

Carteira de Dividendos: dezembro de 2025.10

Rodolfo Amstalden
Analista responsável
CNPI

Ruy Hungria
Analista responsável
CNPI

Isabelle Oliveira
Analista CNPI



Sumário

Objetivo da Carteira de Dividendos.....	2
Comentários do mês.....	3
Multiplan (MULT3).....	6
Itaú (ITUB4).....	8
Gerdau (GGBR4).....	10
B3 (B3SA3).....	12
Petrobras (PETR4).....	14
Histórico de proventos.....	16
Disclaimer.....	23

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 renovou novamente a sua máxima histórica em novembro, em um ambiente de inflação cada vez mais comportada que, se ainda não permite o corte de juros já no mês de dezembro, aumenta drasticamente as chances de redução da Selic em janeiro ou, no mais tardar, em março – aliás, já tem muita gente relevante falando que o primeiro corte será de 50 pontos base.

Para falar a verdade, mais importante do que a data ou a intensidade do primeiro corte é a direção e a duração do ciclo: podemos estar diante de uma sequência de cortes de 200 bps - 300 bps.

Apesar de um efeito amplamente positivo para os ativos em um horizonte mais longo, os receios residiam no curto prazo. Mais especificamente, a dúvida do mercado era se as empresas locais conseguiram atravessar esse ambiente de juros elevados sem grandes sustos ou se a Selic de 15% seria tão tóxica para os resultados que faria sentido observar a Bolsa brasileira “de fora” por mais alguns meses, à espera de um momento mais propício para voltar a investir.

Nesse sentido, a temporada do 3T25 trouxe alívio. Os números não foram tão bons quanto nos dois primeiros trimestres de 2025 – o que já era esperado dado o patamar elevado dos juros –, mas dignos o bastante para mostrar para os investidores que, em geral, as empresas brasileiras seguem suficientemente saudáveis para aguentar mais alguns meses de condições restritivas.

Tudo isso ajudou, mas não podemos deixar de mencionar uma mudança do sentimento com relação aos Estados Unidos, que também parece ter influenciado o fluxo para emergentes, especialmente na primeira metade do mês.

O mercado tem questionado cada vez mais o valuation das Big Techs e das teses relacionadas à Inteligência Artificial, mais especificamente se os investimentos de centenas de bilhões de dólares conseguirão se traduzir em lucros nos próximos anos – e isso inclusive parece ter direcionado parte dos recursos dos Estados Unidos para mercados emergentes, em busca de diversificação.

Apesar desses questionamentos, o humor externo melhorou na reta final do mês. Depois de um discurso de Jerome Powell claramente hawkish no fim de outubro, que colocou em dúvida a possibilidade de mais um corte de juros em 2025, o presidente do Fed de Nova

York, John Williams, veio a público dizer que ainda enxerga algum ajuste no curto prazo, o que foi entendido pelo mercado como “teremos um novo corte em dezembro”.

Isso bastou para fazer o S&P 500 e Nasdaq recuperarem boa parte das perdas do mês, mas não foi o suficiente para sequer se aproximarem do Ibovespa, que subiu mais de 6% no mês e já chega a 32% de valorização no ano.

Apesar de ser um fator importante, o humor externo não foi capaz de atrapalhar os ativos locais, o que apenas reforça a nossa tese de que as ações brasileiras estão muito descontadas e devem se aproveitar de um enorme vento de cauda à medida que nos aproximamos dos primeiros cortes da Selic.

Por fim, vale lembrar que além dos tradicionais presentes de dezembro, o fim de 2025 ainda pode reservar anúncios de dividendos extraordinários para os acionistas, com a possibilidade de algumas empresas se anteciparem às mudanças de tributação a partir de 2026.

Ticker	Novembro/25 (%)
B3SA3	+18,2%
AXIA6	+16,6%
PETR4	+6,9%
ITUB4	+5,6%
EUCA4*	-0,6%
Retorno da Carteira	+9,3%

* Dada a baixa liquidez dos papéis, consideramos como preço de entrada o valor médio ponderado pelo volume de negociação do primeiro dia de EUCA4 na carteira.

