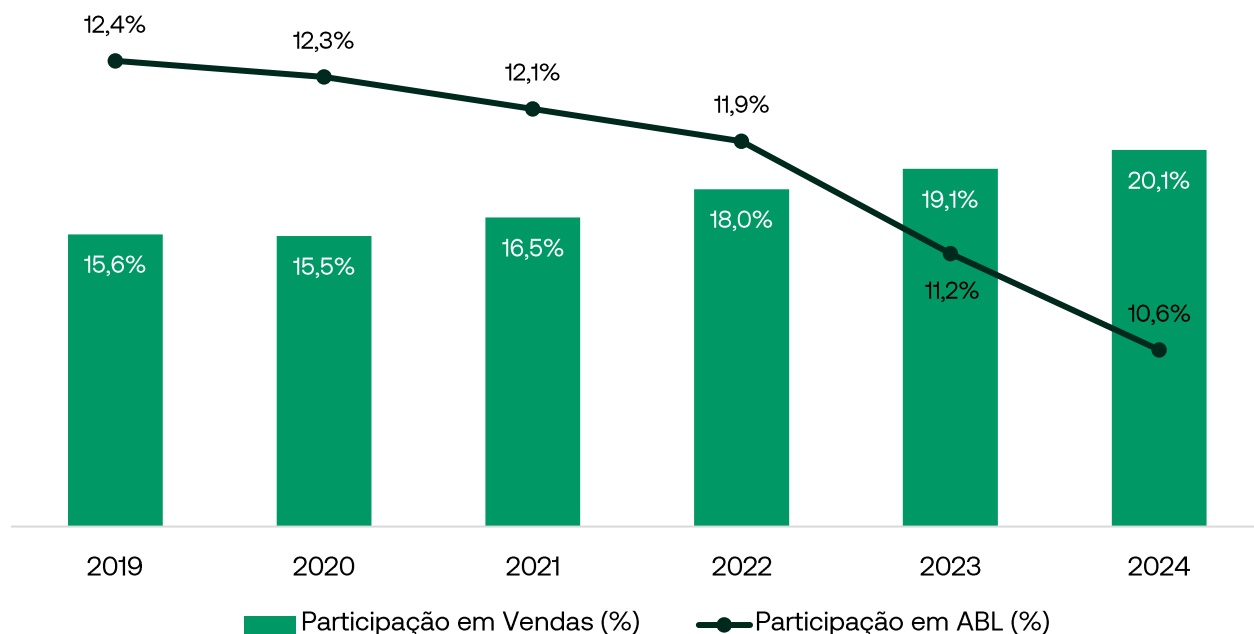
Fonte: RI Allos, EQI Research. *Dados de cap rate da operação divulgados em fato relevante

A lógica dessa estratégia era **vender ativos com menor potencial dentro do portfólio** da companhia para fundos imobiliários, que, por sua vez, estavam dispostos a adquiri-los a um cap rate significativamente inferior ao cap rate implícito no preço de negociação das ações da companhia. Esse movimento representa um importante mecanismo de **destravamento de valor**, uma vez que evidencia que o mercado não precificava adequadamente a qualidade e o valor dos ativos da companhia.

Melhora do portfólio e bom desempenho comercial

Apesar dos desinvestimentos, que reduziram a Área Bruta Locável (ABL) da companhia, o desempenho operacional dos shoppings remanescentes foi suficientemente forte para elevar a participação da Allos nas vendas totais do setor. Esse resultado demonstra o **bom desempenho comercial da companhia e reforça que a estratégia de reciclagem do portfólio preservou os ativos de maior qualidade e potencial de crescimento**

Gráfico 01: Representatividade nas vendas (%) e no ABL total do mercado (%)



Fonte: RI Allos

Política de dividendos: Contribuindo para uma melhor precificação da companhia

Na esteira dos desinvestimentos realizados, a companhia anunciou, no final do ano passado, uma nova política de distribuição de dividendos, refletindo um momento de maior capitalização e menor necessidade de investimentos.

