

COBERTURA DO SETOR DE SHOPPING CENTER

A RB Investimentos inicia no dia 22 de janeiro de 2024, a cobertura do setor de shopping centers brasileiro, com recomendações das empresas que estão listadas na bolsa: Iguatemi (ticker: IGTI11), Allos (ticker: ALOS3) e Multiplan (ticker: MULT3).

O setor de shopping centers desempenha um papel importante dentro da economia brasileira, segundo a Abrasce (Associação Brasileira de Shopping Center), o setor é responsável por 18% do faturamento do varejo nacional. O dado mais recente, do terceiro trimestre de 2023, sobre o faturamento do setor de shopping mostra um valor de aproximadamente R\$ 191,8 bilhões, além disso, o setor gera 1,04 milhão de empregos.

Os shopping centers brasileiros podem ser identificados através do público-alvo que alcançam. A Iguatemi e a Multiplan buscam atender principalmente os consumidores de alta renda, com maior poder aquisitivo e que apresentam maior resiliência em momentos mais difíceis. Já a Allos possui um portfólio com empreendimentos voltados a um público com renda intermediária.

Diferente do que muitos investidores temiam, durante o período inicial da pandemia, o setor de shopping center tem mostrado resiliência em períodos de recesso e diante do crescimento do e-commerce, com taxas de ocupação aumentando dentro dos empreendimentos.

Em 2023, o setor conseguiu repassar a inflação aos preços do aluguel aos lojistas, o que foi impressionante diante de um IGP-M pressionado negativamente, a taxa de inadimplência teve um queda significativa a cada trimestre do ano.

Iguatemi – IGTI11

Preço atual (02/01): R\$ 23,92

Preço alvo: R\$ 36,00

Upside/Downside: 50,5%

Multiplan – MULT3

Preço atual (02/01): R\$ 27,87

Preço alvo: R\$ 28,00

Upside/Downside: 0,5%

Allos – ALOS3

Preço atual (02/01): R\$ 25,75

Preço alvo: R\$ 31,00

Upside/Downside: 20,4%

Esse relatório tem como objetivo informar os resultados do setor de shopping centers, assim como das empresas listadas nos períodos anteriores, junto com as perspectivas para o setor para os próximos anos. Verificaremos como cada empresa está se adequando em meio ao cenário macroeconômico atual, junto com a expansão, investimento dos players e mudanças no hábito dos consumidores.

Para o setor, acreditamos que apresenta uma certa resiliência, em tempos de crise, além de ser baseado em uma receita recorrente, o que diminui riscos operacionais.

Uma melhora das condições econômicas, como uma redução da taxa de juros, atrelada a um cenário macroeconômico adequado, refletirá em menores pressões nos resultados financeiros, principalmente nas dívidas, apresentando melhores resultados líquidos e indicadores para o setor.

Diante disso, para as empresas de capital aberto do setor de shopping center, destacamos as seguintes recomendações e preços alvos para 2024:

Iguatemi (IGTI11)

Preço alvo: R\$ 36,00

Multiplan (MULT3)

Preço alvo: R\$ 28,00

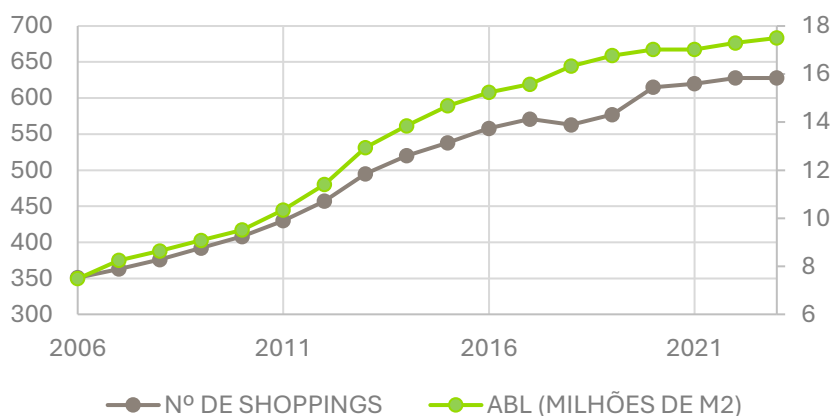
Allos (ALOS3)

Preço alvo: R\$ 31,00

Setor de Shopping Centers

O primeiro shopping center foi inaugurado em 1966, com o Shopping Center Iguatemi em São Paulo, com 25.425 m² de Área Bruta Locável (ABL). No início, o seu conceito inovador foi rejeitado pelos potenciais consumidores. Entretanto, o interesse das empresas imobiliárias e as condições socioeconômicas favoráveis levaram ao crescimento setorial. Na década de 80, a indústria de shopping centers no país crescia e amadurecia, os hábitos de consumo dos brasileiros se adaptaram ao modelo, tornando-se parte do cotidiano. A introdução dos contratos de locação, com cláusulas de aluguel percentual entre proprietários e inquilinos, tornou mais prático o investimento e o eventual retorno financeiro.

Entre 1993-2006, o shopping passou a ser um dos principais locais de compra, aumentando a cadeia de consumo e criando uma base sólida de clientes. Com o passar do tempo, o modelo de shoppings centers se consolidou, aumentando o número de localizações, e também a competitividade no mercado.