Em novembro, o destaque positivo da carteira foi B3 (B3SA3), com resultados do 3T25 sólidos mostrando os benefícios da diversificação e pelas perspectivas de melhora das condições para renda variável brasileira a partir de 2026. Eucatex (EUCA4), por outro lado, ficou para trás, sem os avanços esperados nas questões tarifárias.

Para o mês de dezembro, propomos a saída de Axia (AXIA6) e Eucatex (EUCA4). Em seus lugares entram Multiplan (MULT3), pela qualidade operacional e sensibilidade aos juros, e Gerdau (GGBR4), pelo bom momento das operações internacionais e uma possível melhora do ambiente interno com discussões de tarifas para o aço importado.

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 2026 é de 6,9%.

- Petrobras (PETR4)
- Itaú (ITUB4)
- B3 (B3SA3)
- Multiplan (MULT3)
- Gerdau (GGBR4)

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%
	Ibovespa													12,5%	5,4%
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%	0,2%	2,1%	-0,1%	-1,6%	9,3%		34,4%	53,4%
	Ibovespa	4,9%	-2,6%	6,1%	3,7%	1,5%	1,3%	-4,2%	6,3%	3,4%	2,3%	6,4%		32,3%	40,7%

Multiplan (MULT3)

Multiplan é uma das melhores administradoras de shopping centers do país com um portfólio premium de ativos.

Uma das grandes correntes contra o setor ganhou força com o avanço do comércio online. Para piorar, veio a pandemia, que parecia sacramentar a morte dos shoppings, algo que já vinha preocupando os gestores que observavam dados dos EUA.

Mas, cinco anos depois da pandemia, podemos afirmar que os shoppings brasileiros não apenas não morreram, como os estabelecimentos de qualidade mostraram ótimo crescimento. Mesmo no conceito vendas por m², que desconsidera expansões, as vendas da Multiplan cresceram 37,7% contra uma ligeira queda na média nacional.

No Brasil, além de estarem próximos dos grandes centros (e consequentemente, do dia a dia das pessoas), os shoppings sempre tiveram uma vocação maior para lazer e entretenimento. Atualmente os brasileiros vão para o shopping mais pela experiência do que para fazer compras.

A boa gestão do espaço (distribuição da Área Bruta Locável – ABL com foco cada vez maior em experiência), combinada com expansões que agregam muito valor com baixos riscos comerciais explica apenas uma parte do bom desempenho de Multiplan. A outra está ligada à boa localização de seus ativos, normalmente em centros com crescimento e renda bem acima da média nacional.



Companhia	Multiplan
Ticker	MULT3
Valor de Mercado	R\$ 15,5 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 105,6 mi
Preço/Ação	R\$ 30,23
P/L (26E)	13,7x
EV/Ebitda (26E)	10,8x
DY (26E)	4,0%
Performance (YTD)	+50,4%

Poucas vezes desde o IPO vimos MULT3 oferecendo níveis de NOI Yield e FFO yield próximos de dois dígitos – estimamos um FFO yield acima de 8% nos preços atuais.

Isso é combinação de resultados crescentes, elevado nível de recompras (que diminui o número de ações em circulação) e uma performance dos papéis que não acompanhou o crescimento do lucro por ação, reflexo do aumento nas taxas de juros longas (receios fiscais), piora do sentimento com relação ao Brasil (tarifas) e o velho medo (principalmente do gringo) de que o setor de shoppings está com os dias contados. Para nós, tudo isso se traduz em uma excelente oportunidade de investir em uma das melhores companhias da Bolsa com preços interessantes.

DY: MULT3

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



Fontes: Bloomberg e Empiricus.

Itaú (ITUB4)

O Itaú (ITUB4) é um gigante, com valor de mercado aproximado de R\$ 400 bilhões e um lucro líquido que superou os R\$ 40 bilhões em 2024.

Nos últimos anos, o Itaú tem conseguido mostrar muita superioridade frente aos outros bancões, com resultados recorrentemente superando as expectativas, ROE sustentável acima dos 20%, e crescimento acima da inflação, independentemente das condições macroeconômicas.

