

Carteira de Dividendos: novembro de 2025

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
Axia Energia.....	6
Itaú.....	8
Eucatex.....	10
B3.....	12
Petrobras.....	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

Apesar de uma alta relativamente tímida, o Ibovespa conseguiu mais uma vez renovar sua máxima histórica em outubro.

Parte desse avanço é explicado pela melhora de humor nos Estados Unidos. Mesmo com o shutdown atrapalhando a publicação de dados de atividade, inflação e empregos, o CPI (uma das poucas exceções divulgadas) ficou abaixo das expectativas do mercado, consolidando as apostas de cortes de juros nas próximas reuniões. Jerome Powell até tentou frear a animação dos investidores ao dizer que o corte de dezembro está longe de ser uma certeza, mas a redução de mais -0,25 p.p. na taxa no mês de outubro ajudou as Bolsas nos EUA, que também seguem se aproveitando da narrativa de Inteligência Artificial e de mais uma rodada de bons resultados das principais empresas norte-americanas.

Os ativos brasileiros aproveitaram os bons ventos vindos de fora, mas também tivemos boas notícias por aqui. Depois de um encontro com clima aparentemente amistoso, Lula e Donald Trump parecem mais próximos de chegarem a um acordo sobre as tarifas.

Além disso, a perspectiva para cortes de juros antecipados no Brasil parece cada vez mais favorável. O IPCA-15 mostrou mais uma vez números abaixo do esperado em outubro, e a inflação ainda contará com a ajuda do corte da gasolina (realizado no último dia 21) – já tem muita gente projetando que o IPCA ficará abaixo da meta de 4,5% neste ano.

Esses fatores combinados com o movimento de enfraquecimento do dólar têm feito o mercado ajustar para janeiro de 2026 as apostas no início do ciclo de afrouxamento monetário no Brasil, o que contribuiu para a melhora do humor.

Mas até lá as empresas brasileiras terão um grande desafio: manter resultados minimamente resilientes mesmo diante de um contexto macro desfavorável, com a taxa Selic freando severamente a atividade.

De fato, a perspectiva para a temporada de resultados do 3T25 (que acabou de começar) e do 4T25 não é das mais animadoras, especialmente para as empresas mais endividadas e/ou focadas em consumo.

Por outro lado, essa é mais uma oportunidade para as empresas com marca forte, gestão competente e balanços sólidos mostrarem o que as diferenciam de suas concorrentes.

É justamente nessa categoria que se enquadram grande parte das boas pagadoras de dividendos, especialmente as que costumam frequentar a nossa carteira mensal.

Apesar de seguirmos construtivos com as perspectivas para a renda variável brasileira por conta da expectativa de cortes de juros em 2026 e valuations descontados, o curto prazo ainda pede cautela e, de preferência, empresas com balanço e geração de caixa sólidos para atravessar esse momento.

Ticker	Outubro/25 (%)
GGBR4	+14,0%
PETR4	-5,4%
MULT3	-5,5%
B3SA3	-5,5%
VIVT3	-5,6%
Retorno da Carteira	-1,6%

Em outubro, o destaque positivo da carteira foi Gerdau (GGBR4), por conta da melhora de perspectivas para as suas plantas nos Estados Unidos, que têm sido ajudadas pelas tarifas de Trump. Na ponta oposta, Petrobras (PETR4) foi pressionada pelo acordo entre Israel e Hamas e preocupações com relação à demanda de petróleo.

Para o mês de novembro, propomos a saída de Vivo (VIVT3), Multiplan (MULT3) e Gerdau (GGBR4). Em seus lugares entram Eucatex (EUCA4) pelo bom momentum de resultados e possibilidade de alívio nas tarifas, Itaú (ITUB4) pela solidez característica e Axia Energia, antiga Eletrobras (ELET6), pelas perspectivas positivas para preços de energia.

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 8,6%.

- Petrobras (PETR4)
- Itaú (ITUB4)
- B3 (B3SA3)
- Axia Energia (ELET6, que passa a negociar como AXIA6 no dia 10 de novembro)
- Eucatex (EUCA4)

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%	0,2%	2,1%	-0,1%	-1,6%			22,9%	40,3%
	Ibovespa	4,9%	-2,6%	6,1%	3,7%	1,5%	1,3%	-4,2%	6,3%	3,4%	2,3%			24,4%	32,2%

Axia Energia

A Axia Energia, antiga Eletrobras, é a maior empresa de energia elétrica da América Latina, sendo a maior geradora e transmissora em território nacional, além de ter um braço de comercialização/trading que tem ganhado cada vez mais importância após a privatização.

