

# Carteira de Dividendos: julho de 2025

**Rodolfo Amstalden**  
Analista responsável  
CNPI

**Ruy Hungria**  
Analista responsável  
CNPI

**Isabelle Oliveira**  
Analista CNPI



# Sumário

|  |           |
|--|-----------|
| <b>Objetivo da Carteira de Dividendos.....</b> | <b>2</b>  |
| <b>Comentários do mês.....</b>                 | <b>3</b>  |
| <b>Itaú (ITUB4).....</b>                       | <b>6</b>  |
| <b>Fleury (FLRY3).....</b>                     | <b>8</b>  |
| <b>Gerdau (GGBR4).....</b>                     | <b>10</b> |
| <b>B3 (B3SA3).....</b>                         | <b>12</b> |
| <b>Petrobras (PETR4).....</b>                  | <b>14</b> |
| <b>Histórico de proventos.....</b>             | <b>16</b> |
| <b>Disclaimer.....</b>                         | <b>22</b> |

# Carteira de Dividendos

## Objetivo da Carteira de Dividendos

Neste relatório, compartilhamos a carteira composta por nomes que acreditamos atender plenamente os requisitos para compor um portfólio de verdadeiros investidores de dividendos: aqueles focados no longo prazo, na busca pela “paz de espírito” — além de níveis de retornos superiores no longo prazo, obviamente, ajudados pelos reinvestimentos dos dividendos recebidos.

O objetivo é encontrar empresas que possuem capacidade de geração de caixa livre (GCL) comprovada, permitindo a distribuição de proventos de forma sustentável ao longo do tempo, para que os acionistas possam se beneficiar do fenômeno dos juros compostos (compounding), potencializando o retorno total.

Em tese, essas empresas possuem algumas características em comum. Entre elas, além de alguns pontos já mencionados acima, podemos destacar: companhias maduras inseridas em grandes mercados, incumbentes e líderes, de qualidade, sólidos balanços, com claras vantagens competitivas e fortes barreiras de entrada, modelo de negócio resiliente, inseridas em setores de fortes tendências seculares e estabilidade de margens, altos níveis de liquidez de suas ações e boa margem de segurança (níveis de valuation e carregos).

A carteira recomendada conta com companhias que, em nossa visão, atendem todos os pontos citados anteriormente. Vale mencionar que vivemos em um mundo dinâmico, e mudanças de fundamentos (principal pilar das teses) trarão alterações ou rebalanceamentos do portfólio e, eventualmente, traremos novos integrantes. **É possível investir diretamente na Empiricus Dividendos pelo BTG Investimentos (Investir > Renda Variável > Carteiras Recomendadas).**

## Comentários do mês

O Ibovespa fechou junho praticamente de lado, com muitas notícias importantes, mas nenhuma capaz de fazer o índice tomar alguma direção.

No campo monetário, a Super Quarta, que aconteceu no dia 18, trouxe sinais mistos para o mercado.

No Brasil, o Banco Central elevou a Selic para 15% ao ano, o que até já era esperado por parte do mercado. O problema surgiu no comunicado, onde o BC sinalizou um patamar de 15% “bastante prolongado” e ainda abriu brecha para um novo aumento caso necessário.

Com dados de inflação comportados nas últimas leituras e o dólar caindo -5% no mês, o mercado tinha começado a se alimentar de uma expectativa de corte antes de 2025 acabar. Depois do Copom, essa expectativa foi empurrada para o primeiro trimestre de 2026, o que atrapalhou o humor.

Apesar dessa pequena decepção, é importante lembrar que nem o Banco Central sabe ao certo quando os juros podem começar a cair. E além da inflação e do câmbio estarem ajudando, o Federal Reserve, dos Estados Unidos, também pode dar a sua contribuição.

Apesar de o Fed ter mantido os juros estáveis, aguardando os possíveis efeitos do tarifação de Donald Trump, a verdade é que a inflação tem se mostrado cada vez mais controlada, o que pode permitir cortes de juros nos EUA em julho ou setembro, servindo como mais um incentivo para o corte da Selic no Brasil.

O problema é que no meio do caminho apareceu uma guerra, e por mais que o conflito pareça controlado, segue como um tema relevante para julho, pois pode trazer volatilidade extra e atrapalhar os planos dos Bancos Centrais, dada a relevância do petróleo para a inflação.

Enquanto tudo isso acontece no exterior, internamente os problemas fiscais seguem longe de uma resolução. A intenção do governo de aumentar a arrecadação via IOF foi barrada pelo Congresso, mostrando clara indisposição da sociedade com aumento da já elevadíssima carga tributária.