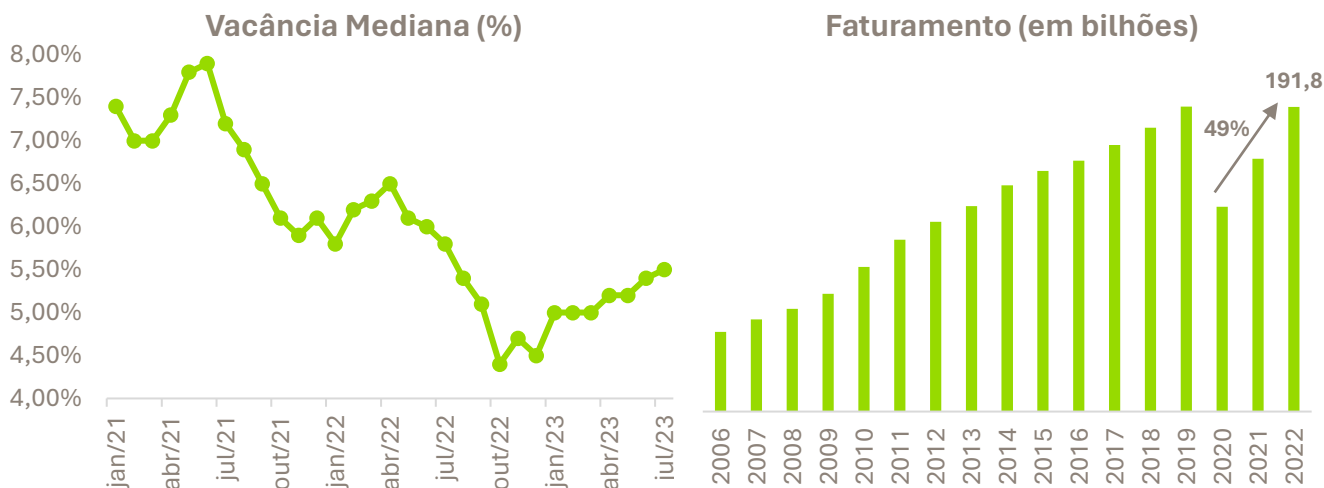
Fonte: Abrasce

Atualmente, no Brasil, existem 628 shoppings em funcionamento, totalizando 17,5 milhões de m² de ABL, com um faturamento de R\$ 191,8 bilhões e 115.817 lojas. A distribuição de shoppings no Brasil é bem concentrada nas regiões Sudeste, Nordeste e Sul (85,9%). A região Sudeste tem o maior número de shoppings e ocupa 53,8% (aproximadamente 9,4 milhões de m²) do ABL total, além de possuir os 3 estados (SP, RJ e MG) com maior número de shoppings em operação, com 190, 72 e 48, respectivamente.

Segundo a Abrasce, 38% dos shoppings ficam em municípios com mais de 100 mil até 500 mil habitantes, outros 31% em cidades com população acima mais de 1 milhão até 10 milhões.

Segundo um levantamento, realizado pela Abrasce e Fronte Pesquisa, 43% dos frequentadores vão aos centros comerciais para fazer compras e realizar atividades de lazer. Dentre os entrevistados 65% deles vão ao shopping com veículo próprio e passam em média 80 minutos, além disso, 75% dos frequentadores pesquisam preços na internet antes de ir na loja física.

Na mesma pesquisa, é pontuado que 24% consideram a localização como o fator mais importante na escolha do shopping e 22% optam pelo empreendimento a partir do mix de lojas, 46% dos consumidores preferem comprar em shopping por considerá-lo um local seguro e 36% avaliam como um local prático para resolver as necessidades do dia a dia.



Fonte: Abrasce

A vacância do setor tem diminuído ao longo do tempo, resultado da alta demanda por parte de lojistas que entendem que shopping centers são vantajosos, pois trazem grandes fluxos de pessoas, aumentando o faturamento por loja. Shoppings centers possuem diferentes tipos de receita, as principais são: aluguel (ou locação); estacionamento; e serviço (administrativo).

A principal receita é a de aluguel, a mesma pode ser dividida entre: aluguel fixo; aluguel variável; e merchandising. O aluguel fixo é o principal componente, e está diretamente atrelado ao IGP-M e inflação, o aluguel variável tem relação com o faturamento das lojas, em que os shoppings obtêm uma porcentagem. Por fim, o merchandising são áreas que são alugadas por curtos períodos, sendo uma receita bastante sazonal e tende a ser maior em datas comemorativas, principalmente no quarto trimestre de cada ano.

Para que as empresas do setor possam crescer e melhorar seus indicadores, muitas delas, adquirem empréstimos para poderem investir em expansão, novos empreendimentos ou compra de ativos de terceiros. De modo geral, o setor apresenta uma sensibilidade à variação da taxa de juros, muitos shoppings possuem de 70% - 80% das dívidas atreladas à Selic, o que afeta o balanço das companhias.

Outros fatores que estão diretamente relacionados com o desempenho do setor são: a redução da inflação, que abre espaço no orçamento das famílias para o consumo; aumento das vagas de trabalho; menores taxas de juros e avanços da renda real do trabalho.

Perspectivas do setor

Mix de Opções

Pesquisas apontam que quando um indivíduo se locomove até o shopping, ele busca por demandas que vão além da compra, cada vez mais as pessoas buscam experiências que se associem a lazer, diversão e tempo de qualidade.

Os shoppings center brasileiros estão deixando de ser somente centros de compras para se transformarem em um mix de varejo, entretenimento e serviços. A evolução, da experiência do consumidor, está diretamente atrelada ao investimento que o shopping faz em tecnologia e inovação. A tendência é a convergência do varejo físico com o digital.