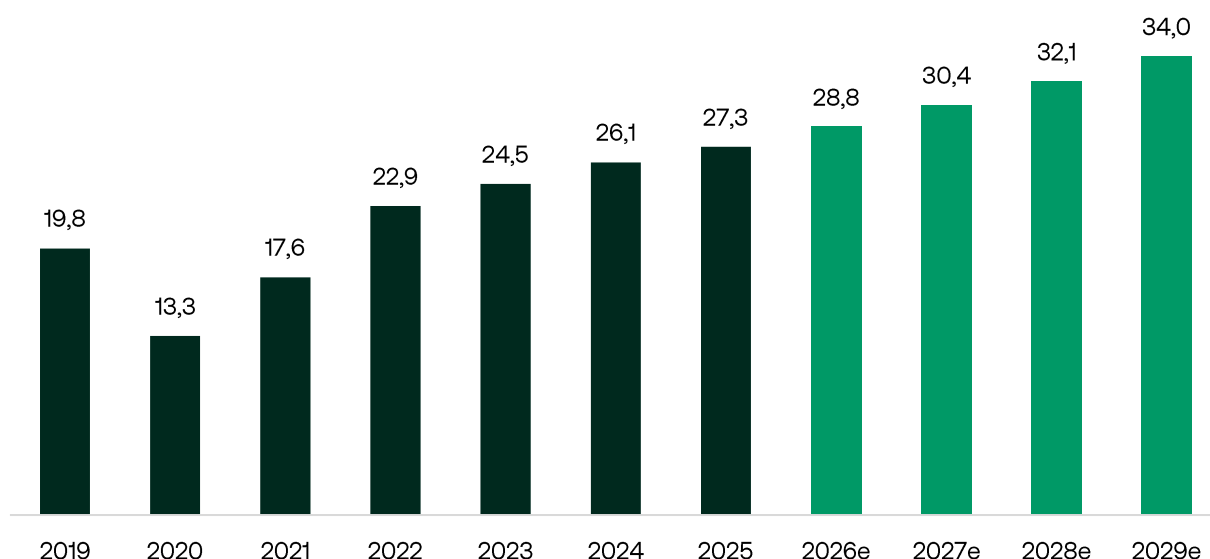
Em nossa visão, essa política evidencia a **elevada capacidade de geração de caixa da ALOS3 e seu compromisso com a remuneração dos acionistas**, fatores que tendem a contribuir para uma melhor precificação da ação. Vale destacar, contudo, que o nível atual de distribuição é superior à geração recorrente de caixa da companhia.

Por esse motivo, a expectativa é que essa política extraordinária se encerre em dezembro de 2026. Ao mesmo tempo, esse processo também contribui para elevar a alavancagem da companhia para um patamar mais eficiente, próximo de 2,0x Dívida Líquida/EBITDA. Considerando o período entre 2023 e 2026, a companhia deve destinar no total, aproximadamente, R\$5 bilhões à remuneração dos acionistas por meio de dividendos e programas de recompra de ações. Esse montante corresponde a cerca de 36% do valor de mercado atual da companhia, evidenciando a magnitude da criação de valor proporcionada pela estratégia de alocação de capital adotada desde a fusão.

Projeções e premissas:

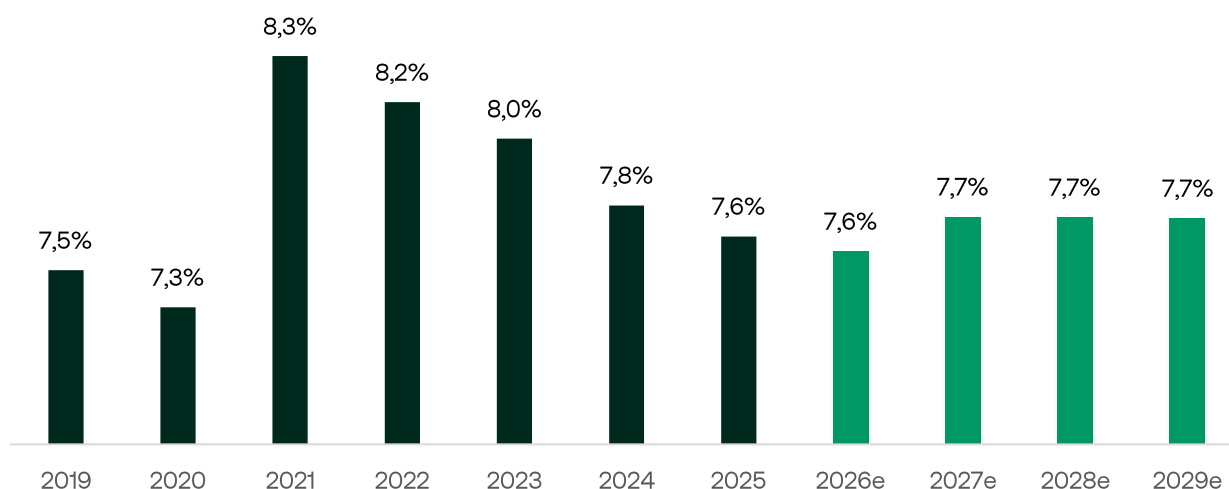
Em nossas projeções adotamos uma **postura conservadora** e, por isso, não assumimos que a companhia será capaz de manter o forte ritmo de crescimento das vendas observado nos últimos anos. Em nosso cenário-base, projetamos que, na média do portfólio, as vendas dos shoppings cresçam apenas ligeiramente acima da inflação e do crescimento do PIB nos próximos anos e no longo prazo crescendo em linha com o PIB nominal.