Mas como o governo não dá sinais de que buscará o equilíbrio das contas via corte de gastos, o mais provável é que esse “buraco” seja coberto por novos impostos, o que tem grandes chances de desagradar o mercado.

E se por um lado a queda de popularidade do governo aumenta as chances de uma mudança do ciclo político-econômico a partir de 2027, por outro, ela deve incentivar ainda mais gastançãs em busca do terreno perdido, o que pioraria o já delicado quadro fiscal.

Por apenas 8x preço/lucros, temos uma visão construtiva para o Ibovespa no médio e longo prazos, dado que as empresas têm conseguido mostrar resultados decentes. O índice segue barato e tende a ser um dos grandes beneficiados do rotation trade, que tem direcionado recursos dos Estados Unidos em direção a mercados emergentes. No entanto, o curto prazo ainda exige cautela, ativos descontados e geradores de caixa capazes de aguentar eventuais tropeços.

| Ticker                     | Junho/25 (%) |
|----------------------------|--------------|
| GGBR4                      | +4,9%        |
| PETR4                      | +4,6%        |
| ITUB4                      | -0,3%        |
| SLCE3                      | -5,4%        |
| ELET6                      | -5,5%        |
| <b>Retorno da Carteira</b> | <b>-0,3%</b> |

Os destaques positivos da carteira em março foram Petrobras, por conta da guerra entre Israel e Irã, e Gerdau, que foi ajudada por mais tarifas sobre aço importado nos Estados Unidos. Para o mês de julho, propomos a entrada de B3 (B3SA3) e Fleury (FLRY3) no lugar de Eletrobras (ELET6) e SLC Agrícola (SLCE3).

Com isso em mente, a nossa carteira é composta pelas cinco empresas listadas abaixo, com pesos iguais e, na média, o DY estimado desta carteira para 2025 é de 7,5%.

- Itaú (ITUB4)
- Fleury (FLRY3)
- Gerdau (GGBR4)
- B3 (B3SA3)
- Petrobras (PETR4)

Abaixo apresentamos o desempenho histórico da carteira.

| Ano  | Carteira               | JAN   | FEV   | MAR   | ABR   | MAI   | JUN   | JUL  | AGO  | SET   | OUT   | NOV   | DEZ   | ANO    | Desde o Início |
|------|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|-------|-------|-------|-------|--------|----------------|
| 2023 | Carteira de Dividendos |       |       |       |       |       |       |      |      |       |       | 13,2% | 7,3%  | 21,5%  | 21,5%          |
|      | Ibovespa               |       |       |       |       |       |       |      |      |       |       | 12,5% | 5,4%  | 18,6%  | 18,6%          |
| 2024 | Carteira de Dividendos | -3,7% | 2,8%  | 1,5%  | -7,6% | -2,9% | 0,2%  | 0,9% | 6,6% | -0,3% | 0,4%  | -2,9% | -0,5% | -6,0%  | 14,2%          |
|      | Ibovespa               | -4,8% | 1,0%  | -0,7% | -1,7% | -3,0% | 1,5%  | 3,0% | 6,5% | -3,1% | -1,6% | -3,1% | -4,3% | -10,3% | 6,3%           |
| 2025 | Carteira de Dividendos | 9,1%  | -2,1% | 7,4%  | 1,5%  | 5,3%  | -0,3% |      |      |       |       |       |       | 22,2%  | 39,6%          |
|      | Ibovespa               | 4,9%  | -2,6% | 6,1%  | 3,7%  | 1,5%  | 1,3%  |      |      |       |       |       |       | 15,5%  | 22,8%          |

## Itaú (ITUB4)

O Itaú (ITUB4) é hoje o banco mais valioso do Brasil, com valor de mercado aproximado de R\$ 300 bilhões e um lucro líquido que superou os R\$ 40 bilhões em 2024.

Nos últimos anos, o desempenho de ITUB4 não foi muito inspirador. Para começar, a Selic abaixo de 5% ao ano trouxe uma competição ferrenha das fintechs, que acabaram “roubando” clientes dos bancões.

Além disso, o cenário macroeconômico favorável até o fim de 2021 ajudou mais o Bradesco e o Santander, que possuem estratégias de concessão de crédito mais agressivas.