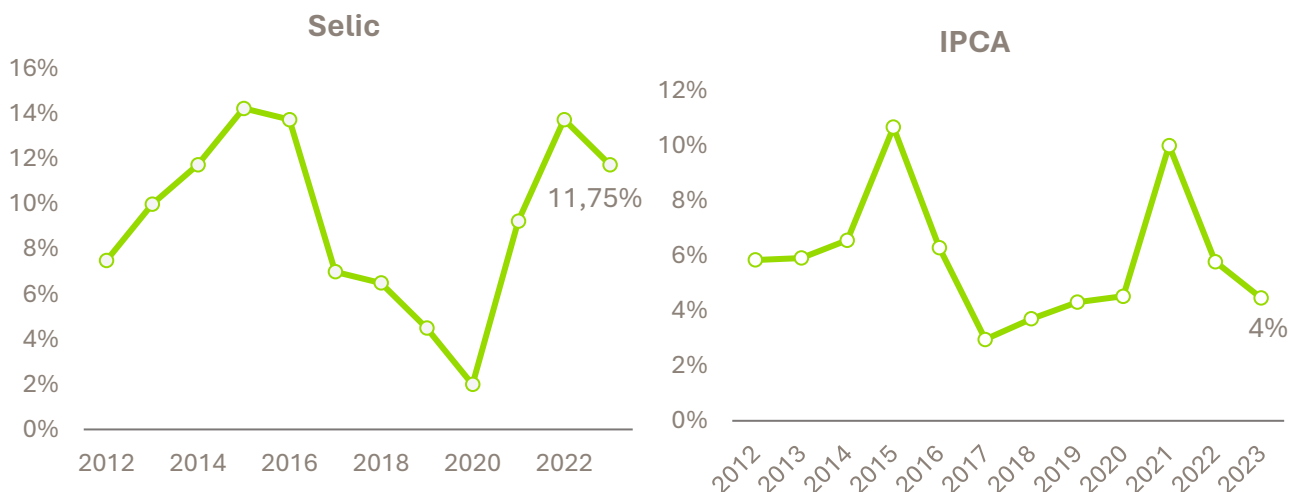
Os administradores de shopping centers entendem a importância, de colocar o cliente como norteador para a tomada de decisão, para poder trazer experiências que eles buscam. Nos releases recentes das empresas listadas, pode-se observar uma preocupação das empresas em destacar os maiores eventos e inovações que foram realizados no período, para enfatizar a busca pela melhoria na escolha do mix de opções.

Crescimento

Até 2019, o setor apresentava grande potencial de avanço, contudo, a pandemia desacelerou os planos de crescimento e trouxe resultados inesperados, com grandes quedas e altas taxas de inadimplência e vacância.

Em 2023, o setor conseguiu reverter seus números e superou valores de 2019, como projetado pela Abrasce, até o terceiro trimestre do ano, era esperado que o setor crescesse 14,6% em 2023, atingindo a marca de R\$ 219,8 bilhões, sendo um novo recorde para o setor. Até esse período, as vendas alcançaram R\$ 191,8 bilhões, representando uma alta de 20,5% em relação a 2021. De acordo com o Índice Cielo de Varejo em Shopping Centers (ICVS-Abrasce), o setor registrou no ano passado um aumento de 6,8% nas vendas, alta de 0,3% em relação à 2019.

Perspectivas do setor



Fonte: Bacen e IBGE, elaboração RB Investimentos

O ano de 2024 parece trazer bons resultados, através do desempenho operacional forte, com aluguéis reajustados pela inflação e taxas de ocupação mais altas. De acordo com a Fitch, sua perspectiva em relação ao setor é neutra, com base em contratos de médio prazo. Com uma base fragmentada de locatários, a qualidade da carteira dos ativos, dos principais competidores, mantêm sólidos os fundamentos da indústria em 2024.

A expectativa é de que as vendas dos shoppings cresçam cerca de 5% em 2024, as taxas de ocupação devem permanecer em torno de 95 – 97% e a inadimplência deve continuar reduzida, na casa de 1 dígito, com diversificação de inquilinos. Além do crescimento orgânico, é esperado que haja um aumento gradual de fusões e aquisições, o ano de 2023, foi marcado por grandes movimentações de ativos, como exemplo a Multiplan aumentou sua participação no DiamondMall e RibeirãoShopping por R\$ 246 milhões. Já a Allos alienou R\$ 1,3 bilhão em ativos, o que pode levar a maiores dividendos ou recompra de ações, segundo a Fitch. As expansões não vão parar e estão sendo demandadas pelo mercado, assim como a Multiplan anunciou a expansão do Morumbi Shopping, que foi bem recebido pelo público.

M&A

O ano de 2024 parece apresentar maior apetite para as fusões e aquisições, junto com os fundos de investimento imobiliário (FIIs). A expectativa de baixa taxas de juros permitem que as empresas consigam captar maiores recursos para esse tipo de investimento.

A venda ou compra de ativos gera sinergias que não podem ser encontradas em expansões, o que torna atrativo para companhias que ainda não possuem caixa suficiente não desejam se alavancar para levantar uma estrutura do zero.

Oportunidades do setor

Diante dos pontos apresentados, há uma tendência do crescimento do setor. Os shoppings ainda conseguem ampliar seus investimentos, para aumentar seu faturamento e simultaneamente diminuir a vacância e inadimplência. Os consumidores brasileiros irão continuar frequentando os shoppings, buscando tempo de qualidade e lazer. Essa tendência é um fator positivo para lojistas e administradores, que possuem um forma de diversificar seu portfólio, trazendo maiores opções de escolha para os que visitam os empreendimentos.

A integração digital com o ambiente físico aumenta a possibilidade de atrair mais pessoas para dentro dos shoppings, assim como a Multiplan possui o aplicativo Multi, que é uma ferramenta de apoio, em que os visitantes podem: pagar o estacionamento; receber descontos; e consultar informações sobre as lojas. Outra integração digital crucial, para período atual, é o e-commerce. A pandemia nos mostrou que a importância das empresas se conectarem com os usuários de maneira remota. O e-commerce tem se mostrado cada vez mais eficiente, atraindo novos clientes e retendo aqueles que já ocupavam o ambiente físico

Uma outra oportunidade é a expansão, orgânica ou não, como mencionado anteriormente, muitos administradores de shopping center estão optando por expandir os *top picks* entre os ativos, pois sabem que ao aumentar a ABL mais lojistas irão entrar, uma vez que taxa de ocupação já se encontra perto do seu limite, diminuindo o risco de inadimplência, e também os gastos.

