



Análise

VICI Properties VICI

Produzido por SIMPLA CLUB

Thiago Affonso Armentano

Última Atualização

Nas informações financeiras ilustradas abaixo, observamos um crescimento contínuo nas receitas totais do VICI Properties, que passaram de US\$ 3,6 bilhões em 2023 para US\$ 3,72 bilhões em 2024, representando um aumento absoluto de US\$ 120 milhões e uma variação positiva de aproximadamente 3,3%.

No mesmo período, as despesas operacionais seguiram trajetória de queda, passando de US\$ 684,5 milhões para US\$ 645,2 milhões, com destaque para a redução nas provisões de perdas com crédito. Como resultado, o lucro líquido da companhia avançou de US\$ 2,11 bilhões em 2023 para US\$ 2,31 bilhões em 2024, um crescimento de 9,6%.

<i>(In thousands)</i>	2024	2023	Variance
Revenues			
Income from sales-type leases	\$ 2,068,443	\$ 1,980,178	\$ 88,265
Income from lease financing receivables, loans and securities	1,662,889	1,519,516	143,373
Other income	77,422	73,326	4,096
Golf revenues	40,451	38,968	1,483
Total revenues	<u>3,849,205</u>	<u>3,611,988</u>	<u>237,217</u>
Operating expenses			
General and administrative	69,109	59,603	9,506
Depreciation	4,125	4,298	(173)
Other expenses	77,422	73,326	4,096
Golf expenses	26,895	27,089	(194)
Change in allowance for credit losses	126,720	102,824	23,896
Transaction and acquisition expenses	4,567	8,017	(3,450)
Total operating expenses	<u>308,838</u>	<u>275,157</u>	<u>33,681</u>
Income from unconsolidated affiliate	—	1,280	(1,280)
Interest expense	(826,097)	(818,056)	(8,041)
Interest income	16,095	23,970	(7,875)
Other gains	581	4,456	(3,875)
Income before income taxes	2,730,946	2,548,481	182,465
(Provision for) benefit from income taxes	(9,704)	6,141	(15,845)
Net income	2,721,242	2,554,622	166,620
Less: Net income attributable to non-controlling interests	(42,432)	(41,082)	(1,350)
Net income attributable to common stockholders	<u>\$ 2,678,810</u>	<u>\$ 2,513,540</u>	<u>\$ 165,270</u>

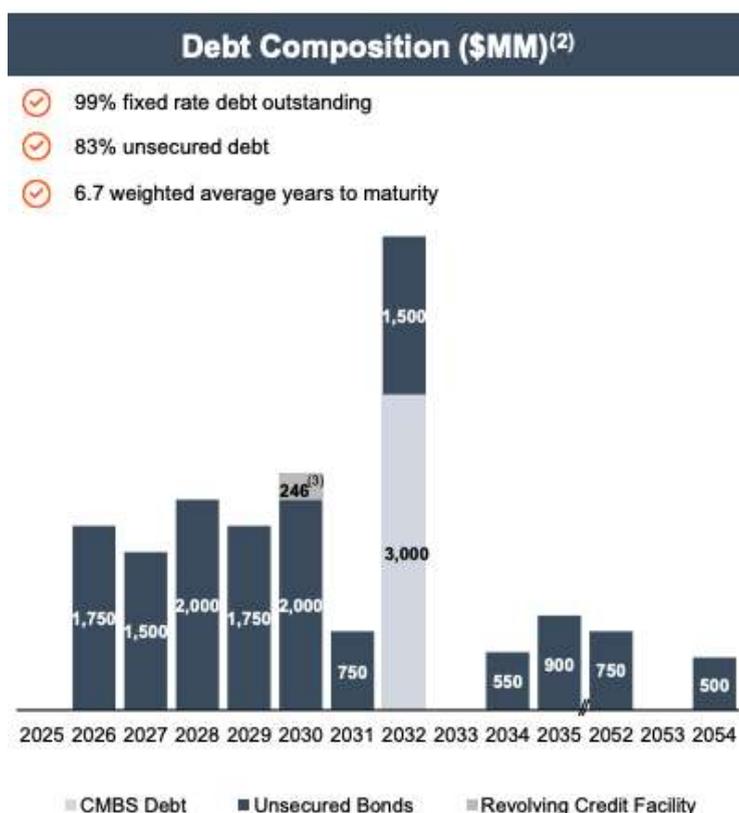
Demonstrativo de resultados.

Fonte: IR VICI Properties.