No entanto, o cenário mudou bastante desde então. A alta da Selic afastou a competição nociva das fintechs, e a piora macro desde 2022 tem impactado sobremaneira os resultados de Bradesco e Santander, cujas carteiras de crédito estão mais vulneráveis a uma piora econômica. E como o cenário deve continuar desafiador em 2025, continuamos enxergando no Itaú o melhor entre os bancões, com resultados e balanço sólido para atravessar uma eventual crise.

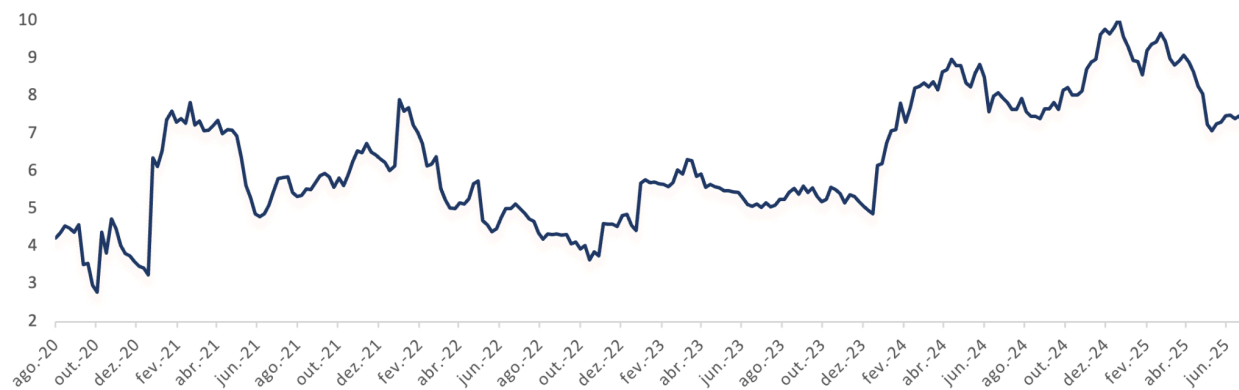
O Itaú negocia com um bom desconto para a sua média histórica, tanto em termos de Preço/Lucros, como também em termos de Preço/Valor Patrimonial, o que para nós significa um bom ponto de entrada. Além disso, é importante lembrar que o Itaú paga proventos mensalmente aos seus acionistas e faz distribuições complementares, quando oportuno.



|                       |                     |
|-----------------------|---------------------|
| Companhia             | <b>Itaú</b>         |
| Ticker                | <b>ITUB4</b>        |
| Valor de Mercado      | <b>R\$ 376,9 bi</b> |
| Liquidez Média Diária | <b>R\$ 741,0 mi</b> |
| Preço/Ação            | <b>R\$ 36,95</b>    |
| P/L (25E)             | <b>8,7x</b>         |
| DY (25E)              | <b>7,4%</b>         |
| Performance (YTD)     | <b>+40,3%</b>       |

## DY: ITUB4

DY estimado pelo consenso para os próximos 12 meses (%)



Fontes: Bloomberg e Empiricus.



## Fleury (FLRY3)

Fleury era uma das queridinhas da Bolsa até o fim da década passada, com uma marca premium, histórico de execução acima dos pares, e expansão das receitas em uma taxa de duplo dígito com consistência, mesmo com o número de beneficiários de planos de saúde praticamente estagnado por vários anos.

Mas em um dado momento o crescimento começou a ficar mais difícil com o maior controle de despesas (receita para Fleury) das operadoras, crescimento de laboratórios diagnósticos, avanço de companhias verticalizadas e base de comparação difícil após a pandemia.

Por isso, com um múltiplo elevado em 2022, a ação passou por um de-rating saindo de patamares acima de 20x preço/lucros gradualmente para o nível de 8-9x que se encontra agora.

Hoje, Fleury cresce menos que no passado, em torno de 5%-6% ao ano, o que realmente não é de encher os olhos e mostra as dificuldades de precificação do setor, mas a alavancagem operacional e expertise logística adquiridas na fusão com o Hermes Pardini (referência no lab-to-lab) devem melhorar a eficiência e margens. Ela também é uma companhia muito mais diversificada, com posicionamento em todas as camadas de fíquetes dentro do sistema de saúde complementar, o que também ajuda a proteger os resultados.

Além disso, alguns receios que afastaram investidores do papel não se confirmaram. A internalização de serviços laboratoriais deixou de ser prioridade para os hospitais, e com relação à concorrência e sua já elevada participação de mercado, o que temos visto é a companhia ganhar ainda mais market share nos últimos anos, mostrando sua superioridade de execução.