Em nossa visão, isso é resultado de uma qualidade de gestão bem acima dos seus concorrentes mais óbvios (Bradesco, Banco do Brasil e Santander). Olhando para frente, seguimos confiantes com a capacidade de geração do valor do Itaú, seja pela comprovada expertise no crédito, seja pelas alavancas de eficiência proporcionadas por sua transformação digital.

No valuation atual, Itaú não é mais uma barganha e não esperamos grandes saltos de reprecificação para os papéis. Por outro lado, o Itaú tem a operação totalmente “na mão”, e é capaz de entregar lucros e dividendos crescentes mesmo em um contexto macro difícil, o que para nós se torna um trade-off interessante.

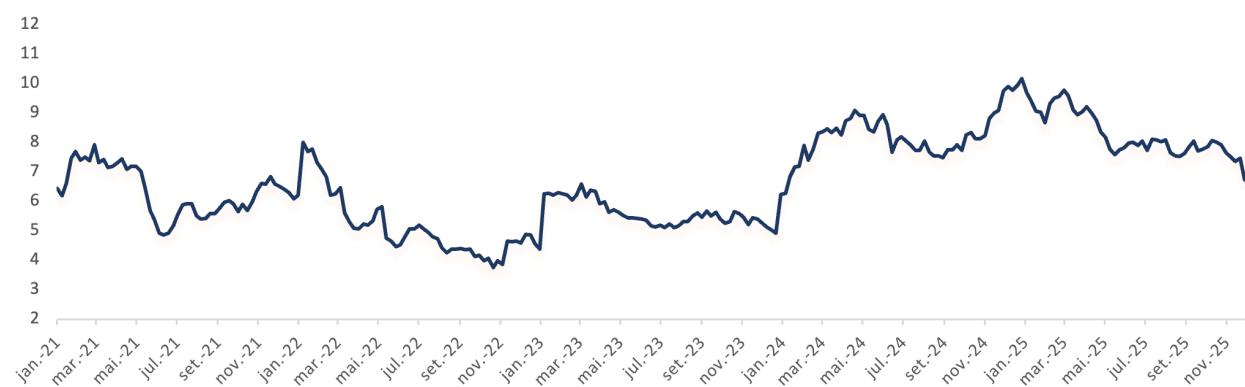
Além disso, vale a pena mencionar que os múltiplos maiores que os pares não impediram que suas ações continuassem apresentando ótima valorização nos últimos trimestres, o que está diretamente relacionado à capacidade de entrega.



Companhia	Itaú
Ticker	ITUB4
Valor de Mercado	R\$ 428,1 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 939,3 mi
Preço/Ação	R\$ 41,78
P/L (26E)	8,8x
DY (26E)	6,7%
Performance (YTD)	+60,5%

DY: ITUB4

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 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. Ademais, esperamos melhorias em termos de custos após investimentos em eficiência no Brasil.

Além disso, temos observado medidas positivas para a indústria siderúrgica nos Estados Unidos neste novo mandado de Trump, como as tarifas de importação que fortalecem as operações locais, o que, inclusive, tem ajudado o desempenho do papel.