Outro ponto importante é que o VICI Properties pode ter uma depreciação relativamente baixa devido à natureza estratégica dos ativos que possui, localizados em áreas de alta demanda e com maior capacidade de manter seu valor ao longo do tempo. Isso resulta em uma depreciação mais baixa

em comparação com outros tipos de ativos imobiliários, sujeitos a mudanças de mercado e obsolescência mais rápida. A depreciação também é influenciada por fatores contábeis, como a metodologia de depreciação e a vida útil estimada dos ativos.

Por outro lado, os custos financeiros apresentaram um crescimento relevante, refletindo o ambiente de juros elevados e o aumento da alavancagem associada à estratégia de crescimento da companhia. Os custos subiram de US\$ 539,9 milhões em 2022 para US\$ 818 milhões em 2023 e US\$ 880,2 milhões em 2024. Isso decorre da abordagem intensiva em capital adotada pela gestão, com o uso de endividamento para financiar aquisições e parcerias estratégicas.



*Composição da dívida.
Fonte: IR VICI Properties.*

A estrutura de capital da companhia segue sólida, com 99% da dívida contratada em taxas fixas e 83% não lastreada por garantias reais

(*unsecured*). A gestão do VICI adota uma estratégia prudente de alongamento de vencimentos, buscando previsibilidade no serviço da dívida. Esse perfil de dívida proporciona maior flexibilidade e protege o fluxo de caixa da companhia contra oscilações adversas de mercado. Importante notar que, no contexto de REITs, a distinção entre *secured* e *unsecured debt* é relevante: dívidas garantidas têm lastro em ativos específicos, enquanto as não garantidas representam maior confiança na solvência geral da empresa, sem exigência de garantias diretas.



Rating de crédito.
Fonte: IR VICI Properties.

Com base na figura acima, apesar da dívida relativamente elevada do VICI, é importante destacar que o REIT possui uma classificação de dívida de grau de investimento estável de Ba1 pela agência Moody's e BBB- pela S&P Global e Fitch Ratings. Essas classificações positivas de crédito são fundamentais para sustentar a confiança dos investidores e assegurar o crescimento contínuo e sustentável da empresa.

A classificação de grau de investimento é um indicador significativo da saúde financeira e da capacidade do REIT de cumprir suas obrigações de pagamento de dívida. Além disso, também desempenham um papel importante no acesso aos financiamentos e na obtenção de condições favoráveis, como taxas de juros mais baixas, o que pode reduzir os custos de captação de recursos para o REIT.

Do ponto de vista operacional, o portfólio de contratos de locação apresenta um prazo médio ponderado remanescente de aproximadamente 41 anos, o que proporciona elevada previsibilidade de receitas futuras. Cerca de 42% dos contratos já possuem cláusulas de

reajuste vinculadas ao CPI (Índice de Preços ao Consumidor dos EUA), número que deve chegar a 90% até 2035, conforme a evolução contratual programada. Essa indexação assegura proteção inflacionária de longo prazo aos fluxos de aluguel.

Occupant Business Model	▶	Experiential / Operational / Revenue Diversity
Underlying Asset Financial Transparency	▶	High – Gaming regulators require gross gaming revenue reporting from assets
Barriers-to-Entry	▶	High
Average Rent Per Asset	▶	~\$33,845,000
Type of Real Estate	▶	Differentiated, Non-Commoditized
Remaining Lease Term	▶	~40 years ⁽²⁾
2020 Rent Collection ⁽³⁾	▶	100%
Re-Leasing Volatility	▶	None to Date
Occupancy	▶	100%
Long-Term CPI Protected Rent Roll	▶	90% ⁽⁴⁾
Same Store Rent Growth	▶	1.7% ⁽⁵⁾

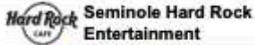
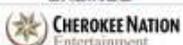
Informações gerais.
Fonte: IR VICI Properties.

Propriedades do VICI Properties

A carteira de ativos do VICI Properties é composta por 93 propriedades – sendo 54 instalações de jogos e 39 ativos de entretenimento – localizadas em 26 estados dos Estados Unidos e no Canadá, somando aproximadamente 127 milhões de pés quadrados. Dentro desse portfólio estão mais de 60.300 quartos de hotel, além de mais de 500 restaurantes, bares, casas noturnas e centros de apostas.

A empresa mantém parcerias com operadores líderes nos segmentos de entretenimento e hospitalidade, como Great Wolf Resorts, Canyon Ranch,

Cabot, Homefield e Chelsea Piers. Adicionalmente, possui quatro campos de golfe e terrenos estratégicos adjacentes à Las Vegas Strip, com potencial de desenvolvimento futuro.