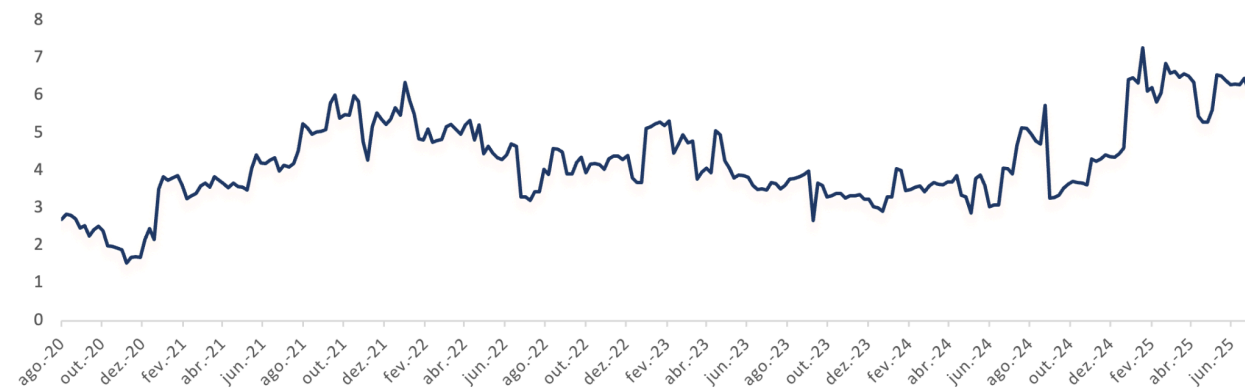


|                       |                    |
|-----------------------|--------------------|
| Companhia             | <b>Fleury</b>      |
| Ticker                | <b>FLRY3</b>       |
| Valor de Mercado      | <b>R\$ 7,1 bi</b>  |
| Liquidez Média Diária | <b>R\$ 37,3 mi</b> |
| Preço/Ação            | <b>R\$ 13,02</b>   |
| P/L (25E)             | <b>11,1x</b>       |
| EV/Ebitda (25E)       | <b>4,8x</b>        |
| DY (25E)              | <b>6,3%</b>        |
| Performance (YTD)     | <b>+12,4%</b>      |

Com um endividamento baixo (1x dívida líquida/Ebitda), pouca necessidade de Capex e ótima capacidade de conversão de Ebitda em caixa (90% em 2023 e 97% em 2024), projetamos dividend yield entre 9%-10%.

## DY: FLRY3

DY estimado pelo consenso para os próximos 12 meses (%)



Fontes: Bloomberg e Empiricus.

## Gerdau (GGBR4)

A **Gerdau** é a maior companhia siderúrgica do Brasil e também possui operações importantes na América do Norte e na América Latina, com exposição à produção de veículos e energia eólica (aços especiais), além de construção e infraestrutura (aços longos).

A diversificação regional e de produtos tem contribuído positivamente para os resultados, especialmente as plantas na América do Norte, que nos últimos anos têm compensado os resultados um pouco mais fracos no Brasil.

Aliás, esse é um tema que tem ganhado relevância já que, além da desaceleração de pedidos, as operações brasileiras têm sofrido com a importação de aço chinês, que chegam ao Brasil com custos extremamente baixos.

Apesar desses ventos contrários, a companhia segue muito diligente em termos de custos e alocação de capital, especialmente após a posse de Gustavo Werneck como CEO.

Essa mudança tem permitido à companhia manter boa eficiência, margens resilientes e baixo endividamento, mesmo nesse momento difícil para o setor, o que tem permitido boa geração de caixa e dividendos. Além disso, podemos ver medidas positivas para a indústria siderúrgica nos Estados Unidos neste novo mandato de Trump, e também esperamos melhorias em termos de custos após investimentos em eficiência no Brasil.

Com yields próximos a 10% incluindo recompras nos próximos anos, e um valuation que já nos parece embutir bastante pessimismo (3,9x Valor da Firma/Ebitda), recomendamos GGBR4 para a carteira.



|                       |                     |
|-----------------------|---------------------|
| Companhia             | <b>Gerdau</b>       |
| Ticker                | <b>GGBR4</b>        |
| Valor de Mercado      | <b>R\$ 31,4 bi</b>  |
| Liquidez Média Diária | <b>R\$ 208,9 mi</b> |
| Preço/Ação            | <b>R\$ 16,00</b>    |
| P/L (25E)             | <b>7,3x</b>         |
| EV/Ebitda (25E)       | <b>3,9x</b>         |
| DY (25E)              | <b>4,1%</b>         |
| Performance (YTD)     | <b>-10,6%</b>       |

## DY: GGBR4

DY estimado pelo consenso para os próximos 12 meses (%)



Fontes: Bloomberg e Empiricus.

