



simpla.club

Análise

Simon Property
S1MN34 | SPG

Produzido por SIMPLA CLUB

Thiago Affonso Armentano

Última Atualização

Analisando os dados financeiros, referentes aos exercícios completos de 2022, 2023 e 2024, podemos observar as tendências de crescimento nas receitas totais e nas despesas operacionais de propriedades do Simon Property, dois componentes cruciais para a avaliação da performance operacional da empresa.

	For the Year Ended December 31,		
	2024	2023	2022
REVENUE:			
Lease income	\$ 5,389,760	\$ 5,164,335	\$ 4,905,175
Management fees and other revenues	133,250	125,995	116,904
Other income	440,788	368,506	269,368
Total revenue	5,963,798	5,658,836	5,291,447
EXPENSES:			
Property operating	529,753	489,346	464,135
Depreciation and amortization	1,265,340	1,262,107	1,227,371
Real estate taxes	408,641	441,783	443,224
Repairs and maintenance	105,020	97,257	93,595
Advertising and promotion	144,551	127,346	107,793
Home and regional office costs	223,277	207,618	184,592
General and administrative	44,743	38,513	34,971
Other	149,677	187,844	152,213
Total operating expenses	2,871,002	2,851,814	2,707,894
OPERATING INCOME BEFORE OTHER ITEMS	3,092,796	2,807,022	2,583,553
Interest expense	(905,797)	(854,648)	(761,253)
Gain due to disposal, exchange, or revaluation of equity interests, net (Notes 3 and 6)	451,172	362,019	121,177
Income and other tax expense	(23,262)	(81,874)	(83,512)
Income from unconsolidated entities	207,322	375,663	647,977
Unrealized (losses) gains in fair value of publicly traded equity instruments and derivative instrument, net	(17,392)	11,892	(61,204)
(Loss) gain on acquisition of controlling interest, sale or disposal of, or recovery on, assets and interests in unconsolidated entities and impairment, net	(75,818)	(3,056)	5,647
CONSOLIDATED NET INCOME	2,729,021	2,617,018	2,452,385
Net income attributable to noncontrolling interests	358,125	333,892	312,850
Preferred dividends	3,337	3,337	3,337
NET INCOME ATTRIBUTABLE TO COMMON STOCKHOLDERS	\$ 2,367,559	\$ 2,279,789	\$ 2,136,198
BASIC AND DILUTED EARNINGS PER COMMON SHARE:			
Net income attributable to common stockholders	\$ 7.26	\$ 6.98	\$ 6.52

Resultado consolidado em milhões de dólares.

Fonte: IR Simon Property.

Ao longo dos últimos três anos, o Simon Property Group apresentou crescimento consistente em sua receita total. De 2022 para 2023, a receita aumentou 6,94%. Já entre 2023 e 2024, o avanço foi de US\$304,96 milhões, equivalente a uma alta de 5,4%. Esse desempenho foi impulsionado,

principalmente, pelo aumento da renda de locação, que cresceu de US\$5,16 bilhões em 2023 para US\$5,38 bilhões em 2024.

No mesmo período, as despesas operacionais das propriedades também registraram crescimento, com alta de 5,43% de 2022 para 2023 e de 8,26% entre 2023 e 2024. O aumento está relacionado, sobretudo, a dois fatores: pressões inflacionárias que elevaram os custos operacionais e a consolidação de duas propriedades adicionais no portfólio da companhia em 2024 — Smith Haven Mall e Miami International Mall —, o que contribuiu para a elevação das despesas recorrentes.

A depreciação nos REITs é lançada nos balanços de forma bastante acentuada, atingindo US\$1,26 bilhão em 2023 e US\$1,265 bilhão em 2024, representando aproximadamente 21,2% das receitas em 2024. É importante salientar que a depreciação é uma despesa não caixa, ou seja, ela deduz o lucro líquido na DRE, mas o caixa do REIT não é afetado; esse é um dos motivos principais para a utilização de métricas como o FFO.

	2024	2023	2022
Consolidated Net Income	\$ 2,729,021	\$ 2,617,018	\$ 2,452,385
(in thousands)			
Adjustments to Arrive at FFO:			
Depreciation and amortization from consolidated properties	1,250,440	1,250,550	1,214,441
Our share of depreciation and amortization from unconsolidated entities, including Klépierre, TRG and other corporate investments	848,188	841,862	845,784
Loss (gain) on acquisition of controlling interest, sale or disposal of, or recovery on, assets and interests in unconsolidated entities and impairment, net	75,818	3,056	(5,647)
Net loss (income) attributable to noncontrolling interest holders in properties	1,641	1,336	(2,738)
Noncontrolling interests portion of depreciation and amortization, gain on consolidation of properties, and gain on disposal of properties	(23,367)	(22,719)	(18,234)
Preferred distributions and dividends	(4,897)	(5,237)	(5,252)
FFO of the Operating Partnership	\$ 4,876,844	\$ 4,685,866	\$ 4,480,739
FFO allocable to limited partners	640,886	597,727	564,946
Dilutive FFO allocable to common stockholders	\$ 4,235,958	\$ 4,088,139	\$ 3,915,793

*Funds from operation (FFO).
Fonte: IR Simon Property.*

A análise comparativa do Funds from Operations (FFO) do Simon Property entre os anos de 2022 e 2024 revela um crescimento consistente na capacidade da empresa de geração de caixa a partir de suas operações. O FFO apresentou um aumento de 4,4% de 2022 para 2023, crescendo de

US\$3,91 bilhões para US\$4,08 bilhões. De 2023 para 2024, o FFO aumentou 4,1%, passando de US\$4,68 bilhões para US\$4,87 bilhões.

Assim como o FFO, o NOI é um indicador Non-GAAP e igualmente importante na análise de REITs, equivalente ao lucro bruto das operações. Ele tem como principal objetivo representar os resultados internos das propriedades, sem considerar as despesas a nível corporativo (apenas a nível operacional) e é comumente utilizado para comparação entre imóveis parecidos ou do mesmo setor.