Tenant	Number of Properties	WALT (years) as of 05/01/2025 ⁽¹⁾	Annualized Cash Rent (\$MM) ⁽²⁾	% of Annualized Cash Rent
 CAESARS ENTERTAINMENT	18	30.1	\$1,220.9	39%
 MGM RESORTS	13	49.9	1,097.1	35%
 THE VENETIAN	1	46.9	302.2	10%
 Seminole Hard Rock Entertainment	2	52.7	141.1	4%
 PENN ENTERTAINMENT	2	29.0	79.6	3%
 J·A·C·K ENTERTAINMENT	2	29.8	72.2	2%
 CENTURY CASINOS	8	33.4	61.5 ⁽³⁾	2%
 CHEROKEE NATION Entertainment	1	53.0	42.4	1%
 Eastern Band of Cherokee Indians	1	31.4	34.0	1%
 LUCKY STRIKE ENTERTAINMENT	38	53.5	32.4	1%
 FOUNDATION GAMING & ENTERTAINMENT	2	32.7	24.7	1%
 CHELSEA PIERS NEW YORK	1	40.7	24.0	1%
 PURE CASINO	4	42.8	15.5 ⁽³⁾	<1%
13 Tenants	93	40.4	\$3,147.6	100%

Principais inquilinos como percentual da base de aluguéis.
Fonte: IR VICI Properties.

Quanto à composição da base de aluguéis, destaca-se a concentração em inquilinos de alto perfil: Caesars Entertainment responde por 39% da receita anualizada, seguido por MGM Resorts com 35% e o The Venetian Resort com 10%, evidenciando o foco da companhia em ativos *flagship* operados por líderes do setor.

Área de Atuação

Setor de Atuação

Equity REIT



Subsetor

Diversified



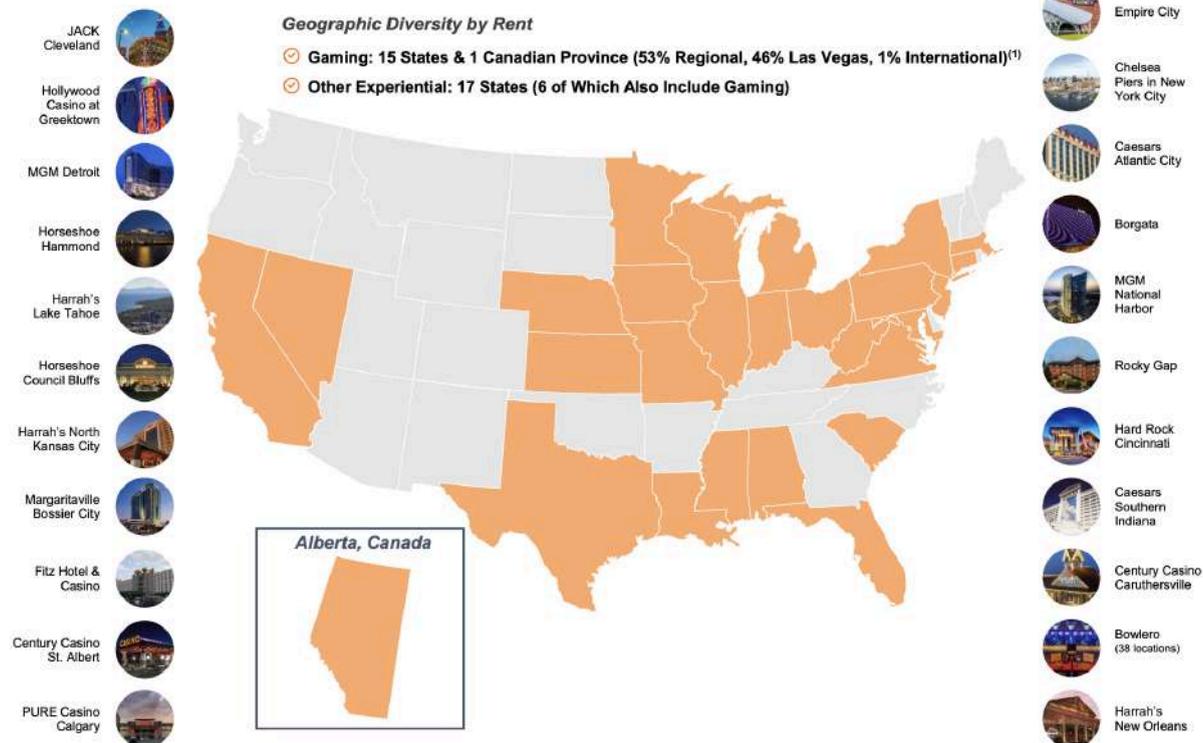
Segmento

Casino

O **VICI Properties Inc.** se destaca por possuir um dos maiores portfólios de propriedades de alta qualidade voltadas para cassinos, jogos, hospitalidade e entretenimento dos Estados Unidos. Entre essas propriedades estão o renomado Caesars Palace Las Vegas, o MGM Grand e o Venetian Resort Las Vegas, três icônicas instalações de entretenimento situadas na famosa Las Vegas Strip.