## B3 (B3SA3)

A B3, sigla para Brasil, Bolsa, Balcão, é uma empresa de infraestrutura de mercado financeiro que atua em ambiente de bolsa e balcão. A negociação de ações é uma fonte importante de receita e, por isso, o maior apetite por ações é importante para que a companhia cresça. Mas, nos últimos anos, sua atuação em novas vertentes têm ajudado a reduzir a dependência da renda variável, o que inclusive contribuiu para a valorização das ações no ano.

Apesar dessa menor dependência, a renda variável segue relevante, e o fato de a Selic parecer ter chegado ao topo também é boa notícia. Observando dados históricos de negociação na B3, fica clara a correlação inversa entre o patamar da Selic e o giro de ações.

Ademais, tudo indica que o próximo movimento BC é de corte na taxa, e mesmo que o momento exato ainda seja uma incógnita, sabemos que perspectivas de juros menores empurram investidores, sejam eles institucionais ou de varejo, para destinos mais produtivos para seu capital, no que poderia ser o início de uma troca do rentismo para os ativos de risco. Nesse cenário, as ações, a classe de ativo mais relevante para o negócio da B3, seriam um destino óbvio.

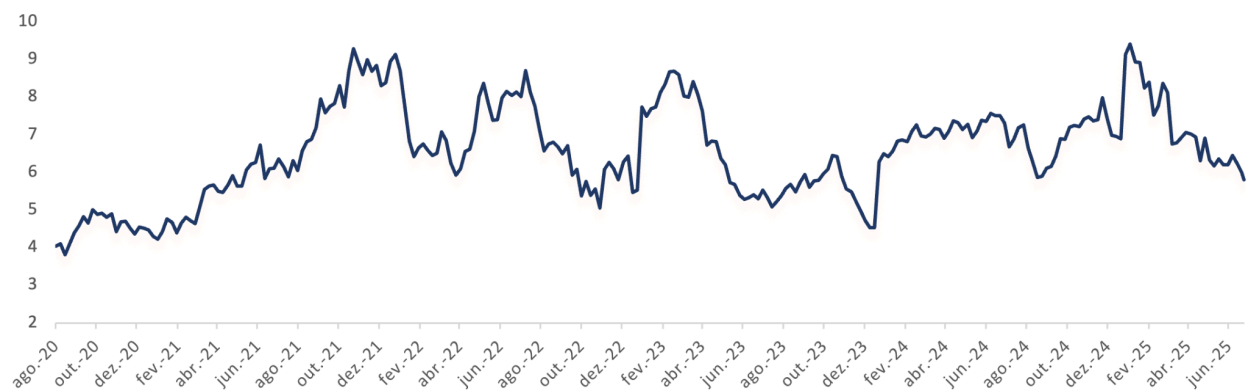
Por fim, enxergamos um valuation atrativo nesse momento. A ação está atrás de outros nomes relacionados ao "financial deepening". Sob a ótica dos múltiplos, B3SA3 negocia a 13x seu lucro estimado para 2025, o que nos parece atrativo diante do múltiplo médio de 17x nos últimos 5 anos.

**[B]<sup>3</sup>**

|                       |                    |
|-----------------------|--------------------|
| Companhia             | <b>B3</b>          |
| Ticker                | <b>B3SA3</b>       |
| Valor de Mercado      | <b>R\$ 76,8 bi</b> |
| Liquidez Média Diária | <b>R\$ 586,2mi</b> |
| Preço/Ação            | <b>R\$ 14,58</b>   |
| P/L (25E)             | <b>13,4x</b>       |
| EV/Ebitda (25E)       | <b>10,5x</b>       |
| DY (25E)              | <b>5,8%</b>        |
| Performance (YTD)     | <b>+43,7%</b>      |

## DY: B3SA3

DY estimado pelo consenso para os próximos 12 meses (%)



Fontes: Bloomberg e Empiricus.

## Petrobras (PETR4)

Petrobras explora e produz (E&P) petróleo, em um setor que sofre enormes preconceitos de parte dos investidores por causa da volatilidade da commodity, mas que pode ser um baita negócio nas mãos de quem tem know-how e grandes vantagens competitivas.

Apesar de um passado problemático, a Petrobras passou a ser referência em exploração e produção de petróleo, especialmente no pré-sal, onde as vantagens competitivas são enormes.