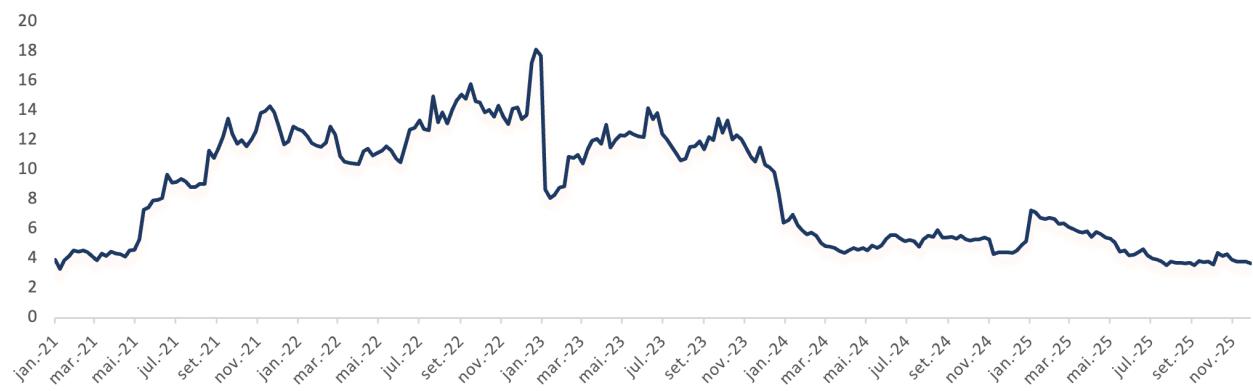


Companhia	Gerdau
Ticker	GGBR4
Valor de Mercado	R\$ 36,5 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 184,5 mi
Preço/Ação	R\$ 19,06
P/L (26E)	8,6x
EV/Ebitda (26E)	4,0x
DY (26E)	5,5%
Performance (YTD)	+9,0%

Com yields próximos a 10% incluindo recompras nos próximos anos, e um valuation que já nos parece embutir bastante pessimismo (4,5x Valor da Firma/Ebitda), recomendamos GGBR4 para a carteira.

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.

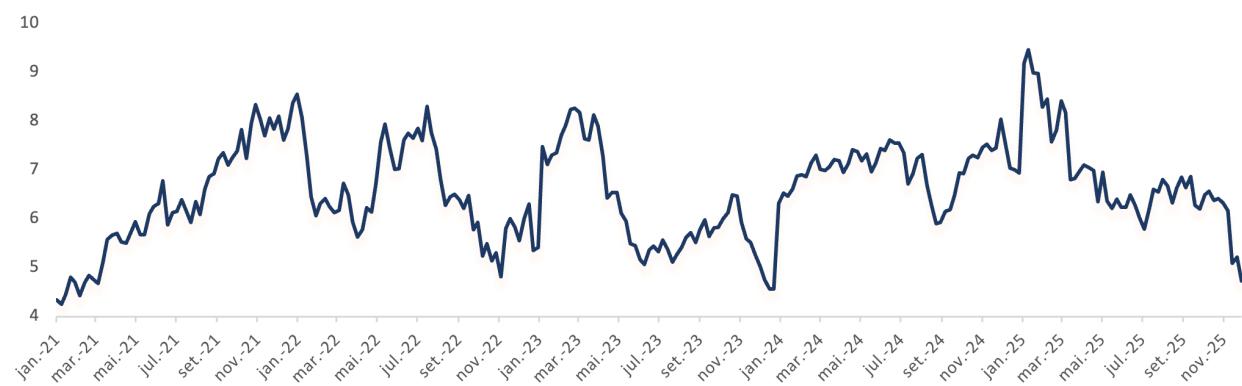
Por fim, enxergamos um valuation atrativo nesse momento. A ação está atrás de outros nomes relacionados ao "financial deepening". Sob a ótica dos múltiplos, B3SA3 negocia a 14,6x seu lucro estimado para 2026, o que nos parece atrativo diante do múltiplo médio de 17,6x nos últimos 10 anos.

[B]³

Companhia	B3
Ticker	B3SA3
Valor de Mercado	R\$ 79,2 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 515,4mil
Preço/Ação	R\$ 15,03
P/L (26E)	14,6x
EV/Ebitda (26E)	10,0x
DY (26E)	6,9%
Performance (YTD)	+49,0%

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 preconceito 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 do passado problemático, a Petrobras passou a ser referência em E&P, 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\$ 6 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\$ 45, 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 grande pagadora de dividendos. Apesar disso, nos últimos trimestres o mercado tem se preocupado um pouco mais com essa capacidade de pagamento de dividendos.

Primeiro por conta da fraqueza do petróleo após o tarifaço anunciado por Trump, mas também por conta de sinais ruins de alocação de capital, como um aumento relevante do Capex no 4T24 e um possível retorno à distribuição de GLP.