Riscos do setor

Assim como outros setores brasileiros, o setor de shopping center é afetado pelo cenário macroeconômico. Períodos com altas taxas de juros, inflação e turbulência política, acabam afetando as companhias no momento de obter empréstimos, cobrar aluguel e outras taxas de serviço, diminuindo seu faturamento, taxa de ocupação e fluxo de pessoas.

Um outro risco é o aumento da taxa de inadimplência por parte dos inquilinos, cenário que ocorreu durante a pandemia e somente no ano de 2023 foi possível diminuir e estabilizar. A redução na taxa de ocupação e a incapacidade dos lojistas de pagarem aluguel, gera uma perda significativa no setor, pois essa é a parte da receita com maior peso.

Métricas de Desempenho

Para verificar o desempenho das empresas listadas na Bolsa de Valores. Uma métrica de desempenho importante é o EBITDA e a margem EBITDA, que se refere aos ganhos operacionais antes de juros, impostos, depreciação e amortização, é uma aproximação da geração de caixa da companhia.

Outros indicadores a ser verificado será o lucro líquido e margem líquida, FFO (*funds from operation*), que descreve o fluxo de caixa de uma empresa imobiliária de forma mais precisa a situação relativa à renda de investimento imobiliário, P/FFO e EV/EBITDA da empresa para verificar a atratividade do *valuation* das companhias.

Tese de Investimento

Do nosso ponto de vista, o setor de shopping center ainda possui espaço para crescer no longo prazo, por expansão, revitalização e venda ou compra de ativos. Ao olhar o histórico do setor, o crescimento apesar de lento, tem se mostrado constante em diversos indicadores e resultados.

Por ser um setor com uma receita predominantemente recorrente, há uma certa previsibilidade, do que se pode esperar a cada período. Ademais, há uma perspectiva positiva para o cenário macroeconômico de 2024. Esperamos que a receita de aluguel aumente mais, logo no primeiro trimestre de 2024.

Iguatemi (ticker: IGTI11)

A Iguatemi S.A. possui um portfólio com 14 shopping centers, 3 torres corporativas e 2 outlets, concentrados na região Sudeste e Sul do país. Possui como público alvo, indivíduos de alta renda, com grande poder aquisitivo, o que indica uma recuperação mais rápida do que os outros players.

Diferente de outros players, a Iguatemi possui uma outra fonte principal de receita além do aluguel e estacionamento. A receita de varejo, assim denominada pela empresa, que engloba o I-Retail e Iguatemi 365. Sendo este o principal investimento digital realizado pela empresa, com uma curadoria de marcas que muitas vezes não estão presentes nas lojas físicas, sendo exclusivas do e-commerce. Apesar do grande incentivo e investimento, o varejo tem tomado grande parte do custo (48% do COGS), o que tem preocupado uma parcela do mercado. A companhia demonstrou estar ciente da situação, e afirmou que nos próximos períodos o valor irá diminuir, é esperado que ele alcance o *breakeven*, no curto prazo.

A companhia busca crescer através da expansão e revitalização de ativos que já existem, como foi anunciado os projetos que estão em fase de licenciamento nas prefeituras, o Iguatemi Brasília e o Iguatemi São Paulo, com previsão para iniciar obras no fim de 2024. Outra estratégia é trazer grandes marcas de luxo de maneira exclusiva. Em outubro de 2023, a Iguatemi anunciou que o Shopping Iguatemi SP, localizado na Faria Lima, receberá a primeira *flagship* da Tiffany & Co. da América Latina, para isso, foram realocados nove lojas que geraram R\$ 22,4 milhões em revenda de pontos para o 3T23.



IGUATEMI

Empresa de Shopping Centers SA

Preço alvo: R\$ 36,00

Fitch Rating: AAA (bra)