Além de ser um petróleo leve, com ótima qualidade e valor comercial, a quantidade de óleo é brutal e a produtividade dos poços do pré-sal brasileiros está entre as maiores do mundo. E essa produtividade absurda significa alta diluição de custos e um lifting cost (custo de extração) menor do que US\$ 5 por barril para a companhia.

Para complementar, a Petrobras tem direito de preferência nos processos de licitação de novos campos do país, o que confere uma enorme vantagem competitiva sobre a grande maioria das companhias do setor — não são muitas empresas que conseguem gerar caixa com o barril de petróleo em US\$ 40, mas Petrobras é uma delas graças ao pré-sal. Não é à toa que a companhia direciona foco e recursos para esses ativos.

Tudo isso proporciona que ela gere um fluxo de caixa robusto e seja uma das maiores pagadoras de dividendos. Entretanto, no 4T24 o mercado puniu o papel após um aumento dos investimentos, o que reduziu pontualmente os proventos.

Mas quase todo o investimento extra aconteceu em E&P com a intenção de antecipar a produção, especialmente no campo de Búzios. Esse é um ativo de qualidade única, com



|                       |                     |
|-----------------------|---------------------|
| Companhia             | <b>Petrobras</b>    |
| Ticker                | <b>PETR4</b>        |
| Valor de Mercado      | <b>R\$ 424,6 bi</b> |
| Liquidez Média Diária | <b>R\$ 1,4 bi</b>   |
| Preço/Ação            | <b>R\$ 31,38</b>    |
| P/L (25E)             | <b>3,9x</b>         |
| EV/Ebitda (25E)       | <b>3,2x</b>         |
| DY (25E)              | <b>13,5%</b>        |
| Performance (YTD)     | <b>-8,5%</b>        |

custos de extração baixos e alta produtividade, de modo que a antecipação da produção deveria ser positiva em termos de valor presente líquido.

Com relação aos impactos do tarifaço anunciado por Donald Trump, vemos o petróleo abaixo do custo de muitos produtores marginais neste momento, o que deveria ajudar a conter quedas adicionais da commodity.

Por fim, não podemos deixar de citar o grande risco da tese: o governo. Independentemente do presidente ou do partido que estiver no poder, a tentação de mexer na política de precificação da companhia se intensifica quando o preço dos combustíveis dispara. Qualquer intervenção seria de fato ruim. No entanto, apesar de algumas ameaças nos últimos anos, nada efetivamente mudou na política de preços.

Além disso, com a Lei das Estatais, governantes, executivos e conselheiros que implementarem ou consentirem mudanças prejudiciais aos resultados de companhias estatais podem responder judicialmente e até arcar com os prejuízos causados. É claro que o risco ainda existe e sempre existirá enquanto o governo ainda tiver ações da companhia, mas essas medidas ajudam a reduzi-los.

Ademais, negociando por apenas 3,9x lucros e um dividend yield de cerca de 14%, entendemos que os riscos já estejam bem precificados.

### DY: PETR4

DY estimado pelo consenso para os próximos 12 meses (%)



Fontes: Bloomberg e Empiricus.



## Histórico de proventos

| Ativo | Data Ex    | Data de Pagamento | Valor Bruto (R\$) | Valor Líquido (R\$) | Tipo do provento | Fator de ajuste |
|-------|------------|-------------------|-------------------|---------------------|------------------|-----------------|
| HYPE3 | 27/12/2023 | 30/12/2024        | 0,308             | 0,262               | JCP              | 0,991445        |
|       | 21/03/2024 | 30/12/2024        | 0,098             | 0,083               | JCP              | 0,997206        |
| VALE3 | 22/11/2023 | 01/12/2023        | 1,566             | 1,566               | Dividendo        | 0,979899        |
|       | 22/11/2023 | 01/12/2023        | 0,766             | 0,651               | JCP              | 0,99017         |
|       | 12/03/2024 | 19/03/2024        | 2,739             | 2,739               | Dividendo        | 0,957183        |
|       | 10/03/2025 | 14/03/2025        | 2,142             | 2,142               | Dividendo        | 0,962437        |
| ITUB4 | 01/11/2023 | 01/12/2023        | 0,018             | 0,015               | JCP              | 0,999342        |
|       | 01/12/2023 | 02/01/2024        | 0,018             | 0,015               | JCP              | 0,999441        |
|       | 07/12/2023 | 08/03/2024        | 0,247             | 0,210               | JCP              | 0,992156        |
|       | 02/01/2024 | 01/02/2024        | 0,018             | 0,015               | JCP              | 0,99948         |