Gráfico 02: Crescimento das vendas dos shoppings (mesmos ativos, participação Allos) (em R\$ milhões)



Fonte: EQI Research e RI Allos

Outro ponto importante é o custo de ocupação dos lojistas, indicador que mede a relação entre o valor pago em aluguéis e encargos e as vendas realizadas, sendo um dos principais **indicadores da sustentabilidade da operação dos shopping centers**. Em nossa visão, existe espaço para que a Allos continue reajustando seus aluguéis acima do crescimento das vendas, uma vez que o custo de ocupação permanece em níveis confortáveis quando comparado ao histórico do setor. Em nossas projeções, **assumimos apenas um aumento gradual desse indicador, convergindo para sua média histórica**.

Gráfico 03: Custo de ocupação histórico projetado (%)

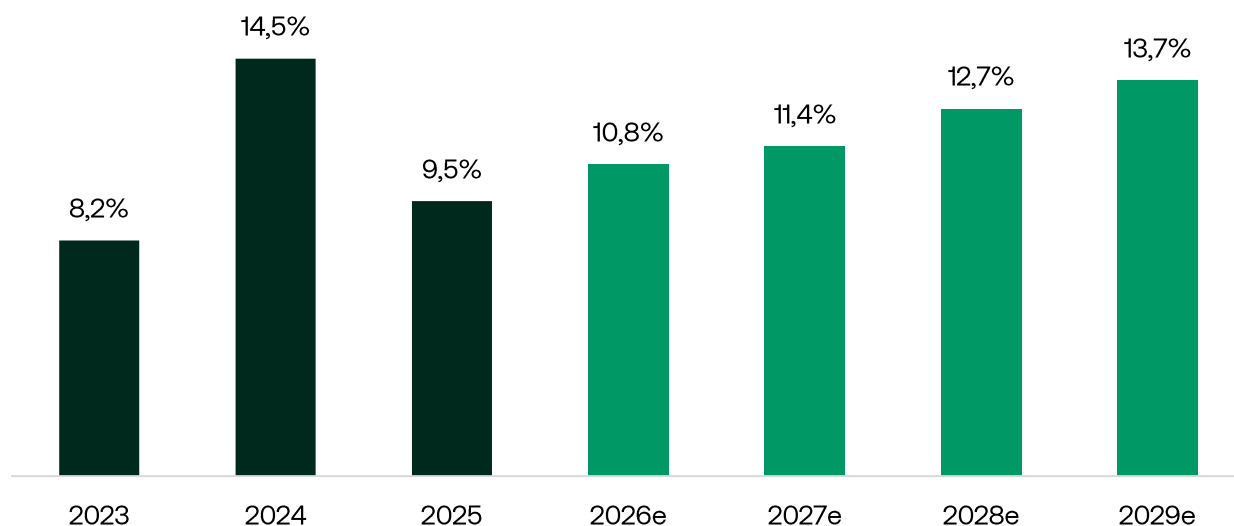
Fonte: EQI Research e RI Allos

Crescendo com qualidade

Nosso modelo de valuation busca refletir, essencialmente, o potencial da companhia em sua estrutura atual, sem atribuir valor às principais opcionalidades discutidas anteriormente e sem incorporar premissas excessivamente otimistas de crescimento.