HIGH-QUALITY PORTFOLIO OF REAL ESTATE...

54 Gaming and 39 Other Experiential Properties Spanning 26 States and 1 Canadian Province



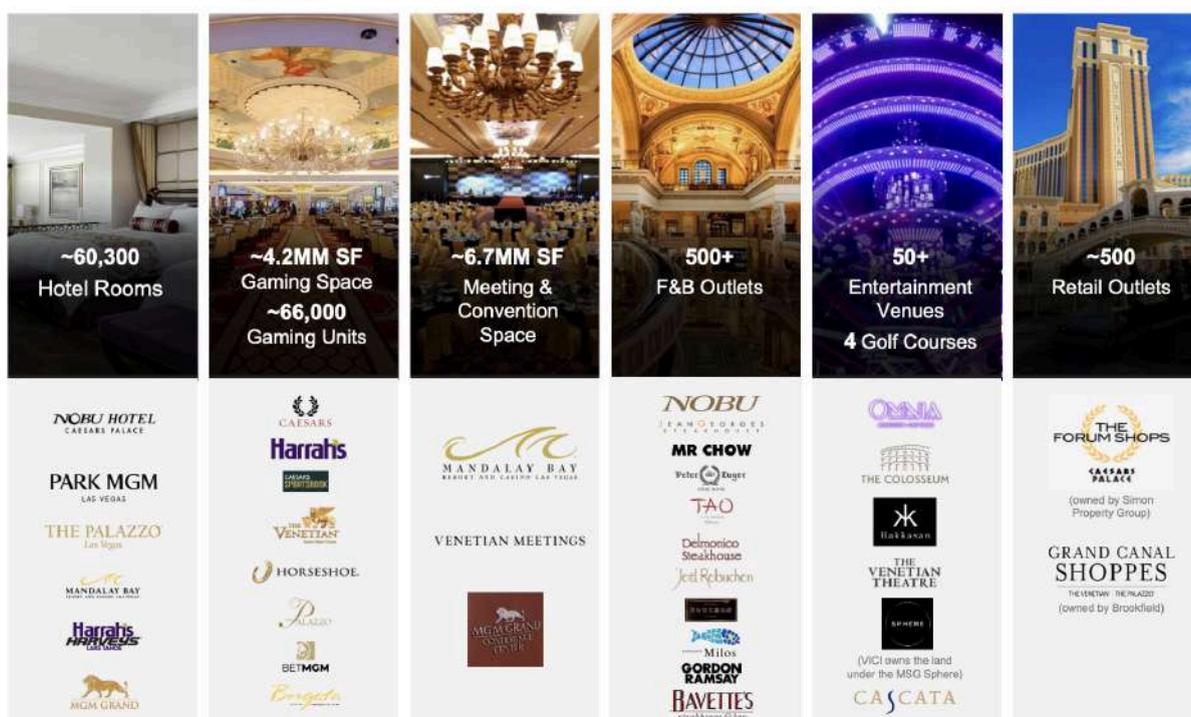
Distribuição das principais propriedades nos Estados Unidos e Canadá.
Fonte: IR VICI Properties.

Todas as propriedades do VICI Properties são ocupadas por operadores líderes no setor de jogos e hospitalidade, por meio de acordos de locação

de longo prazo em contratos do tipo *triple net lease*. Nesse tipo de contrato, o REIT recebe o aluguel de forma líquida, o que significa que todas as despesas do imóvel são de responsabilidade do inquilino. Isso inclui o pagamento de impostos imobiliários, seguros e manutenção das propriedades, bem como todas as outras despesas relacionadas ao imóvel alugado.

...DIVERSIFIED WITH MULTIPLE REVENUE STREAMS...

VICI is the Largest Owner of Hotel Room Real Estate⁽¹⁾ and Privately-Owned Meeting, Convention & Event Space⁽²⁾ in America



Portfólio de propriedades e formas distintas de receitas.
Fonte: IR VICI Properties.