Na tabela abaixo temos os lançamentos e deduções para chegar ao NOI do SPG a partir do lucro líquido. O NOI consolidado das entidades consolidadas do REIT apresentou um incremento de US\$271,68 milhões de 2022 para 2023, representando um aumento de 6,71%. De 2023 para 2024, o NOI consolidado aumentou em US\$311,39 milhões, o que corresponde a um crescimento de 7,21%.

	For the Year Ended December 31,	
	2024	2023
(in thousands)		
Reconciliation of NOI of consolidated entities:		
Consolidated Net Income	\$ 2,729,021	\$ 2,617,018
Income and other tax expense	23,262	81,874
Gain due to disposal, exchange, or revaluation of equity interests, net	(451,172)	(362,019)
Interest expense	905,797	854,648
Income from unconsolidated entities	(207,322)	(375,663)
Unrealized losses (gains) in fair value of publicly traded equity instruments and derivative instrument, net	17,392	(11,892)
Loss on acquisition of controlling interest, sale or disposal of, or recovery on, assets and interests in unconsolidated entities and impairment, net	75,818	3,056
Operating Income Before Other Items	3,092,796	2,807,022
Depreciation and amortization	1,265,340	1,262,107
Home and regional office costs	223,277	207,618
General and administrative	44,743	38,513
Other expenses (1)	818	320
NOI of consolidated entities	\$ 4,626,974	\$ 4,315,580
Less: Noncontrolling interest partners share of NOI	(32,605)	(30,918)
Beneficial NOI of consolidated entities	\$ 4,594,369	\$ 4,284,662

Net operating income (NOI).

Fonte: IR Simon Property.

Para entendermos como o REIT emprega os recursos captados com terceiros e o FFO retido, podemos analisar as suas atividades de

investimentos na demonstração de fluxo de caixa de investimentos, como mostra a Tabela abaixo. Em 2023, o REIT investiu US\$65,83 milhões em aquisições. Em 2024, o Simon Property Group destinou US\$56,1 milhões para aquisições, um componente estratégico essencial da política de crescimento do portfólio da companhia.

CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES:			
Acquisitions	(56,105)	(65,829)	(203,364)
Funding of loans to related parties	(111,000)	(15,250)	(132,857)
Repayments of loans to related parties	82,289	16,188	82,371
Capital expenditures, net	(755,584)	(793,283)	(650,024)
Cash impact from the consolidation of properties	46,228	—	20,988
Net proceeds from sale of assets	55,203	—	59,658
Investments in unconsolidated entities	(112,655)	(83,961)	(235,792)
Purchase of short-term investments	(600,000)	(1,000,000)	—
Proceeds from redemption of short-term investments	1,600,000	—	—
Purchase of equity instruments	(241,186)	(31,742)	(66,140)
Proceeds from sale of equity instruments	1,183,528	304,129	26,086
Insurance proceeds for property restoration	4,587	7,427	—
Distributions of capital from unconsolidated entities and other	313,016	299,140	472,510
Net cash provided by (used in) investing activities	1,408,321	(1,363,181)	(626,564)

*Fluxo de caixa de investimentos.
Fonte: IR Simon Property.*

Historicamente, o REIT tem expandido sua presença por meio da aquisição de centros comerciais de concorrentes e ativos complementares. Nesse contexto, destaca-se a conclusão da aquisição do *The Mall Luxury Outlets*, na Itália, que inclui dois centros de alto padrão localizados em Leccio (próximo a Florença) e em Sanremo, na Riviera Italiana. Ambos representam ativos *premium* com potencial de valorização e expansão, reforçando a presença internacional do grupo.

Além das aquisições, o fluxo de caixa de investimentos em 2024 também refletiu a conclusão de quinze projetos de *redevelopment* e expansão nos Estados Unidos, com a adição de componentes *mixed-use*, como unidades residenciais e hotéis. Ao todo, mais de 320 unidades residenciais e hoteleiras foram entregues no ano, e outras 1.200 estão previstas para abertura entre 2025 e 2026.

Já na tabela abaixo temos a composição da dívida, que chegou a patamares de US\$26,03 bilhões em 2023, com aproximadamente 98%

sendo com taxas fixas, e um custo médio efetivo de 3,47%. Em 2024, a dívida totalizou US\$24,26 bilhões, com cerca de 99% em taxas fixas e um custo médio efetivo de 3,62%.

Debt Subject to	Adjusted Balance as of December 31, 2024	Effective Weighted Average Interest Rate(1)	Adjusted Balance as of December 31, 2023	Effective Weighted Average Interest Rate(1)
Fixed Rate	\$ 24,035,060	3.61%	\$ 25,705,396	3.47%
Variable Rate	229,435	5.47%	328,027	5.91%
	\$ 24,264,495	3.62%	\$ 26,033,423	3.49%

*Composição da dívida.
Fonte: IR Simon Property.*

Já na tabela abaixo temos o alongamento da dívida com mais detalhes. Apesar de pouco mais da metade dos compromissos serem para depois de 2029, o Simon Property possui quantias relativamente relevantes a serem pagas já em 2026 e 2027, aproximadamente US\$7,34 bilhões.

	2025	2026-2027	2028-2029	After 2029	Total
Long Term Debt (1)	\$ 2,680,925	\$ 7,347,478	\$ 2,971,502	\$ 11,410,002	\$ 24,409,907
Interest Payments (2)	861,872	1,301,214	1,009,746	5,103,252	8,276,084
Lease Commitments (3)	36,358	72,773	72,885	923,037	1,105,053

*Compromissos futuros da dívida.
Fonte: IR Simon Property.*

Propriedades do Simon Property

Ao final do exercício de 2024, o Simon Property Group (SPG) detinha participação em **194 propriedades nos Estados Unidos**, distribuídas em **37 estados e Porto Rico**. Esse portfólio é composto por **92 malls, 70 Premium Outlets, 14 unidades The Mills, 6 lifestyle centers** e **12 outras propriedades de varejo**.