Dessa forma, enxergamos a Allos como uma **tese de geração consistente de caixa, sustentada por um portfólio de ativos de elevada qualidade, forte execução operacional e disciplina na alocação de capital**. Mantemos uma visão construtiva para a companhia, principalmente porque estimamos um **FFO Yield de aproximadamente 11,4% para 2027**, nível que consideramos atrativo quando comparado à qualidade do portfólio, à previsibilidade da geração de caixa e ao caráter defensivo do negócio. Além disso, acreditamos que a remuneração aos acionistas deverá permanecer elevada nos próximos anos. Embora a política extraordinária de distribuição de dividendos se encerre em 2026, a companhia continuará apresentando forte geração de caixa, impulsionada a pelo bom momento operacional de seu portfólio e pelo estágio de maturidade dos ativos, que reduz a necessidade de investimentos relevantes.

Gráfico 04: FFO Yield (%)



Fonte: EQI Research e RI Allos

Tabela 02: Projeções Financeiras para ALOS3

EQI	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Receita líquida	2.957	3.190	3.400	3.594	3.796
EBITDA	2.244	2.438	2.606	2.758	2.925
Margem EBITDA	75,9%	76,4%	76,6%	76,7%	77,0%
Lucro líquido	844	937	1.126	1.268	1.418
Margem líquida	28,5%	29,4%	33,1%	35,3%	37,4%

Fonte: EQI Research

Opcionalidades de ALOS3 com capacidade de geração de valor

Em nossas projeções buscamos adotar premissas conservadoras para estimar o valor intrínseco da companhia, considerando apenas iniciativas que julgamos suficientemente maduras e previsíveis. Por esse motivo, optamos por não incorporar em nosso modelo algumas opcionalidades relevantes que, embora já comecem a gerar resultados, ainda possuem elevado potencial de criação de valor no longo prazo.

Principais riscos da tese

Os principais riscos associados a tese de investimentos são:

- (i) **Atividade econômica:** As receitas da companhia dependem do desempenho dos lojistas. Uma desaceleração da economia, com queda da renda e do

consumo das famílias, pode reduzir as vendas dos shoppings e impactar a geração de caixa.

- (ii) Riscos físicos: Eventos climáticos extremos e desastres naturais podem causar danos aos ativos, interromper operações e gerar custos extraordinários; e
- (iii) Mercado: As ações da companhia são sensíveis às taxas de juros de longo prazo. Um ambiente de juros mais elevados tende a pressionar a precificação das ações e aumentar o custo de capital

Destaques de dividendos:

Após um início de ano marcado pela redução no volume de distribuições de dividendos, reflexo do período excepcional de pagamentos observado em 2025 diante da iminência da tributação de dividendos prevista na Lei nº 15.270, a temporada de resultados trouxe consigo uma **retomada expressiva dos anúncios de proventos pelas companhias**.

Entre os principais destaques, a **Vale (VALE3)** anunciou remuneração total de R\$ 2,03 por ação, entre dividendos e juros sobre capital próprio (JCP), com pagamento previsto para 2 de setembro. A **Petrobras (PETR4)** anunciou remuneração de R\$ 1,35 por ação, a ser paga em duas parcelas ao longo de novembro e dezembro. **Fleury (FLRY3)** e **PetroReconcavo (RECV3)** também anunciaram pagamentos de JCP, de R\$0,40 e R\$0,34 por ação, respectivamente, com pagamento previsto para o segundo semestre.

Além dos novos anúncios, diversas empresas da carteira realizaram pagamentos de dividendos e JCP ao longo do período, além de anunciarem novos programas de recompra de ações, reforçando a consistência da geração de caixa e o compromisso com a remuneração dos acionistas.

- **Petrobras (PETR4):** anunciou remuneração total de R\$ 1,35 por ação (R\$ 17,4 bilhões), a ser paga em duas parcelas de R\$ 0,67 por ação, nos dias 23/11/2026 e 21/12/2026, com yield equivalente a 1,60% por parcela.
- **Itaúsa (ITSA4):** realizou, em 01/07/2026, o pagamento de R\$ 0,02 por ação, referente ao provento trimestral.
- **Alupar (ALUP11):** realizou, em 07/07/2026, o pagamento de R\$ 0,21 por unit e anunciou um novo dividendo no mesmo valor, com pagamento previsto para 06/10/2026, totalizando R\$ 69,2 milhões, com yield equivalente a 0,65%.