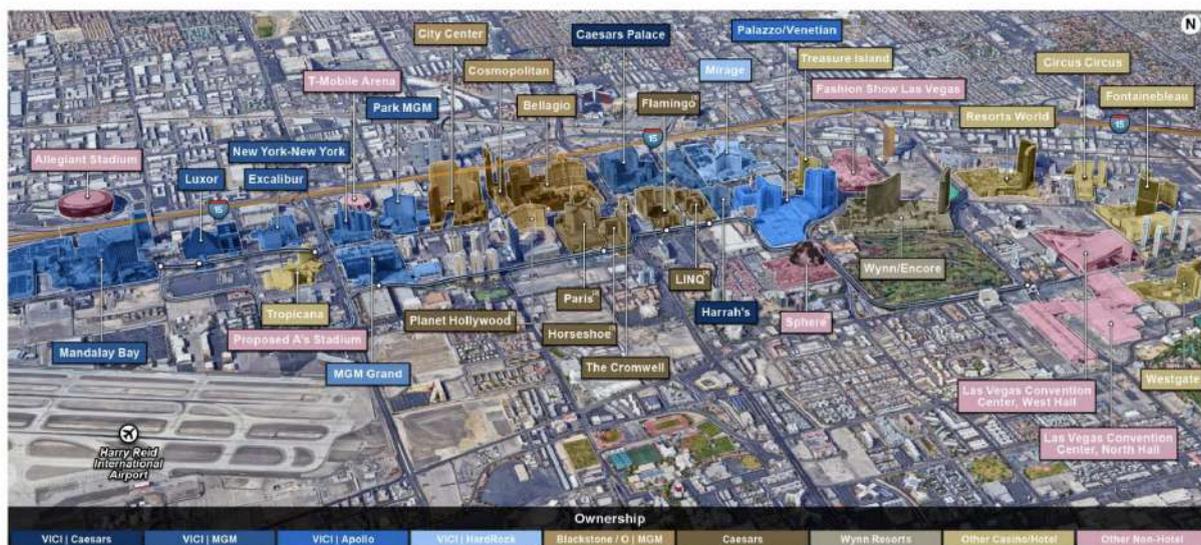
O VICI Properties tem expandido sua presença na famosa Las Vegas Strip, também conhecida como "The Strip". Atualmente são cerca de 41.400 quartos de hotel e aproximadamente 5,9 milhões de pés quadrados de propriedades, como mostra a figura abaixo. A Las Vegas Strip é uma renomada seção da Las Vegas Boulevard South, situada na cidade de Las Vegas, Nevada, nos Estados Unidos. Com cerca de 6,8 quilômetros de extensão, essa área está concentrada principalmente no condado de Clark.

Nevada possui uma das menores taxas de impostos sobre jogos entre os estados americanos, que podem variar significativamente de um estado para outro nos Estados Unidos. Cada estado estabelece suas próprias leis e regulamentações fiscais relacionadas aos jogos de azar.

The Strip é famosa por ser o principal destino de entretenimento e cassinos de Las Vegas. Ela é repleta de hotéis, resorts, cassinos, restaurantes, lojas de varejo e diversas atrações turísticas. A maioria dos resorts e cassinos ao longo da Strip possui temáticas e arquiteturas únicas, proporcionando uma experiência vibrante e extravagante aos visitantes.

...WITH 10 TROPHY ASSETS ON THE LAS VEGAS STRIP

VICI Owns 660 Acres of Underlying Land, ~41,400 Hotel Rooms and ~5.9mm SF of Conference, Convention, and Trade Show Space on the Las Vegas Strip



 VICI owns two of the Top 10 Best Convention Centers in the United States, and the only two Private-Sector Convention Centers in the Top 30⁽¹⁾

 VICI owns 26 acres of undeveloped land strategically located adjacent to The LINQ and behind Planet Hollywood as well as 7 acres of Strip frontage property at Caesars Palace; all of which are subject to and part of a master lease with Caesars

*Propriedades de destaque na Las Vegas Strip.
Fonte: IR VICI Properties.*

Ao longo da Las Vegas Strip, você encontrará alguns dos destinos mais famosos e reconhecíveis, como o Bellagio, com suas fontes dançantes; o Caesars Palace, com sua atmosfera romana; o Venetian, com seus canais simulando Veneza; e o MGM Grand, um dos maiores hotéis do mundo.

Além dos cassinos e *resorts*, a Las Vegas Strip também abriga uma variedade de shows e espetáculos renomados, como eventos de música, comédia, mágica e circo. É um local movimentado tanto durante o dia quanto à noite, com uma atmosfera vibrante e animada que atrai milhões de visitantes de todo o mundo a cada ano.