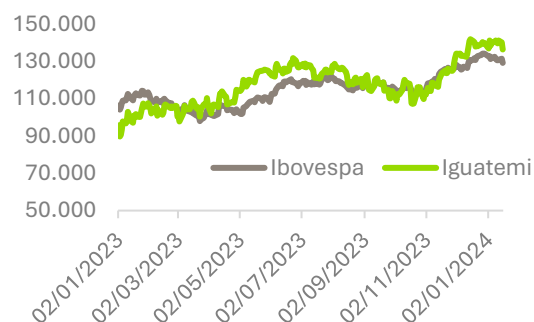
Market Capitalization: R\$ 7 bi

FFO: R\$ 887 mm

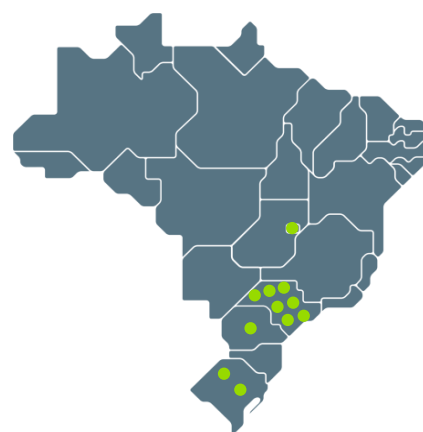
NOI: R\$ 245 mm

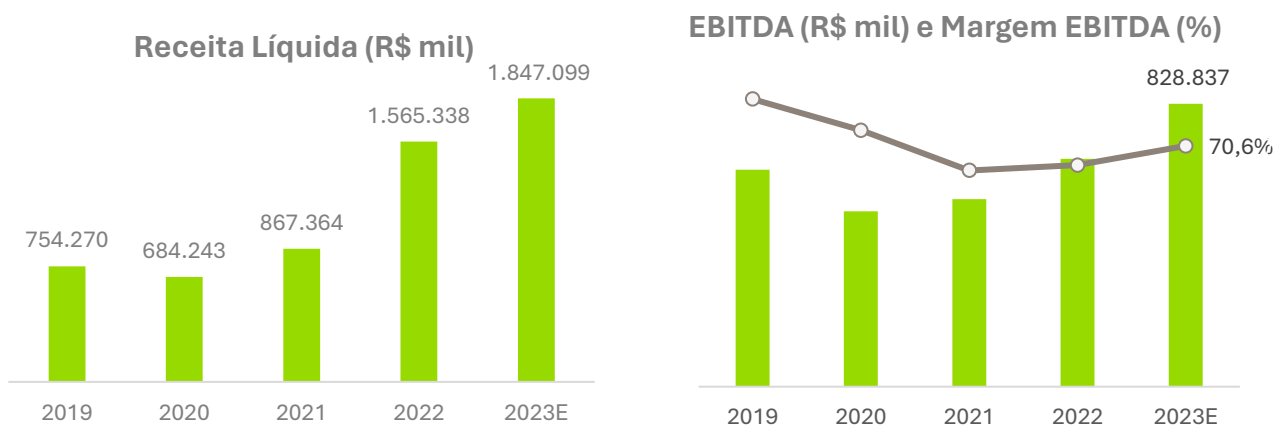
P/FFO: 8,1x

IGTI11 x Ibovespa



Fonte: Comdinheiro





Fonte: RI Iguatemi

Ao observar os dados históricos, a empresa apresentou um crescimento sólido na receita líquida, em 2023 é esperado que alcance um crescimento superior à 18%. Assim como a receita, o EBITDA e a margem EBITDA também demonstraram resultados crescentes.

Vantagens

- Público-alvo com alto poder aquisitivo, mais resiliente em períodos de baixo crescimento;
- Marcas exclusivas de luxo, parcerias de longo prazo que tornam seus espaços únicos para clientes no Brasil;
- Alta ocupação, o que lhe dá grande poder de barganha em negociações de aluguel. Lojista sabe que existem empresas querendo entrar em seu espaço;
- E-commerce é um diferencial. Por mais que a operação não seja um destaque hoje, ainda é uma vantagem diante do risco de um *lock down* por Pandemias;

Riscos

- Uma doença que provoque novos lock downs;
- Uma desvalorização cambial excessiva, afetando o poder de compra de brasileiros em produtos importados de marcas de luxo;
- Desacordos sobre a gestão interna. Por mais que tenha diminuído, nos últimos anos, ainda existe uma forte influência da família fundadora no negócio.

Valuation

Para a Iguatemi, através do DCF temos o preço-alvo de R\$ 36,00 para o final de 2024, com recomendação de compra. Para os cálculos, adotamos um WACC de 13,30% e uma taxa de crescimento na perpetuidade de 6%. O indicador EV/EBITDA projetado para 2024 de 9,3x e P/FFO de 8,1x, encontram-se bem atrativo do ponto de vista da RB Investimentos.

Multiplan (*ticker: MULT3*)

Fundada em 1974 por José Isaac Peres, com um primeiro shopping em Belo Horizonte, a Multiplan é uma empresa imobiliária full-service, planejando, desenvolvendo, detendo e administrando um dos maiores portfólios de ativos comerciais do país, com uma visão de longo prazo, ou seja, a companhia escolhe a localização de maneira estratégica para potenciais expansões futuras.

O portfólio da Multiplan está localizado nas principais regiões do Brasil, como Rio de Janeiro, São Paulo, Minas Gerais, Rio Grande do Sul, Paraná, Distrito Federal e Alagoas, de modo a aumentar o crescimento dos grandes centros urbanos, impulsionando o desenvolvimento ao redor e melhorando a qualidade de vida da população.

A Multiplan atua significativamente também na área de incorporação imobiliária, com investimentos em empreendimentos residenciais e comerciais.

O reconhecimento nesse segmento de mercado é fruto do pioneirismo no desenvolvimento de projetos multiuso. Ao reunir opções de moradia, trabalho, lazer, compras e serviços, a empresa oferece conveniência e comodidade aos usuários das instalações, promove a sinergia e agrega valor a seus ativos. A empresa abriu seu capital em 2007, com oferta primária e secundária de ações, arrecadando menos de 1 bilhão de reais com a oferta

Atualmente a companhia possui 19 shopping centers, com uma ABL própria de 711.138 m², com mais de 6.000 lojas e 200 milhões de visitas por ano, gerando vendas de aproximadamente R\$ 21,3 bilhões nos últimos 12 meses.



Preço alvo: R\$ 28,00

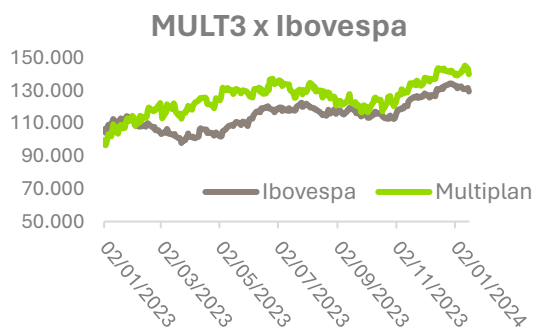
Fitch Rating: AAA (bra)