- **Allos (ALOS3):** deu continuidade ao pagamento tradicional de R\$ 0,29 por ação, com parcelas pagas nos dias 02/07/2026 e 04/08/2026.
- **Fleury (FLRY3):** anunciou o pagamento de JCP no valor de R\$ 0,40 por ação, previsto para 02/10/2026, totalizando R\$ 217,8 milhões, com yield equivalente a 2,32%.
- **PetroReconcavo (RECV3):** anunciou o pagamento de JCP no valor de R\$ 0,34 por ação, previsto para 27/08/2026, totalizando R\$ 100 milhões, com yield equivalente a 3,38%.

Com esses anúncios, revisamos nosso calendário de dividendos, incorporando tanto os proventos já anunciados pelas companhias da carteira quanto nossas estimativas para as próximas distribuições. O resultado é um fluxo de caixa projetado mais robusto para os próximos meses, reforçando um dos principais pilares da estratégia da Carteira Mais Dividendos com Ações.

Tabela 03: Calendário de dividendos

	ago-26	set-26	out-26	nov-26	dez-26	jan-27	fev-27	mar-27	abr-27	mai-27	jun-27	jul-27
Petrobras	R\$ 0,29	R\$ 0,29		R\$ 0,67	R\$ 0,67							
Itaúsa	R\$ 0,21		R\$ 0,02			R\$ 0,02				R\$ 0,02		
Axia				R\$ 2,06								
Alupar			R\$ 0,21				R\$ 0,25					
Copel		R\$ 0,24										
Klabin	R\$ 0,25			R\$ 0,26				R\$ 0,26				
Allos	R\$ 0,29	R\$ 0,29	R\$ 0,29	R\$ 0,29	R\$ 0,29				R\$ 0,50			
Fleury		R\$ 0,13	R\$ 0,40				R\$ 0,30					
Vulcabras	R\$ 0,50				R\$ 0,50				R\$ 0,50			
PetroReconcavo	R\$ 0,34				R\$ 0,34							
Brad Saúde				R\$ 0,06								
Vale		R\$ 2,03										
Bradesco	R\$ 0,02	R\$ 0,53	R\$ 0,02	R\$ 0,02	R\$ 0,02	R\$ 0,02	R\$ 0,02	R\$ 0,02	R\$ 0,02	R\$ 0,02	R\$ 0,02	R\$ 0,02

Fonte: BBG, EQI Research

Perspectiva e composição setorial

Com a atual composição da carteira, acreditamos estar bem-posicionados tanto do ponto de vista fundamental – com ações de empresas resilientes, pouco endividadas, geradoras de caixa para os acionistas e comprometidas com o pagamento de dividendos quanto em relação ao momento efetivo de distribuição de proventos.

Em termos setoriais, nossas maiores exposições permanecem nos setores de **elétricas (30%), Financeiras (20%), Petróleo (15%), Saúde (10%), Papel e celulose (10%), Shoppings (5%), Varejo (5%) e Mineração (5%)**