Adicionalmente, o SPG mantém uma participação de 88% na The Taubman Realty Group, LLC (TRG), que detém 22 centros comerciais do tipo regional, super-regional e outlets localizados nos Estados Unidos e na Ásia.

No mercado internacional, o grupo possui *35 propriedades Premium Outlets e Designer Outlets*, situadas principalmente na **Ásia, Europa e**

Canadá. Destaca-se também a **participação acionária de 22,4% na Klépierre S.A.**, uma companhia imobiliária francesa com ativos em 14 países europeus.

Em 2024, foi inaugurado o **Jakarta Premium Outlets®, na Indonésia**, o primeiro empreendimento da marca no país. Com isso, o SPG passou a operar *Premium Outlets* em **14 países**, ampliando sua presença no sudeste asiático.



*Chicago Premium Outlet, em Aurora, IL.
Fonte: Simon Property.*

A nova unidade em Jacarta representa um passo estratégico importante para o grupo, dada a relevância econômica e demográfica da Indonésia — o maior mercado consumidor da região. O centro foi desenvolvido com foco em experiências de compra ao ar livre e oferta de marcas internacionais de moda e estilo de vida, alinhando-se à proposta global de valor do portfólio *Premium Outlets*.

Além do portfólio imobiliário, o Simon Property Group possui investimentos estratégicos em operações de varejo (ex.: J.C. Penney e SPARC Group),

licenciamento e marcas (via Authentic Brands Group, LLC – ABG), comércio eletrônico (Rue Gilt Groupe – RGG, que opera o *ShopSimon.com*), e ativos imobiliários globais (por meio da Jamestown).



*Smith Haven Mall, em Lake Grove, NY.
Fonte: IR Simon Property.*

Quanto às características dos ativos:

- Os *shopping centers* tradicionais (*malls*) geralmente incluem uma ou mais lojas âncora — grandes marcas com apelo de atração de fluxo — além de diversas lojas satélites. Têm áreas entre aproximadamente **80 mil e 823 mil m²**, sendo, em sua maioria, centros fechados.
- Os **Premium Outlets** são centros ao ar livre com foco em marcas de grife e fabricantes, localizados próximos a áreas metropolitanas e pontos turísticos. Variam de **45 mil a 274 mil m²**.
- As propriedades **The Mills** combinam shopping tradicional, outlets e espaços de entretenimento, com áreas entre **365 mil e 700 mil m²**, voltadas a regiões metropolitanas densas.

No que se refere ao desempenho operacional, o portfólio do SPG apresentou **taxa média de ocupação de 96,5%** em seus *malls* e *Premium Outlets*, e **98,8% nas propriedades The Mills**, configurando um dos mais altos níveis do setor. A **média de receita por pé quadrado** atingiu **US\$56,82 em 2023**, representando um avanço de **3,1% em relação a 2022**.



*West Midlands Designer Outlet, Cannock, UK.
Fonte: IR Simon Property.*

É essencial estabelecer uma distinção terminológica relevante: nos Estados Unidos, o termo "*mall*" refere-se tipicamente às propriedades conhecidas em outras regiões, como o Brasil, por "*shopping centers*". Diferentemente, os shopping centers nos Estados Unidos são frequentemente configurados como amplos centros de compras a céu aberto. Esta diferenciação sublinha a diversidade de formatos comerciais existentes e reflete as variações regionais no conceito de espaços de varejo.

Área de Atuação

Setor de Atuação

Equity REIT



Subsetor

Retail



Segmento

Malls and Shoppings

O **Simon Property Group, Inc.** é um dos maiores REITs de varejo do mundo, marcando presença no índice S&P 500. O REIT atua no desenvolvimento, aquisição e gerenciamento de centros de compras de luxo, incluindo shopping centers, malls e outlets, em diversas regiões, incluindo América do Norte, Europa e Ásia.



Principais inquilinos por atividade.
Fonte: Simon Property.

As atividades principais do Simon consistem em proporcionar destinos de compras, restaurantes e entretenimento aos clientes. Seus empreendimentos abrangem desde tradicionais shopping centers e malls

até os renomados Premium Outlets® e The Mills®, locais onde o consumidor não apenas realiza compras, mas também desfruta de uma experiência de lazer e estilo de vida.

O Simon Property tem investido em projetos de redesenvolvimento e expansão para adicionar restaurantes, hotéis e residências às suas propriedades, visando enriquecer ainda mais a experiência dos visitantes. A estratégia inclui aproveitar a localização privilegiada e a qualidade superior dos seus empreendimentos para oferecer não só compras, mas também opções de lazer e estadias prolongadas aos seus clientes.

Operando em mercados internacionais chave como Japão, México, Coreia do Sul, Malásia, Tailândia, países europeus (Áustria, Itália, Holanda, Reino Unido, Canadá, Alemanha, França, Espanha) e China, o Simon Property possui inquilinos renomados como podemos verificar na Figura acima, incluindo marcas globais como Apple, Prada, Sephora e Tiffany. Esses inquilinos de alto padrão, muitas vezes servem como lojas âncoras e são fundamentais para atrair um fluxo significativo de consumidores aos centros comerciais.

História da Empresa

Com sede em Indianápolis, Indiana, o Simon Property Group foi formado em 1993, quando a divisão de *shopping centers* da Melvin Simon & Associates se tornou uma empresa de capital aberto.

Em 1996, o Simon Property fundiu-se com a DeBartolo Realty Corporation para formar o Simon DeBartolo Group.

Em 1999, a empresa adquiriu 14 *shopping centers* da New England Development por US\$725 milhões.