Market Capitalization:
R\$ 16,7 bi

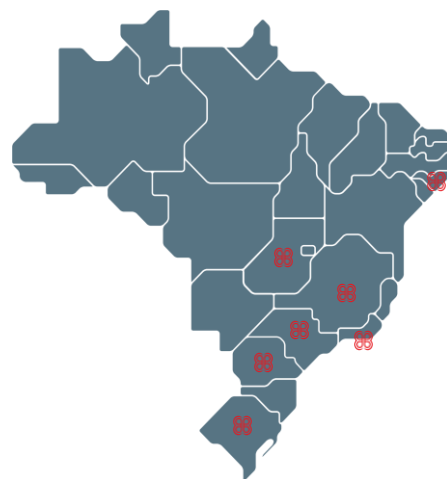
FFO: R\$ 1.356 milhão

NOI: R\$ 1.651 milhão

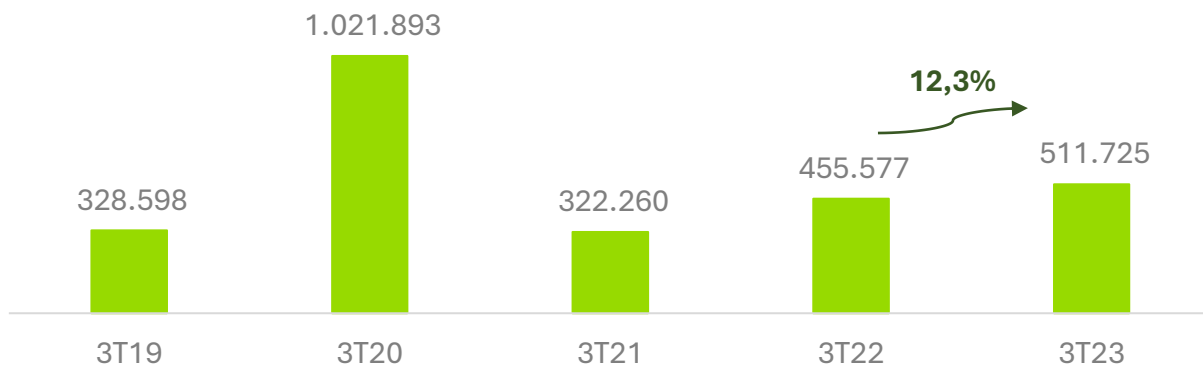
P/FFO: 13,1x



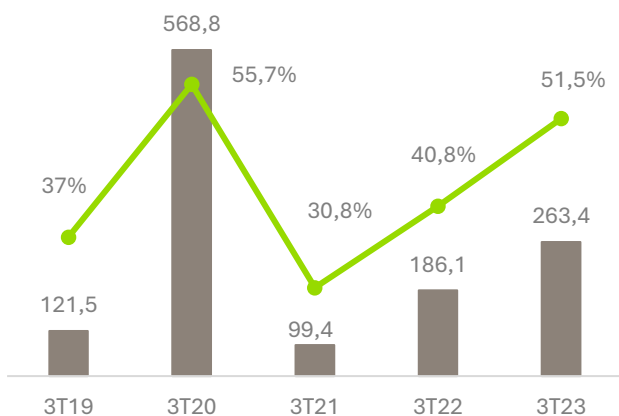
Fonte: Comdinheiro



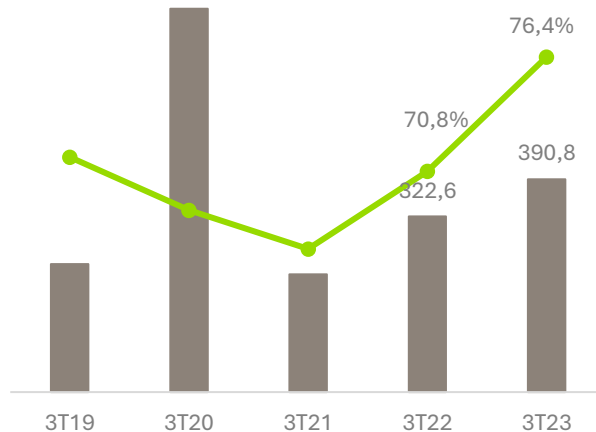
Receita Líquida Trimestral (R\$ mil)



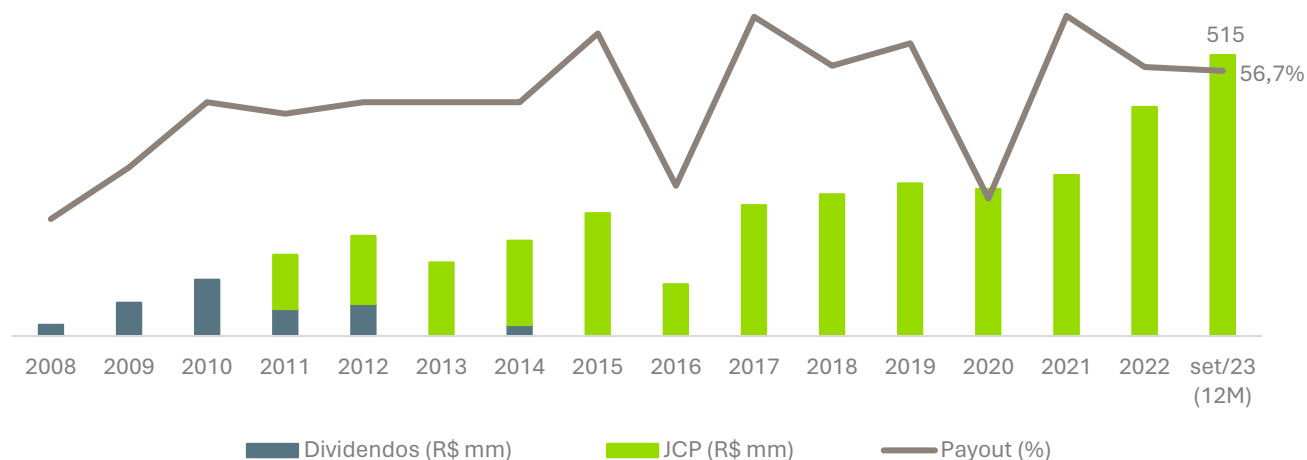
Lucro Líquido (R\$ mm) e margem (%)



EBITDA (M) e margem EBITDA (%)



Distribuição da remuneração aos acionistas



Fonte: RI Multiplan

Gustavo Cruz, Estrategista CNPI

22/janeiro/2024

Vantagens

- Alta ocupação, o que lhe dá grande poder de barganha em negociações de aluguel. Lojista sabe que existem empresas querendo entrar em seu espaço;
- Empresa possui alguns dos shoppings com maiores fluxos do país. O que possibilita atrair marcas exclusivas;
- App é um ponto de atenção grande da companhia, com boa avaliação de usuários.