Depois de um período muito conturbado trazido pela MP 579, a situação começou a melhorar em 2016, com a chegada de Wilson Ferreira Júnior e a implementação da Lei das Estatais, o que trouxe melhora de resultados e redução do endividamento.

Em junho de 2022, a Eletrobras concluiu o seu processo de privatização com uma oferta de R\$ 33,7 bilhões, na qual a posição do Governo foi diluída de 69% para 42%. Além disso, foi criada uma regra que restringe o poder votante de cada acionista a no máximo 10%, o que limita o poder do Estado. É importante notar que mesmo após alguns questionamentos do governo, essa limitação de votos foi assegurada no acordo com a União em 2025.

Para consolidar de uma vez seu processo de transformação após a privatização em 2022, a companhia fez um rebranding e passou a se chamar de Axia Energia, nome que traz referências gregas relacionadas a valor e eixo.

Apesar de entendermos o movimento e desejarmos sucesso para a companhia nessa nova fase, para nós importa muito mais a melhoria de eficiência e a entrega de resultados - o que já vem acontecendo nos últimos trimestres. No dia 10 de novembro, as ações passarão a ser negociadas pelo ticker AXIA6, substituindo ELET6.



Companhia	Axia Energia
Ticker	ELET6, AXIA6 a partir de 10/11
Valor de Mercado	R\$ 129,7 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 68,7 mi
Preço/Ação	R\$ 59,39
P/L (26E)	14,1x
EV/Ebitda (26E)	6,3x
DY (26E)	9,6%
Performance (YTD)	+64,0%

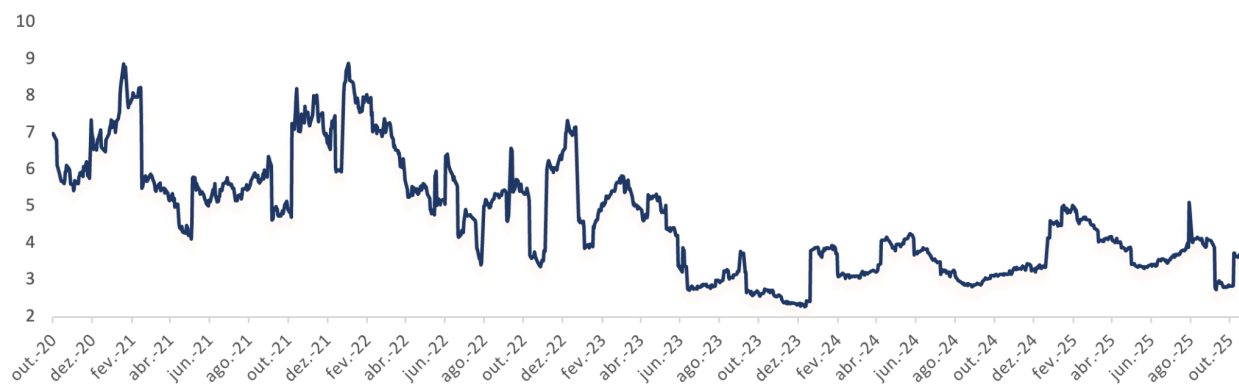
Voltando à tese, a evolução desde a privatização é notável, especialmente na linha de despesas gerenciáveis (PMSO). E apesar de um cenário um pouco menos favorável de preços de energia nos últimos anos, a perspectiva é de melhora daqui para a frente – já vemos uma evolução na curva de preços de energia para os próximos anos, o que tende a ser aproveitado pela recém formada equipe de comercialização/trading.

Tudo isso combinado com a venda de participações em outras empresas, gerenciamento da dívida, redução de compulsórios e novos investimentos em geração e transmissão de energia tendem a aumentar a sua capacidade de pagamento de dividendos.

Nos preços atuais, vemos a companhia negociando a 6x seu valor da firma sobre o Ebitda (EV/Ebitda) para 2026, a mais atrativa entre os seus pares mais próximos.

DY: Axia Energia

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



Fontes: Bloomberg e Empiricus.

Itaú

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 bancos, 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.