|  |            |            |       |       |                      |          |
|--|------------|------------|-------|-------|----------------------|----------|
|  | 01/02/2024 | 01/03/2024 | 0,018 | 0,015 | JCP                  | 0,999462 |
|  | 22/02/2024 | 08/03/2024 | 1,125 | 1,125 | Dividendo            | 0,968289 |
|  | 01/03/2024 | 01/04/2024 | 0,018 | 0,015 | JCP                  | 0,99948  |
|  | 03/02/2025 | 06/03/2025 | 0,018 | 0,015 | JCP                  | 0,999478 |
|  | 18/02/2025 | 07/03/2025 | 1,251 | 1,251 | Dividendo            | 0,964095 |
|  | 18/02/2025 | 07/03/2025 | 0,333 | 0,283 | JCP                  | 0,990429 |
|  | 05/03/2025 | 01/04/2025 | 0,018 | 0,015 | JCP                  | 0,999483 |
|  | 18/03/2025 | 20/03/2025 | 10%   | 10%   | Bonificação em Ações | 1,1      |
|  | 01/04/2025 | 02/05/2025 | 0,018 | 0,015 | JCP                  | 0,999438 |
|  | 02/05/2025 | 02/06/2025 | 0,018 | 0,015 | JCP                  | 0,999504 |
|  | 02/06/2025 | 01/07/2025 | 0,018 | 0,015 | JCP                  | 0,999528 |
|  | 10/06/2025 | 29/08/2025 | 0,334 | 0,284 | JCP                  | 0,990819 |

|        |            |            |       |       |                    |          |
|--------|------------|------------|-------|-------|--------------------|----------|
|        | 01/07/2025 | 01/08/2025 | 0,018 | 0,015 | JCP                | -        |
| ALUP11 | 17/11/2023 | 04/01/2024 | 0,12  | 0,12  | Dividendo          | 0,995761 |
| VIVT3  | 27/12/2023 | 23/04/2024 | 0,514 | 0,437 | JCP                | 0,990449 |
|        | 27/12/2024 | 08/04/2025 | 0,738 | 0,627 | JCP                | 0,984765 |
|        | 28/02/2025 | 15/07/2025 | 1,233 | 1,233 | Redução de Capital | 0,974967 |
| B3SA3  | 02/01/2024 | 08/01/2024 | 0,04  | 0,04  | Dividendo          | 0,997183 |
|        | 02/01/2024 | 08/01/2024 | 0,06  | 0,05  | JCP                | 0,995908 |
|        | 28/02/2024 | 05/04/2024 | 0,07  | 0,07  | Dividendo          | 0,994753 |
|        | 27/03/2024 | 05/04/2024 | 0,05  | 0,04  | JCP                | 0,995592 |
|        | 19/06/2024 | 05/07/2024 | 0,04  | 0,04  | Dividendo          | 0,99672  |
|        | 19/06/2024 | 05/07/2024 | 0,05  | 0,04  | JCP                | 0,995151 |
|        | 25/09/2024 | 07/10/2024 | 0,04  | 0,04  | Dividendo          | 0,996869 |

|       |            |            |           |           |             |          |
|-------|------------|------------|-----------|-----------|-------------|----------|
|       | 25/09/2024 | 07/10/2024 | 0,06      | 0,05      | JCP         | 0,994628 |
|       | 02/01/2025 | 08/01/2025 | 0,06      | 0,05      | JCP         | 0,993795 |
| GGBR4 | 04/03/2024 | 12/03/2024 | 0,10      | 0,10      | Dividendo   | 0,995542 |
|       | 18/04/2024 | 22/04/2024 | 20% bônus | 20% bônus | Bonificação | /1,2     |
|       | 16/05/2024 | 27/05/2024 | 0,28      | 0,28      | Dividendo   | 0,985894 |
|       | 12/08/2024 | 20/08/2024 | 0,12      | 0,12      | Dividendo   | 0,993147 |
|       | 19/11/2024 | 16/12/2024 | 0,30      | 0,30      | Dividendo   | 0,984955 |
|       | 06/03/2025 | 14/03/2025 | 0,10      | 0,10      | Dividendo   | 0,994019 |
|       | 09/05/2025 | 19/05/2025 | 0,12      | 0,12      | Dividendo   | 0,991946 |
| ELET6 | 29/04/2024 | 09/05/2024 | 1,82      | 1,82      | Dividendo   | 0,957054 |
|       | 30/12/2024 | 13/01/2025 | 1,82      | 1,82      | Dividendo   | 0,954021 |
|       | 30/04/2025 | 13/05/2025 | 0,11      | 0,11      | Dividendo   | 0,99767  |