Principais Propriedades e Inquilinos

O Caesars Palace, ilustrado na figura abaixo, é um hotel mundialmente famoso que foi inaugurado em 1966 e possui aproximadamente 3980 quartos em seis torres de hotel. A propriedade, que recebe mais de 27 mil visitantes por dia, inclui caça-níqueis e jogos de mesa, instalações para convenções e reuniões, um local de entretenimento Colosseum, o OMNIA Nightclub. Além disso, oferece uma variedade de restaurantes, *lounges* e bares, um amplo espaço de varejo e instalações de spa e piscina.



*Caesars Palace, Las Vegas, NV.
Fonte: IR VICI Properties.*

O Venetian Resort Las Vegas, representado na figura abaixo, é composto por três torres com suítes luxuosas: The Venetian, The Palazzo e Venezia. Sua experiência é caracterizada por jogos sofisticados e um ambiente de

luxo, acompanhado por restaurantes de renome mundial. O *resort* oferece o prestigiado spa Canyon Ranch + fitness, uma extensa piscina e deck com inspiração na Riviera italiana, dois cassinos e uma sala de pôquer, além de uma boate chamada TAO.

Os visitantes também podem desfrutar de experiências de compras no Grand Canal Shoppes. Como um centro de eventos e conferências de destaque, o Venetian Resort abriga mais de 2,25 milhões de pés quadrados de espaço para reuniões, exposições e convenções, e oferece mais de 7100 quartos de hotel para acomodar seus hóspedes.



*Venetian Resort, Las Vegas, NV.
Fonte: IR VICI Properties.*

O MGM Grand Las Vegas, ilustrado na figura abaixo, é um *resort* de luxo, premiado pela AAA Four Diamond - a American Automobile Association (AAA) é uma organização americana que avalia e classifica hotéis e *resorts* de acordo com critérios de qualidade e serviços, e o MGM Grand possui ótimas classificações da organização. Com 6.071 suítes e um cassino de 169.000 pés quadrados, oferece mais de 1.500 caça-níqueis e 128 jogos de mesa.

O resort possui *lofts* extremamente luxuosos e vilas particulares no The Mansion at MGM Grand. O MGM Grand Las Vegas é um local completo de entretenimento, incluindo restaurantes estrelados pelo Michelin, o Grand Garden Arena, o Hakkasan Night Club e espaços para reuniões e convenções.



MGM Resorts, Las Vegas, NV.
Fonte: IR VICI Properties.



Jack Cleveland Casino, Cleveland, OH.
Fonte: IR VICI Properties.

O JACK Cleveland Casino, mostrado na figura acima, foi inaugurado em maio de 2012 no histórico Edifício Higbee, localizado no centro de Cleveland, Ohio. A propriedade possui aproximadamente 96.000 pés quadrados de espaço para jogos, com 1.300 máquinas de jogos, mais de 120 mesas de jogos e 8 opções de alimentação e bebidas. A propriedade está conectada aos hotéis Ritz-Carlton, com 205 quartos, e Renaissance, com 440 quartos, no centro de Cleveland.



*Hard Rock, Cincinnati, OH.
Fonte: IR VICI Properties.*

Inaugurado em março de 2013, o Hard Rock Casino Cincinnati, ilustrado na figura acima, está situado na área da Broadway Commons, no centro de Cincinnati. A propriedade possui 100.000 pés quadrados de espaço para jogos, com aproximadamente 1.800 máquinas de jogos e 100 jogos de mesa. Além disso, a propriedade contém 33.000 pés quadrados de espaço para reuniões, seis restaurantes de alta qualidade e dois bares.

Além dos formatos acima, o REIT também possui propriedades com campos de golfe. O Cascata Golf Club foi construído nos anos 2000 pelo

arquiteto de campos de golfe Rees Jones, como mostra a figura 10. Ele está localizado a sudeste de Las Vegas, a aproximadamente 25 milhas da Avenida Las Vegas Strip. Ele inclui um clube com restaurante, loja de golfe e espaço para eventos. O campo está classificado entre os 100 melhores campos para golfe pela revista Golf Magazine.



*Cascata Golf Club, Boulder City, NV.
Fonte: VICI Properties.*

História da Empresa

O VICI Properties foi formado em 2017 como uma empresa imobiliária especializada em propriedades de entretenimento, hospitalidade e jogos. A sua criação partiu de um *spin-off* da Caesars Entertainment, uma das maiores operadoras de cassinos do mundo.