PETROBRAS	
Companhia	Petrobras
Ticker	PETR4
Valor de Mercado	R\$ 423,0 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 1,4 Bi
Preço/Ação	R\$ 31,82
P/L (26E)	5,2x
EV/Ebitda (26E)	3,2x
DY (26E)	11,3%
Performance (YTD)	-5,1%

Com relação aos preços do petróleo, mesmo com receios de sobreoferta, temos visto um piso para a commodity acima dos US\$ 60/barril, o que ainda implica em yields de dois dígitos para a Petrobras. Com relação à alocação de capital, apesar de às vezes se interessar por alguns projetos de baixo retorno, a maior parte do Capex é investida em E&P, o que é positivo para a rentabilidade e para os dividendos (isso foi reafirmado no Plano de Investimentos 2026-2030).

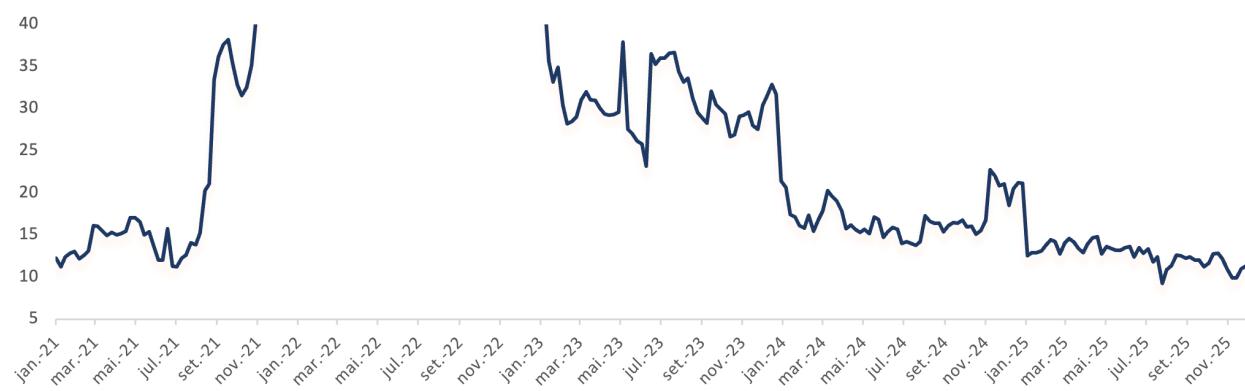
Por fim, não podemos deixar de citar o grande risco da tese: possíveis interferências políticas. Mas apesar de algumas reclamações do governo nos últimos anos, a verdade é que a política de preços tem sido amplamente respeitada.

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 3,2x lucros esperados para 2026 e um dividend yield de cerca de 11%, 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
ITUB4	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	0,999522
	01/08/2025	01/09/2025	0,018	0,015	JCP	0,999498
	19/08/2025	29/08/2025	0,363	0,309	JCP	0,990376
	01/09/2025	01/10/2025	0,018	0,015	JCP	0,999542
	01/10/2025	03/11/2025	0,018	0,015	JCP	0,999548
	01/12/2025	02/01/2026	0,018	0,015	JCP	-
	10/12/2025	19/12/2025	1,868	1,868	Dividendos	-
	10/12/2025	até 30/4/26	0,370	0,314	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

	28/10/2025	até 30/4/26	0,119	0,101	JCP	0,996573
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
	04/03/2024	12/03/2024	0,10	0,10	Dividendo	0,995542
GGBR4	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	
	12/08/2025	18/08/2025	0,12	0,12	Dividendo	0,992661	
AXIA6	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	
	17/11/2025	19/12/2025	2,08	2,08	Dividendo	0,968186	
	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

	01/07/2024	10/04/2025	0,32	0,27	JCP	0,98969
PSSA3	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
	26/09/2025	A definir	0,53	0,45	JCP	0,989345
DIRR3	18/09/2024	16/01/2025	0,46	0,46	Dividendo	0,992542
	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
PETR4	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
	22/08/2025	21/11/2025	0,336	0,286	JCP	0,988909
	22/08/2025	22/12/2025	0,135	0,115	JCP	0,995542

	22/08/2025	22/12/2025	0,201	0,201	Dividendo	0,993367
	23/12/2025	20/02/2026	0,472	0,472	Dividendo	-
	23/12/2025	20/03/2026	0,472	0,472	Dividendo	-

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.