O Simon e vários outros grandes desenvolvedores de *shopping centers* uniram-se no ano de 2000 para criar a Merchant Wired Inc., o intuito

principal foi lidar com as atualizações de novas tecnologias em centenas de *shoppings* pelos EUA. No mesmo ano, segundo a Forbes, a empresa já é considerada uma das 2000 maiores empresas públicas do mundo.

Em 2002, em parceria com o Westfield Group e o The Rouse Company, a empresa adquiriu 13 propriedades da Rodamco North America, incluindo Copley Place, Houston Galleria e SouthPark Mall. No ano seguinte, a empresa juntou-se com o Westfield Group e adquiriu o Taubman Centers.

Em 2004, a empresa entrou no negócio de *outlets* com a aquisição do Chelsea Property Group por US\$3,5 bilhões. Junto com o Farallon Capital, o Mills Corporation foi adquirido em 2007.

Foi inaugurado em 2013, o Toronto Premium Outlet, no Canadá.

Em parceria com o Authentic Brands Group, a empresa adquiriu em 2021 a Brooks Brothers e a Lucky Brand Jeans.

Em 2020, o SPG passou a deter o controle da Taubman Realty Group, com 80% de participação inicial, posteriormente elevada para 88% até o final de 2024.

Em 2022, a companhia anunciou investimentos estratégicos na Jamestown, uma gestora de ativos imobiliários globais, e passou a expandir sua atuação para segmentos *mixed-use* em diversos ativos.

Em 2023, o Simon Property expandiu sua atuação digital com a reformulação da plataforma ShopSimon.com, integrando *e-commerce* e inventário físico com inteligência artificial através da ferramenta Simon Search®.

Em 2024, a empresa concluiu a aquisição do The Mall Luxury Outlets, na Itália, composto por dois centros de luxo em Leccio (próximo a Florença) e Sanremo. No mesmo ano, foi inaugurado o Jakarta Premium Outlets®,

primeiro centro da bandeira na Indonésia, ampliando a atuação do grupo para 14 países sob a marca Premium Outlets.

Riscos do Negócio

Os investidores devem considerar cuidadosamente os fatores de riscos envolvidos nas atividades dos REITs, além disso, devem estar cientes de que não é possível prever ou identificar todos esses fatores. Dentro dos cenários possíveis, trouxemos os principais riscos envolvidos nas atividades imobiliárias que podem ser relacionados, principalmente, a riscos e pressões regulatórias, condições econômicas e políticas adversas, riscos de crédito e alta competição do setor imobiliário.

A pandemia do coronavírus (COVID-19) e as restrições governamentais destinadas a impedir sua propagação tiveram um impacto significativo nas atividades do Simon Property, principalmente por conta do fechamento obrigatório das lojas pertencentes aos seus centros de vendas. Outras futuras epidemias ou crises de saúde pública podem, novamente, ter um impacto negativo significativo nas operações do REIT.

Na verdade, quaisquer condições que afetem o ambiente geral de varejo podem trazer resultados adversos para o Simon Property. Além dos potenciais efeitos adversos de falências de seus inquilinos, principalmente aqueles que atraem o público de forma mais acentuada em locais estratégicos nos shopping centers e malls.

O REIT enfrenta uma ampla gama de concorrentes que podem afetar a sua capacidade de operar de forma lucrativa, incluindo o comércio eletrônico e o crescimento das compras nos ambientes online. Por esse motivo, é importante que o SPG continue a investir em estrutura para aumentar o nível de experiência dos consumidores em suas propriedades, trazendo maior entretenimento e nível de satisfação.

O Simon possui uma dívida substancialmente alta e que pode afetar as suas operações futuras se não forem bem administradas. Os acordos que regem o seu endividamento contêm várias cláusulas que impõem restrições que podem afetar a sua capacidade operacional. A interrupção no acesso ao crédito barato pode afetar adversamente a capacidade do SPG de acessar financiamentos para o crescimento de suas atividades, além de mudanças adversas em suas classificações de crédito, que também podem afetar as suas condições de empréstimo.

Por fim, a não qualificação como um REIT faria com que o Simon Property e suas subsidiárias fossem tributados como empresas comuns, o que reduziria significativamente os fundos disponíveis para distribuição aos acionistas e a capacidade de expandir os negócios levantando capital a custos baixos. A qualificação como um REIT envolve a aplicação de disposições altamente técnicas e complexas que o SPG vem buscando seguir.

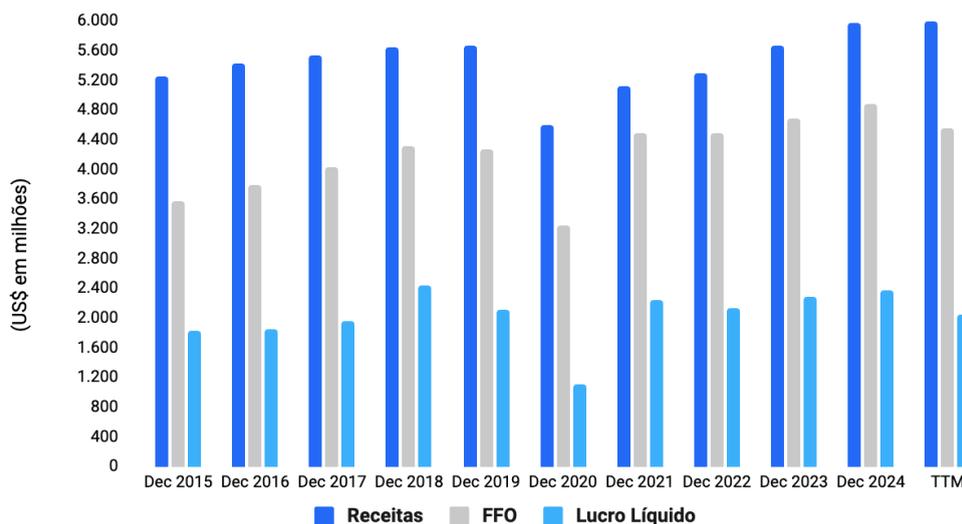
Resultados Anteriores

Um dos indicadores mais importantes para análise dos REITs é o Funds From Operation (FFO), que corresponde basicamente ao resultado gerado através das operações, representando de forma mais fidedigna a geração de resultados do que o lucro líquido ou o lucro operacional, por exemplo.