Em 2018, a empresa concluiu a aquisição de um portfólio de propriedades do Caesars Entertainment, incluindo diversos *resorts* e cassinos localizados nos Estados Unidos. Ao comprar as propriedades, o VICI Properties adotou a estratégia "*sale leaseback*" (venda e arrendamento de volta), na qual alugou essas propriedades de volta para o Caesars. No mesmo ano, o VICI fez seu IPO na Bolsa de Valores de Nova York.

Em 2019, o VICI continuou a expandir seu portfólio de propriedades por meio de aquisições que ampliaram a presença do REIT em mercados-chave no setor de jogos e entretenimento dos EUA. A empresa adquiriu o JACK Cleveland Casino e o JACK Thistledown Racino, ambos localizados em Ohio, e o Harrah's New Orleans Hotel & Casino, localizado em Louisiana.

No ano de 2020, o VICI Properties anunciou a aquisição do complexo imobiliário do MGM Grand Las Vegas, um dos mais icônicos *resorts* e cassinos na famosa Avenida Las Vegas Strip. Essa aquisição ampliou significativamente a presença do VICI na badalada avenida de Las Vegas, conhecida por ser um dos principais destinos de entretenimento e cassinos do mundo.

Em 2021, o VICI Properties adquiriu o Venetian Resort Las Vegas, que representa de forma luxuosa um pedaço da cidade de Veneza, na Itália, em Las Vegas.

Em 2022, o VICI concluiu a aquisição de 49,9% restantes na *joint venture* que possui o MGM Grand Las Vegas e Mandalay Bay. No mesmo ano, adquiriu os ativos imobiliários do Fitz Casino & Hotel e do WaterView Casino & Hotel por um total de US\$293,4 milhões.

Em 2023, o VICI Properties iniciou um contrato de arrendamento com a Cherokee Nation Business para a operação do Gold Strike Casino Resort. No mesmo ano, adquiriu os ativos imobiliários de 38 centros de entretenimento com boliche da Bowlero Corp, por US\$432,9 milhões. Ainda em 2023, a empresa anunciou o arrendamento do complexo Chelsea Piers, em Nova York, por US\$342,9 milhões, além de realizar um investimento na forma de empréstimo para o desenvolvimento de um resort *indoor* da Kalahari Resorts, localizado na Virgínia.

Em 2024, o VICI ampliou sua atuação no Canadá por meio da reestruturação contratual com a PURE Canadian Gaming, garantindo direitos de preferência sobre futuras operações de *sale leaseback* com parceiros indígenas locais.

Em 2025, a companhia formalizou dois financiamentos relevantes: um empréstimo mezzanine de US\$300 milhões para o projeto One Beverly Hills, e um *term loan* de até US\$510 milhões para o desenvolvimento do North Fork Mono Casino & Resort, consolidando sua presença em ativos de hospitalidade e entretenimento fora do segmento tradicional de cassinos.

Riscos do Negócio

Existem diversos riscos específicos que devem ser considerados ao investir no mercado imobiliário, inclusive no segmento de entretenimento e cassinos. O VICI Properties depende da capacidade de seus inquilinos de pagar seus aluguéis e cumprir seus contratos de locação.

O primeiro fator de risco, a ser considerado, diz respeito à alta exposição das receitas de aluguéis a um número limitado de inquilinos de grande importância. O VICI apresenta uma concentração significativa em relação a dois grandes operadores de cassinos, Caesars e MGM. A perda de qualquer um desses inquilinos teria um impacto negativo nas receitas e no fluxo de caixa do REIT. Adicionalmente, o VICI apresenta uma considerável concentração de receitas na região de Las Vegas Strip.

Apesar do sucesso até então, o VICI foi estabelecido em 2017, como resultado de uma cisão (*spin-off*) da Caesars Entertainment, uma das principais operadoras de cassinos do mundo. Como consequência, o REIT é relativamente recente no mercado de ações, o que implica em um histórico de dados gerenciais ainda limitado. Essa falta de um histórico prolongado pode gerar incertezas quanto ao desempenho futuro do VICI e à capacidade de sua gestão em lidar com os desafios e oportunidades.