Riscos

- Uma doença que provoque novos lockdowns. Empresa não possui e-commerce para atravessar.
- Shopping Vila Olimpia é um ativo visto negativamente por investidores, com inúmeras tentativas nos últimos anos, não vemos a administração conseguindo extrair valor do mesmo;
- Aumento da Selic, dificultando pagamento da dívida;
- Empresa possui política de reajuste de aluguéis agressiva, aumento de inadimplência poderia ocorrer em crise econômica;

Valuation

Para a Multiplan, através do DCF temos o preço-alvo de R\$ 28,00 para o final de 2024, com recomendação neutra. Para os cálculos, adotamos um WACC de 13,43% e uma taxa de crescimento na perpetuidade de 6%. O indicador EV/EBITDA projetado para 2024 de 9,09x e P/FFO de 12x.



Allos (*ticker: ALOS3*)

A Alianse Sonae começou com a inauguração do primeiro shoppings da região Nordeste em 1975, o Shopping da Bahia. Em 2004 surgiu a Aliansece Sonae Shopping Centers, fruto de uma parceria entre a Nacional Iguatemi e a General Growth Properties (GGP), em 2019, a fusão entre a Aliansece e a Sonae Sierra deu origem à Aliansece Sonae, com 32 empreendimentos.

Em 2023, a Allos surge com o encontro entre a Aliansece Sonae e a brMalls, que trilhou seu caminho desde a década de 1970, com a inauguração do Conjunto Nacional Brasília, e em 2006 surge a brMalls a partir da compra pela GP Investimentos e a Equity Internacional da ECISA, EGEC e DACOM, empresas dedicadas ao desenvolvimento e investimento em shopping. Desde a formação da brMalls, foram 43 shoppings adquiridos, 30 vendas de participação e 11 *greenfields* inaugurados, resultando em um portfólio de 30 ativos presentes nas cinco regiões do país.

Atualmente, a companhia possui o maior portfólio do país, sendo composto por 62 shoppings, presentes em 40 municípios, nas cinco regiões do Brasil, do total 53 são shoppings próprios e 9 são administrados de terceiros.

Desde a fusão, ocorreram diversos desinvestimentos de ativos que foram considerados incompatíveis com o portfólio que a Allos desejava entregar aos mercado e acionistas. Todos os desinvestimentos tiveram um *cap rate* (média de 8,2% nos últimos 12 meses) atrativo, segundo os analistas, e os comunicados de desinvestimentos foram bem recebidos pelo mercado, resultando em uma variação positiva no preço da ação no dia.

ALLOS

Preço alvo: R\$ 31,00

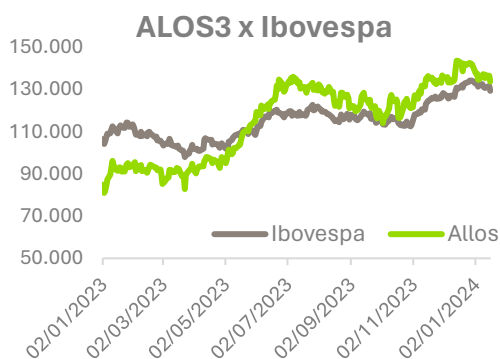
Fitch Rating: AAA (bra)