Para se chegar no FFO, basicamente, é necessário a realização de alguns ajustes partindo do lucro líquido, como a soma da depreciação e amortização - que é uma despesa não caixa - a subtração das vendas de propriedades e alguns determinados ajustes de consolidação. Importante frisar que, como o FFO é um indicador não padronizado (Non-GAAP), determinados REITs podem fazer os ajustes de forma diferente.

Como podemos notar no gráfico abaixo, de 2015 a 2024, o SPG entregou um CAGR de seu FFO de 3,6% ao ano, com uma queda acentuada no

período de pandemia. Contudo, após a pandemia, o REIT foi aos poucos retomando o crescimento dos seus resultados. Neste mesmo período, as receitas saíram de US\$5,2 bilhões, chegando a US\$5,9 bilhões, um CAGR modesto de 1,27%.



Resultado operacional.
Fonte: Seeking Alpha / Elaboração Simpla Club.

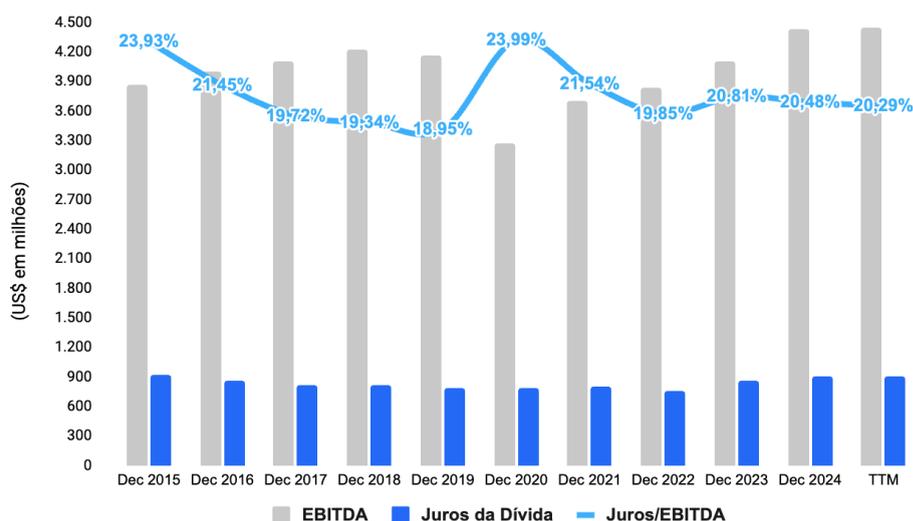


Margens de lucratividade.
Fonte: Seeking Alpha / Elaboração Simpla Club.

Podemos observar no gráfico acima a evolução da margem FFO do Simon Property desde 2015. Entre 2015 e 2019, o REIT apresentou uma tendência de expansão gradual dessa margem, refletindo ganhos operacionais, disciplina na alocação de capital e um portfólio resiliente.

Durante o ano de 2020, em meio aos impactos da pandemia de COVID-19, houve uma retração na margem FFO, influenciada principalmente pelas restrições operacionais, fechamento temporário de propriedades e inadimplência ou renegociação de aluguéis com locatários.

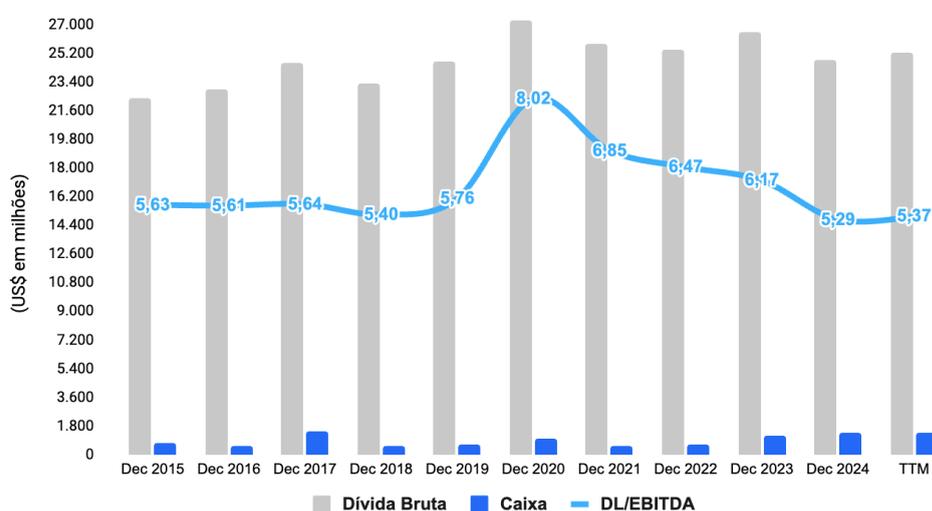
Em 2021, a margem FFO atingiu um pico atípico, refletindo efeitos pontuais relacionados à consolidação de ativos — como a aquisição da participação majoritária na Taubman Realty Group — e à normalização de operações após a reabertura das lojas. Desde então, a margem passou por uma trajetória de ajuste gradual, convergindo para patamares ainda elevados, superiores aos observados no período pré-pandêmico.



*Impacto dos juros no resultado operacional.
Fonte: Seeking Alpha / Elaboração Simpla Club.*

A seguir, analisamos a dinâmica dos juros pagos sobre a dívida do Simon Property Group, que totalizaram aproximadamente US\$905 milhões em 2024. Uma métrica relevante para avaliar a sustentabilidade do endividamento é a relação entre despesas financeiras e EBITDA. Nesse aspecto, observa-se que o peso dos juros em relação ao resultado operacional tem diminuído de forma consistente desde 2015, atingindo cerca de 20,2% em 2024, conforme demonstrado no gráfico acima.