Desempenho da carteira “MDA” em julho/26

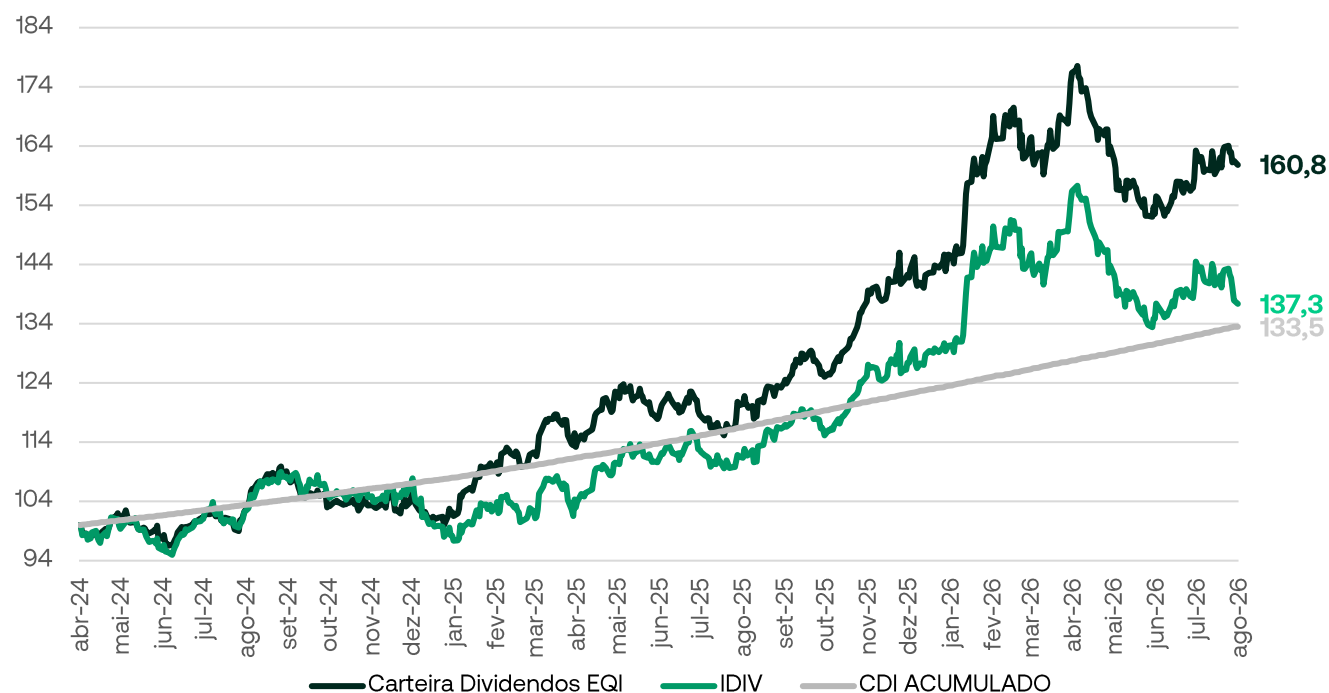
Tabela 04: Desempenho da carteira MDA

Empresa	Peso Inicial	Ativo	Preço Atual	Variação	Contribuição (%)
Fleury	10,0%	FLRY3	R\$ 18,82	16,53%	1,65%
Petrobras	10,0%	PETR4	R\$ 42,23	3,86%	0,39%
Klabin	10,0%	KLBN11	R\$ 17,86	2,17%	0,22%
Petroreconcavo	5,0%	RECV3	R\$ 10,74	4,27%	0,21%
Vale	5,0%	VALE3	R\$ 75,93	4,23%	0,21%
AXIA	10,0%	AXIA3	R\$ 51,85	-1,01%	-0,10%
Allos	5,0%	ALOS3	R\$ 27,06	-2,68%	-0,13%
Vulcabras	5,0%	VULC3	R\$ 13,93	-2,99%	-0,15%
Bradesco	5,0%	BBDC4	R\$ 17,18	-8,22%	-0,41%
Brad Saúde	5,0%	SAUD3	R\$ 13,95	-8,52%	-0,43%
Itausa	10,0%	ITSA4	R\$ 13,12	-5,07%	-0,51%
Copel	10,0%	CPLE3	R\$ 14,30	-5,74%	-0,57%
Alupar	10,0%	ALUP11	R\$ 31,27	-7,24%	-0,72%
		IDIV	12.147	-3,87%	
		IBOV	172.180	-2,03%	
		Carteira MDA		-0,34%	

Fonte: Economática e EQI Research

Desempenho da carteira desde o início

Gráfico 05: Desempenho acumulado da carteira “Mais dividendos com ações”



Fonte: Economática e EQI Research

Exoneração de Responsabilidade

Este relatório foi produzido pela EQI Investimentos Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("EQI Investimentos"). O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso da EQI Research. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais a EQI Research não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A EQI Research busca, mas não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas da EQI Research e os seus clientes. A EQI Research ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo deste relatório não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada neste relatório constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas. O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

A EQI Research ou empresas a nós ligadas mantêm, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

A EQI Research confia no uso de barreiras de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro da EQI Research, em outras áreas, unidades, grupos e filiais. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção da EQI Research e pelos diretores seniores da EQI Investimentos.

A EQI Research não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. A EQI Research tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. A EQI Research não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

A EQI Research, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação a EQI Research e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros da EQI Research como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pela EQI Investimentos e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.