Market Capitalization:
R\$ 14,8 bi

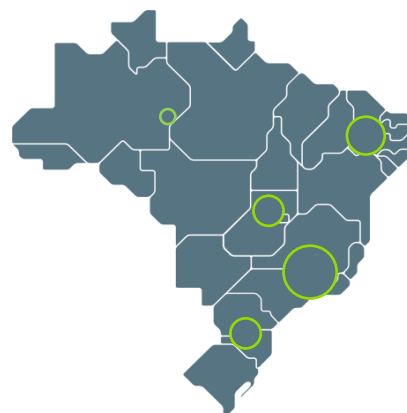
FFO: R\$ 1.387mm

NOI: R\$ 1.240 mm

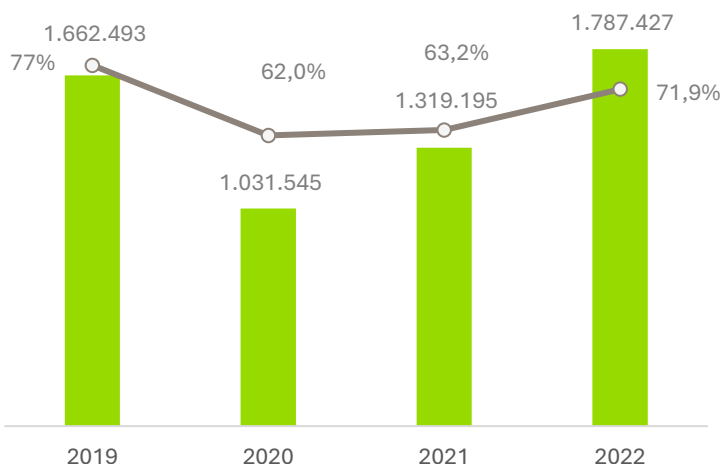
P/FFO: 10,7x



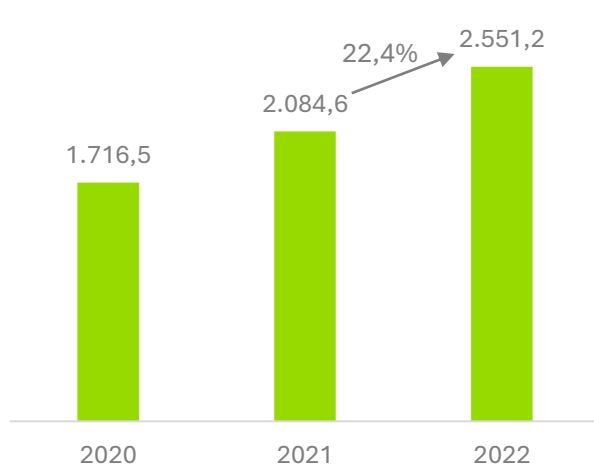
Fonte: Comdinheiro



EBITDA (R\$ mil) e Margem EBITDA (%)



Receita Líquida (R\$ mm)



Fonte: RI Allos

Vantagens

- Alta ocupação, o que lhe dá grande poder de barganha em negociações de aluguel. Lojista sabe que existem empresas querendo entrar em seu espaço;
- Empresa é a maior companhia do setor, o que lhe dá vantagens ao conversar com lojistas;
- Está desinvestindo, focando em ativos com maior potencial. Mercado ainda avalia que vendas estão ocorrendo em taxas atrativas;
- Caixa adicional pode permitir atuação em M&A adiante;

Riscos

- Uma doença que provoque novos lockdowns. Empresa não possui e-commerce para atravessar.
- Mercado enxergar que a empresa está se desfazendo de ativos por preços baixos;

Valuation

Para a Allos, através do DCF temos o preço-alvo de R\$ 31,00 para o final de 2024, com recomendação de compra. Para os cálculos, adotamos um WACC de 15,00% e uma taxa de crescimento na perpetuidade de 6%. O indicador EV/EBITDA projetado para 2024 de 11,9x e P/FFO de 10,7x, encontra-se bem atrativo do ponto de vista da RB Investimentos.

Considerações Finais

Diante de uma análise fundamentalista realizada, acreditamos que o setor seguirá apresentando um desempenho positivo nos próximos trimestres. Com geração de caixa, pagamento de dividendos, reajuste com prêmio sobre a inflação e alto nível de ocupação.

Importante diferenciar o desempenho futuro do setor no Brasil, do que em outros países. Compreendemos que o setor nos Estados Unidos é configurado com outras características, o que leva analistas a projetarem um encolhimento do setor e um grande efeito negativo do e-commerce. Aqui no Brasil, vemos espaço para expansão, tanto em novas praças, quanto nos próprios imóveis existentes. Existem diferenças marcantes, entre os países, como o nível de violência, que pesa na escolha de onde o brasileiro escolhe passar seu tempo.

Levando em consideração os aspectos macroeconômicos, e únicos de cada empresa, dentre os players locais, a nossa principal escolha é o Iguatemi. Com seu portfólio premium, um público-alvo com grande poder aquisitivo e um valuation atrativo, nos levam a acreditar que a companhia se destacará, entre as demais, algo que não está totalmente precificado na ação. Avaliamos um *upside* potencial de 50% no preço atual da ação.

Também temos uma visão positiva para Allos, com 20% de *upside* potencial. Como a empresa passou por um processo de fusão recente e vem desinvestindo, reconhecemos que é o valuation com maiores perspectivas de mudança no médio prazo.

Temos uma visão neutra para Multiplan, que nos parece bem precificada pelo mercado. Embora, a companhia deva seguir sendo uma ótima pagadora de dividendos. Com planos de expansão anunciados e outros para serem anunciados, a ação pode ter um impulso positivo no futuro vindo dessas frentes.

De qualquer maneira, vemos Iguatemi como a nossa *top pick* para o ano de 2024.



Gustavo Cruz, Estrategista CNPI

22/janeiro/2024

DISCLAIMER

Este material foi elaborado pela RB Investimentos Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (“RB Investimentos”) de acordo com todas as exigências previstas na Instrução CVM nº 598, de 3 de julho de 2018 (“ICVM 598”) e é fornecido de forma informativa, de forma que possa auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo uma oferta, recomendação ou solicitação de compra ou venda de nenhum título ou valor mobiliário contido nesse relatório.

A RB Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelos investidores e clientes com base no presente material e as decisões de investimentos e estratégias devem ser feitas pelo próprio leitor.

O conteúdo desse relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor, não podendo ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia autorização da RB Investimentos.

Todas as informações utilizadas nesse documento foram redigidas com base em informações públicas e que a RB Investimentos e o analista de valores mobiliários entendam confiáveis, mas podem não ser precisas e completas e se referem à data de sua divulgação, estando portanto sujeitas a alterações, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

O analista de valores mobiliários responsável pelo conteúdo deste material certifica que: (i) as informações contidas neste material refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à RB Investimentos; (ii) se estiver em situação que possa afetar a imparcialidade do material ou que possa configurar conflito de interesses, nos termos dos artigos 21 e 22 da ICVM 598, tal informação será informada no próprio material; e (iii) sua remuneração não está direta ou indiretamente relacionada às informações ou opiniões objeto deste material.

A RB Investimentos e o analista de valores mobiliários responsável pelo conteúdo deste material são credenciados junto à Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (“APIMEC”), em cumprimento a todas as disposições contidas na ICVM 598 e nas políticas elaboradas pela APIMEC, em especial o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários.

Para mais informações, consulte a Resolução CVM 20/2021 e o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Em caso de quaisquer dúvidas ou informações adicionais, pedimos entrar em contato com o analista responsável ou pelo e-mail [gustavo.cruz@rbinvestimentos.com].