Na sequência, o gráfico abaixo apresenta a evolução histórica da dívida líquida do SPG. Nota-se que, mesmo diante dos impactos adversos da pandemia de COVID-19, o endividamento permaneceu controlado. A alavancagem medida por Dívida Líquida/EBITDA (DL/EBITDA) encerrou os últimos 12 meses em aproximadamente 5,3 vezes. Vale destacar que, no setor de REITs, é comum observar níveis de alavancagem estruturalmente mais elevados do que em outros segmentos, com valores entre 5 e 6 vezes ainda sendo considerados moderados, desde que acompanhados de geração de caixa estável.



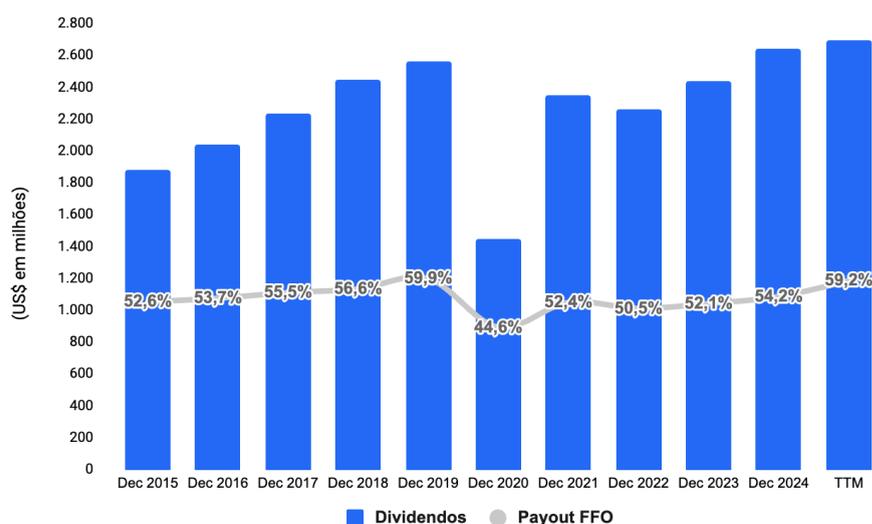
Nível de endividamento e caixa.
 Fonte: Seeking Alpha / Elaboração Simpla Club.

Assim como a maioria dos REITs americanos, o Simon Property realiza a distribuição de dividendos em base trimestral, seguindo as exigências fiscais para manutenção do status de REIT. No gráfico a seguir, observa-se um crescimento consistente na distribuição de dividendos entre 2014 e 2019, período no qual os pagamentos anuais passaram de US\$1,88 bilhão para US\$2,56 bilhões.

Em 2020, como resultado direto das restrições operacionais impostas pela pandemia de COVID-19 — com o fechamento temporário de centros

comerciais em várias regiões —, houve uma queda acentuada nos dividendos, que recuaram para US\$1,44 bilhão.

A partir de 2021, com a reabertura gradual das operações e a normalização das atividades, o SPG retomou o crescimento nas distribuições. Em 2023, foram pagos US\$2,44 bilhões em dividendos, valor que subiu para US\$2,65 bilhões em 2024, e atingiu US\$2,69 bilhões no acumulado dos últimos doze meses (TTM).



Dividendos e payout FFO.
Fonte: Seeking Alpha / Elaboração Simpla Club.

Apesar do impacto da pandemia, o índice de distribuição (*payout*) sobre o FFO permaneceu controlado. Após atingir 44,6% em 2020, o *payout* voltou a níveis historicamente mais elevados, encerrando 2024 em 54,2%, dentro de uma faixa considerada prudente para REITs de grande porte com portfólio consolidado e fluxo de caixa previsível.

Valuation

Análise de Múltiplos

Esse método consiste na análise dos múltiplos das empresas. Quando aplicável, é apropriado comparar empresas do mesmo setor de atuação e,

se possível, aquelas que estejam no mesmo ciclo de vida. Entre os indicadores de *valuation* relativo mais comuns utilizados para o modelo de negócio do Simon Property, destacam-se:

- ❖ **Preço sobre FFO - P/FFO:** indica o quanto o mercado está disposto a pagar pelo FFO da companhia, ou seja, quantos anos os acionistas estão dispostos a investir de maneira a recuperar seu aporte inicial através do FFO.
- ❖ **Preço sobre Receita de Aluguel – P/Rental Revenue:** é uma métrica usada no setor imobiliário para avaliar a atratividade de um imóvel comercial ou residencial em relação ao seu aluguel gerado. Ele é calculado dividindo o valor de mercado do imóvel pelo valor anual das receitas de aluguéis geradas.

Para fazermos as análises e devidas comparações com o Simon Property (SPG), trouxemos dois REITs de varejo listados na Bolsa dos Estados Unidos: o Federal Realty Investment Trust (FRT) e o Regency Centers Corporation (REG).

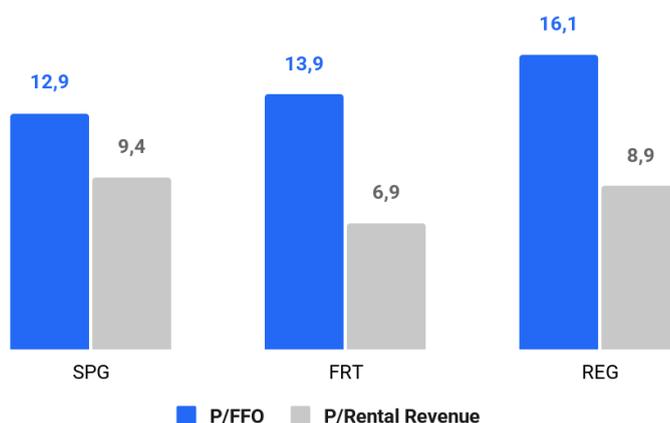
O **Federal Realty Investment Trust** é um REIT contido no S&P 500, de *shopping centers*, focado em propriedades de alta qualidade nos oito maiores mercados dos Estados Unidos, principalmente São Francisco, Los Angeles e Washington, D.C.