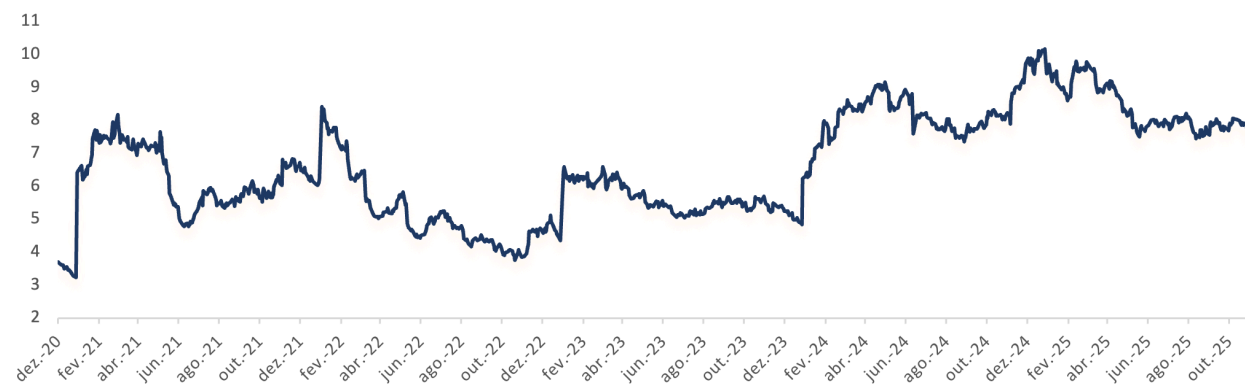
Além disso, vale a pena mencionar que os múltiplos maiores que os pares não impediram que suas ações continuassem apresentando ótima valorização nos últimos trimestres, o que está diretamente relacionado à capacidade de entrega.



Companhia	Itaú
Ticker	ITUB4
Valor de Mercado	R\$ 401,9 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 608,5 mi
Preço/Ação	R\$ 39,44
P/L (26E)	9,7x
DY (26E)	7,6%
Performance (YTD)	+50,7%

DY: ITUB4

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



Fontes: Bloomberg e Empiricus.

Eucatex

A Eucatex (EUCA4) é uma daquelas poucas companhias que se sagraram vitoriosas na batalha contra o tempo no Brasil, onde as recessões e os juros elevados matam corporações aos montes, mas também tornam mais fortes e cascadadas aquelas que sobrevivem.

Seus segmentos principais de atuação são: Indústria Moveleira: produção de chapas de fibra, painéis MDF/MDP/T-HDF; Construção Civil: pisos laminados, portas, divisórias e tintas imobiliárias; Exportação: exporta os mesmos produtos que vende no mercado interno, mas com foco em chapas e painéis de madeira; o maior destino é os Estados Unidos (falaremos mais sobre as tariffações abaixo).

Apesar de serem linhas de negócios sensíveis às taxas de juros, Eucatex tem conseguido mostrar resultados resilientes e bem acima do mercado nos últimos trimestres.

Também chama a atenção o baixo endividamento, de apenas 1x dívida líquida/Ebitda, que mitiga os riscos de uma eventual piora macroeconômica e abre oportunidades de aquisições. Lembre-se que ainda vivemos anos de ressaca no setor após a pandemia, e uma parcela não desprezível da indústria está bastante fragilizada, o que costuma ser positivo para as consolidadoras.

Apesar de ser líder de mercado no segmento de chapas de fibra, seu share é menor em MDF, MDP e tintas, mas iniciativas de modernização e aumento de capacidade devem impulsionar o crescimento nesses segmentos.



Companhia	Eucatex
Ticker	EUCA4
Valor de Mercado	R\$ 1,6 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 483,2 mil
Preço/Ação	R\$ 16,70
P/L (26E)	4,3x
EV/Ebitda (26E)	3,5x
DY (26E)	6,5%
Performance (YTD)	+25,8%

Com relação à remuneração aos acionistas, apesar de ter uma política básica (25% do lucro líquido), a gestão estuda a possibilidade de distribuir JCPs trimestrais, o que pode inclusive provocar um re-rating, em nossa visão.

Sobre as tarifas de importação americanas, os produtos da companhia não entraram na lista de isenção, o que traz uma desvantagem competitiva momentânea. Por outro lado, os recentes encontros entre os Presidentes dos Estados Unidos e do Brasil aumentam a probabilidade de um acordo ou de condições menos desfavoráveis para os produtos exportados pela companhia.

Seja como for, ainda que a situação tarifária traga alguma incerteza, a parte majoritária dos resultados vem do Brasil, e ela apresentou um primeiro semestre de 2025 muito forte, com expansão de +15% de Receita Líquida, +36% de Ebitda e ganhos de 3 a 4 p.p. nas respectivas margens. Por fim, vale destacar o valuation atrativo, dado que os papéis negociam por apenas 5x lucros.

DY: EUCA4



Fontes: Bloomberg e Empiricus.

B3

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.