|       |            |            |       |       |           |          |
|-------|------------|------------|-------|-------|-----------|----------|
| CYRE3 | 26/04/2024 | 26/11/2024 | 0,60  | 0,60  | Dividendo | 0,971555 |
| SLCE3 | 02/05/2024 | 15/05/2024 | 0,83  | 0,83  | Dividendo | 0,956524 |
| PSSA3 | 01/07/2024 | 10/04/2025 | 0,32  | 0,27  | JCP       | 0,98969  |
|       | 30/09/2024 | 10/04/2025 | 0,41  | 0,35  | JCP       | 0,988756 |
|       | 02/01/2025 | 31/12/2025 | 0,42  | 0,36  | JCP       | 0,98848  |
| DIRR3 | 18/09/2024 | 16/01/2025 | 0,46  | 0,46  | Dividendo | 0,992542 |
| PETR4 | 17/04/2025 | 20/05/2025 | 0,355 | 0,355 | Dividendo | 0,988139 |
|       | 17/04/2025 | 20/06/2025 | 0,355 | 0,355 | Dividendo | 0,988139 |
|       | 03/06/2025 | 20/08/2025 | 0,455 | 0,386 | JCP       | 0,985374 |
|       | 03/06/2025 | 22/09/2025 | 0,146 | 0,124 | JCP       | 0,995298 |
|       | 03/06/2025 | 22/09/2025 | 0,308 | 0,308 | Dividendo | 0,990076 |

Um abraço e bons investimentos,

**Rodolfo Amstalden, CNPI – Analista responsável pela estratégia**

**Ruy Hungria, CNPI – Analista responsável pela estratégia**

**Isabelle Oliveira, CNPI**

## Disclaimer

A Empiricus Research é uma Casa de Análise que produz e entrega publicações e relatórios periódicos, regularmente constituída e credenciada perante CVM e APIMEC. Todos os nossos profissionais cumprem as regras, diretrizes e procedimentos internos estabelecidos pela Comissão de Valores Mobiliários, em especial sua Resolução 20 e seu Ofício-Circular CVM/SIN 13/20, e pela APIMEC, bem como pelas Políticas Internas estabelecidas pelos Departamentos Jurídico e de Compliance da Empiricus. A responsabilidade pelos relatórios que contenham análises de valores mobiliários é atribuída a Rodolfo Cirne Amstalden, profissional certificado e credenciado perante a APIMEC. Nossas funções são desempenhadas com absoluta independência, e sempre comprometidas na busca por informações idôneas e fidedignas visando fomentar o debate e a educação financeira de nossos destinatários. O conteúdo da Empiricus Research não representa quaisquer ofertas de negociação de valores mobiliários e/ou outros instrumentos financeiros. Embora a Empiricus Research forneça sugestões pontuais de investimento, fundamentadas pela avaliação criteriosa de analistas certificados, não se pode antecipar o comportamento dos mercados com exatidão. Padrões, histórico e análise de retornos passados não garantem rentabilidade futura. Todo investimento financeiro, em maior ou menor grau, embute riscos, que podem ser mitigados, mas não eliminados. A Empiricus Research alerta para que nunca sejam alocados em renda variável aqueles recursos destinados às despesas imediatas ou de emergência, bem como valores que comprometam o patrimônio do assinante. Os destinatários dos relatórios devem, portanto, desenvolver as suas próprias avaliações.

A Empiricus Research faz parte do grupo Empiricus, pertencendo ao Grupo BTG Pactual, motivo pelo qual existe potencial conflito de interesses em suas manifestações sobre o Grupo. A união de forças para a criação do grupo Empiricus objetiva propiciar uma melhor experiência ao investidor pessoa física. Toda relação dentro do grupo é pautada na transparência e na independência, respeitando a completa segregação entre as atividades de análise de valores mobiliários e de administração de carteiras de valores mobiliários, visando à preservação da imparcialidade da Empiricus Research. Todo o material está protegido pela Lei de Direitos Autorais e é de uso exclusivo de seu destinatário, sendo vedada a sua reprodução ou distribuição, seja no todo ou em parte, sem prévia e expressa autorização da Empiricus Research, sob pena de sanções nas esferas cível e criminal.