O **Regency Centers** é o maior REIT de varejo focado em *groceries*, que são mercados focados em produtos de consumo do dia a dia, como alimentos, bebidas, produtos domésticos e itens de higiene. O REG também está contido no S&P 500.

Conforme demonstrado na figura abaixo, o Simon Property está atualmente negociado a 12,9 vezes o seu FFO e 9,4 vezes sua receita de locação (P/Rental Revenue). Em comparação com pares relevantes do

setor, como Federal Realty Trust e Regency Centers, que operam a múltiplos mais elevados de 13,9 vezes e 16,1 vezes FFO, respectivamente, o SPG apresenta um desconto claro em relação ao grupo de comparação.

Esse nível de precificação reflete um cenário em que o mercado reconhece o perfil mais maduro e estável do portfólio do SPG, o que implica menor expectativa de crescimento, mas maior previsibilidade na geração de caixa. Diferentemente de seus concorrentes, que estão mais expostos a segmentos com maior rotatividade ou em processo de expansão, o SPG concentra seus ativos em shopping centers *class A*, localizados em regiões com alta densidade populacional e poder de consumo elevado.



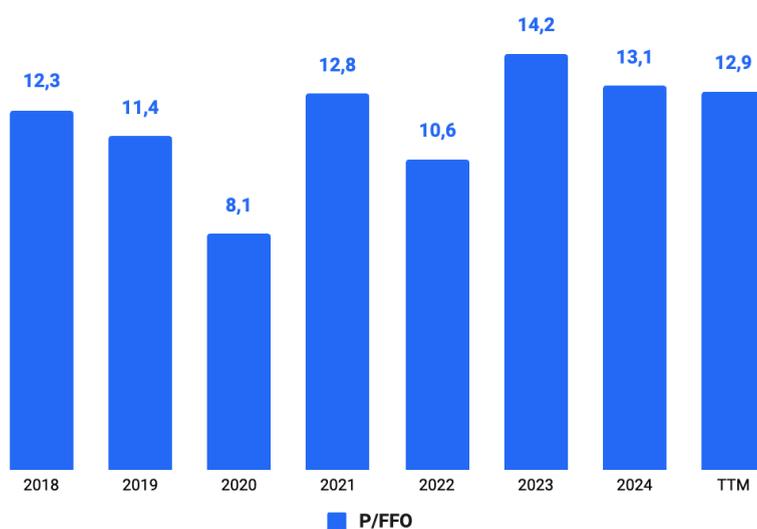
*Comparação de múltiplos.
Fonte: FactSet / Elaboração Simpla Club.*

A análise histórica do múltiplo P/FFO do Simon Property mostra uma variação moderada ao longo dos ciclos de mercado, comportamento comum para ativos do setor imobiliário listados em bolsa. Entre 2018 e os últimos doze meses (TTM), o indicador oscilou entre 8,1 vezes e 14,2 vezes o FFO, refletindo tanto mudanças nas expectativas macroeconômicas quanto nos fundamentos operacionais da companhia.

O principal desvio fora desse padrão ocorreu em 2020, quando o múltiplo caiu para 8,1 vezes, em decorrência do impacto severo da pandemia da

COVID-19 sobre o segmento de shopping centers, marcado por restrições operacionais e queda abrupta no fluxo de consumidores.

Excluído esse episódio atípico, a trajetória do P/FFO se manteve dentro de um intervalo razoável, variando conforme o cenário de juros, perspectivas de crescimento e sensibilidade ao consumo. Atualmente, o SPG negocia a 12,9 vezes o FFO, patamar ligeiramente acima da média dos últimos 5 anos (11,75 vezes) e dos últimos 10 anos (11,27 vezes).

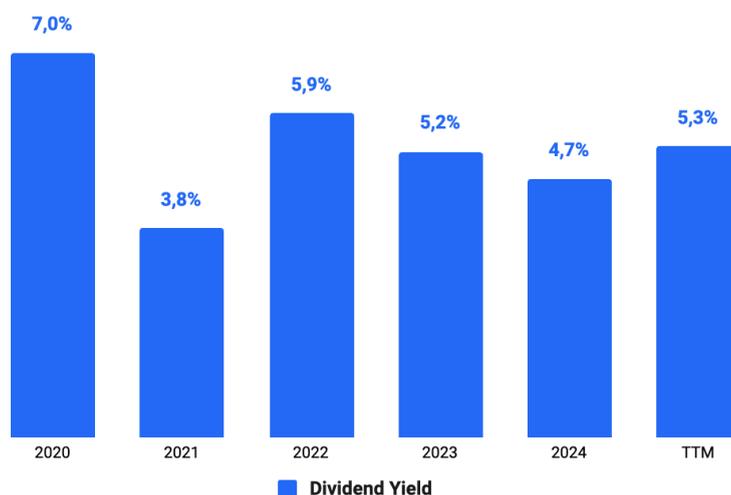


Comportamento histórico dos múltiplos.
Fonte: FactSet / Elaboração Simpla Club.

O gráfico da figura abaixo apresenta a evolução histórica do *dividend yield* do SPG. Entre 2020 e os últimos doze meses (TTM), o indicador oscilou entre 3,8% e 7,0%, refletindo principalmente a volatilidade no preço das ações e, em menor grau, variações no montante distribuído, especialmente no período da pandemia. A partir de 2021, o dy foi se normalizando conforme a retomada gradual das operações e o restabelecimento dos níveis de dividendos. Em 2024, o *yield* fechou em 4,7%, e no acumulado TTM encontra-se em 5,3%.