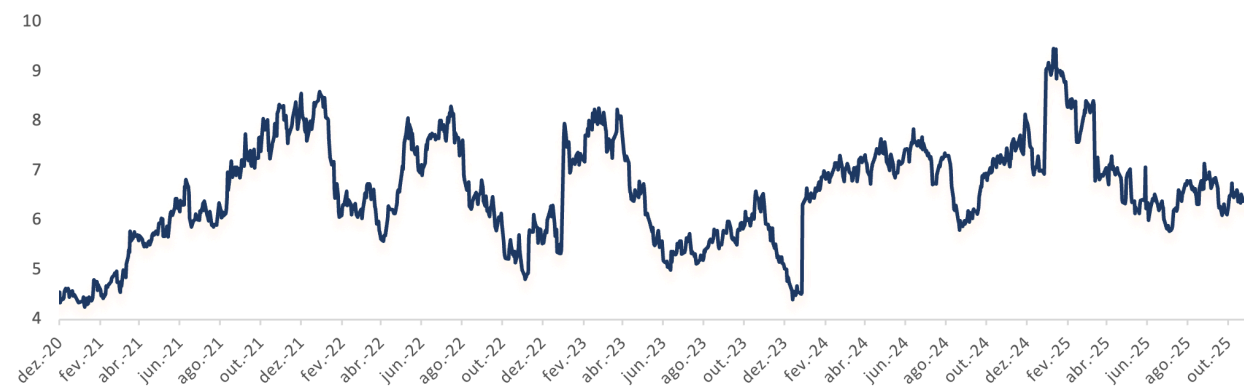
Por fim, enxergamos um valuation atrativo nesse momento. A ação está atrás de outros nomes relacionados ao "financial deepening". Sob a ótica dos múltiplos, B3SA3 negocia a 13x seu lucro estimado para 2026, o que nos parece atrativo diante do múltiplo médio de 17x nos últimos 5 anos.

[B]³

Companhia	B3
Ticker	B3SA3
Valor de Mercado	R\$ 66,7 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 327,7mil
Preço/Ação	R\$ 12,66
P/L (26E)	14,1x
EV/Ebitda (26E)	9,4x
DY (26E)	8,3%
Performance (YTD)	+25,1%

DY: B3SA3

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



Fontes: Bloomberg e Empiricus.

Petrobras

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 tarifação 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.



Companhia	Petrobras
Ticker	PETR4
Valor de Mercado	R\$ 396,5 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 833,6 mi
Preço/Ação	R\$ 29,75
P/L (26E)	4,6x
EV/Ebitda (26E)	3,5x
DY (26E)	11,2%
Performance (YTD)	-11,8%

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 (de longe) é investida em E&P, o que é positivo para a rentabilidade e para os dividendos.

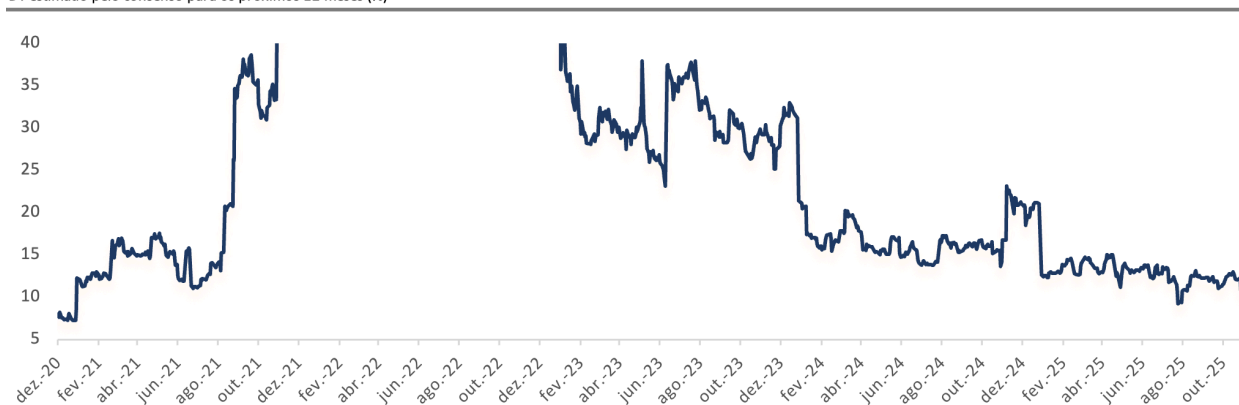
Por fim, não podemos deixar de citar o grande risco da tese: possíveis interferências políticas. Mas apesar de algumas reclamações do governo nos últimos anos, a verdade é que a política de preços tem sido amplamente respeitada.

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 4,6x lucros esperados para 2026 e um dividend yield de cerca de 12%, 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	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	-
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
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
	12/08/2025	18/08/2025	0,12	0,12	Dividendo	0,992661
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
	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
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
	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

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.