No contexto setorial, os REITs de varejo com foco em *shopping centers* tendem a oferecer *yields* mais atrativos, dados seus modelos baseados em

geração recorrente de caixa e distribuição obrigatória de lucros. No caso específico do SPG, as margens operacionais robustas e o perfil maduro de ativos favorecem a manutenção de uma política consistente de pagamentos, com um nível saudável de *payout* sobre o FFO.



Dividend yield (dy) histórico.
Fonte: FactSet / Elaboração Simpla Club.

Método Do Fluxo De Caixa Descontado (DCF)

O método de Fluxo de Caixa Descontado é amplamente utilizado na avaliação de empresas e consiste em projetar os fluxos de caixa futuros e trazê-los a valor presente utilizando uma taxa de desconto que reflita o custo médio ponderado de capital, ou WACC. No caso de REITs como o Simon Property, a aplicação do DCF requer ajustes metodológicos, sendo o FFO a métrica mais apropriada para representar a geração recorrente de caixa operacional.

O FFO parte do lucro líquido contábil, ao qual são somados os valores de depreciação e amortização — que, no setor imobiliário, não refletem saídas reais de caixa —, e subtraídos os ganhos com venda de propriedades e outros itens extraordinários. Essa estrutura permite capturar com maior

precisão o resultado efetivo da atividade imobiliária, isolando o efeito de reavaliações contábeis e eventos não recorrentes.

Na avaliação que fizemos, o modelo foi construído com base em projeções conservadoras de crescimento do FFO, considerando uma taxa de expansão das receitas de aluguel compatíveis com a inflação norte-americana, manutenção das margens operacionais e despesas compatíveis com o histórico recente da companhia.

Com base nessas premissas, os fluxos projetados foram descontados por uma taxa que reflete o perfil de risco do SPG e sua estrutura de capital. O resultado indica que, aos preços atuais, o ativo está sendo negociado com margem de segurança, com o mercado já precificando parte dos riscos relacionados à atividade de shoppings físicos, ciclos de juros e reavaliação de portfólios.

Para que o valor intrínseco projetado seja efetivo, será fundamental que a companhia preserve sua disciplina na alocação de capital, mantenha a estabilidade nas margens do FFO e continue promovendo crescimento gradual e sustentável da sua geração de caixa operacional.

Método Dos Dividendos Descontados (DDM)

Por conta de sua natureza operacional, além da abordagem de Fluxo de Caixa Descontado, também empregamos o modelo de *valuation* dos Dividendos Descontados para avaliar o valor justo do Simon Property.

A partir da análise da taxa média de desempenho dos dividendos por ação distribuídos nos últimos cinco anos, e considerando uma média de *payout* FFO de 75%, realizamos projeções futuras dos proventos do SPG. Essas projeções foram ajustadas com uma taxa de desconto que reflete o nível de risco envolvido.

Os cálculos efetuados pelo modelo de Dividendos Descontados indicaram que o preço por ação atual está em patamares justos. No entanto, é crucial ressaltar que para justificar esse valor, o REIT precisa manter a distribuição histórica de dividendos e, pelo menos, o nível de *payout* mencionado anteriormente.

Opinião do Analista

O Simon Property é um dos principais REITs de varejo focados em *shoppings* e *outlets* dos Estados Unidos, além de possuir operações em regiões como Ásia e Europa, trazendo diversificação ao seu portfólio e suas fontes de receitas.

O REIT tem o objetivo de ampliar a experiência de seus consumidores em suas propriedades que vai além das compras, proporcionando e disponibilizando diversas formas de entretenimento, moradias e hospedagens. Desta forma, maximizando e extraindo o maior valor possível das ótimas localizações de seus empreendimentos.

Um ponto importante de atenção que temos que ter é na dívida do REIT, principalmente nos compromissos para os próximos anos. Entretanto, até então, a gestão da dívida e até em relação aos seus resultados têm sido bem equilibrada historicamente, inclusive no período de pandemia, em que muitas lojas do SPG tiveram que ser fechadas.

Em termos de qualidade, é um REIT com bons fundamentos, ótimas propriedades com inquilinos que possuem marcas muito bem posicionadas no mercado, como por exemplo Apple, Tiffany e Prada. Além disso, paga bons dividendos aos seus acionistas.

Considerando os fundamentos analisados neste relatório — incluindo a recuperação operacional pós-pandemia, a consistência na geração de caixa, o histórico de pagamento de dividendos e os níveis atuais de

alavancagem — o Simon Property Group (SPG) se apresenta como uma alternativa para investidores que buscam exposição ao setor de propriedades comerciais nos Estados Unidos.

Ainda que ofereça um *dividend yield* historicamente atrativo, é importante destacar que o ativo pode apresentar volatilidade em função de fatores macroeconômicos, mudanças no comportamento do consumidor e sensibilidade a ciclos de juros. Diante de todo contexto, temos a recomendação de compra para o Simon Property (SPG), pois o REIT pode ser considerado uma opção para compor uma carteira diversificada, desde que compatível com o perfil de risco do investidor.

Equipe



Gabriel Bassotto

Analista CNPI especialista em

Ações Brasileiras



Carlos Júnior

Analista CNPI especialista em

Fundos Imobiliários



Thiago Armentano

Analista CNPI especialista em

Investimentos no Exterior

Acompanhamento

relatório atualizado em 18.06.2025

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os rankings e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados. Já em caso do ativo receber recomendação de venda, nossa sugestão se refere, única e exclusivamente, à retirada do ativo da carteira do investidor, uma vez que não incentivamos a prática de venda à descoberto.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Thiago Affonso Armentano - CNPI EM-8454, com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, Os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório (e/ou seus cônjuges ou companheiros) são, ou podem ser, titulares de valores mobiliários objeto do relatório, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros. Na emissão deste relatório, a Simpla Invest, controladora do Simpla Club, poderá estar agindo em conflito de interesses em relação ao emissor, podendo (i) ter interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou (ii) estar envolvida na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.