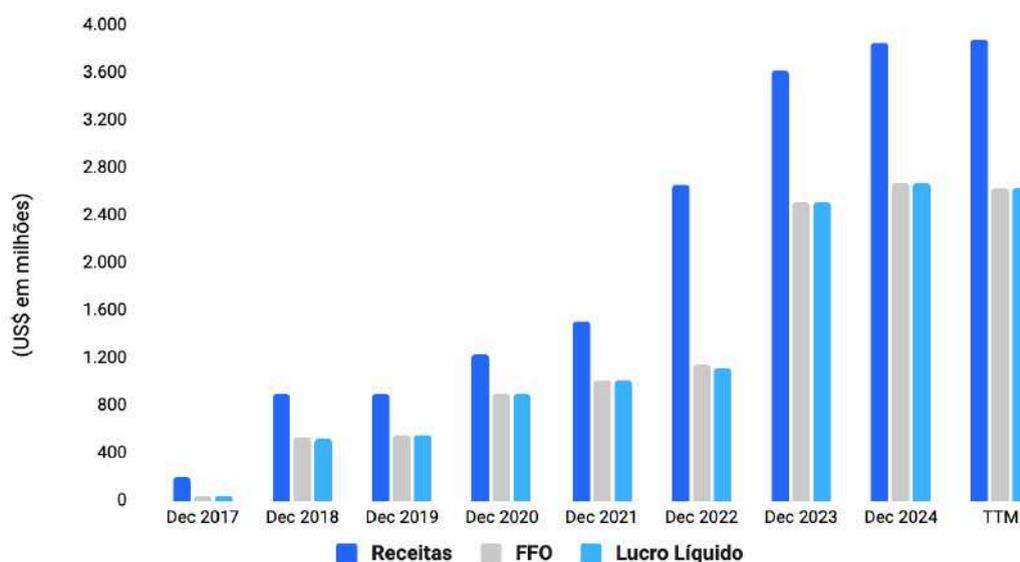
É importante mencionar outro fator relevante relacionado à legislação e tributação. Qualquer alteração nas regulamentações que afetem o setor de jogos, cassinos e entretenimento pode ter um impacto significativo nos inquilinos do VICI, o que por sua vez poderia causar um efeito negativo no REIT. Além disso, uma desaceleração econômica que afete os clientes do VICI pode resultar em dificuldades no pagamento dos aluguéis, o que poderia ter um impacto considerável no seu fluxo de caixa.

Por fim, o risco de taxa de juros pode afetar a capacidade dos REITs de obter financiamento e refinanciamento de sua dívida. Além de aumentar seus custos de juros e despesas operacionais, especialmente em momentos de oscilação abrupta das taxas, como temos visto recentemente.

Resultados Anteriores

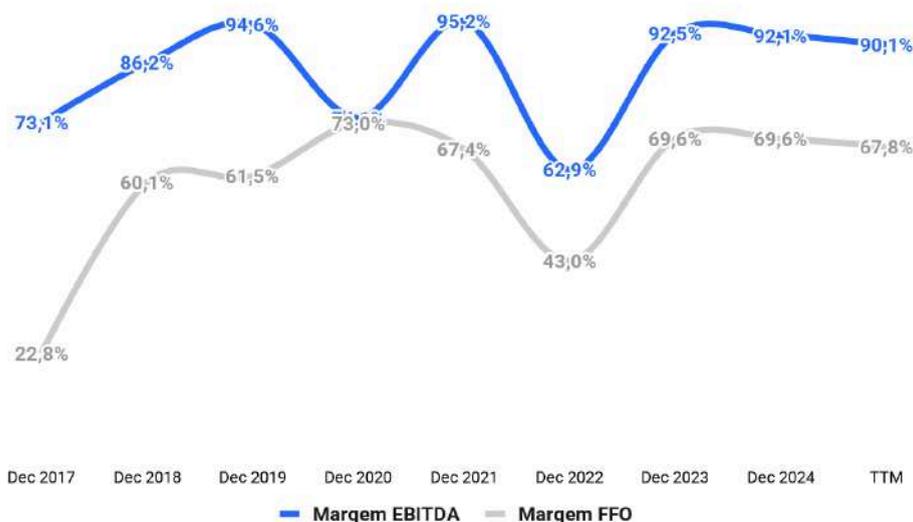
O VICI Properties foi formado em 2017 como resultado de um *spin-off* da Caesars Entertainment, uma das maiores operadoras de cassinos do mundo. Sendo assim, a empresa é relativamente nova no mercado de ações, o que nos limita a um período curto de análise em relação ao seu histórico de desempenho. É importante ter em mente que, devido à sua recente criação, a empresa pode estar passando por um estágio de crescimento e desenvolvimento, o que pode influenciar seus resultados e perspectivas futuras.

Dentro da amostra que temos, realizamos uma análise abrangendo os últimos cinco anos do desempenho do VICI Properties. Durante esse período, observamos um notável crescimento tanto na receita líquida quanto no FFO, refletindo uma performance operacional excepcional. Entre 2020 e 2024, a receita líquida apresentou um crescimento composto anual de aproximadamente 25,72%, enquanto o FFO registrou um crescimento composto anual de cerca de 24,52%, como destacado no gráfico acima.



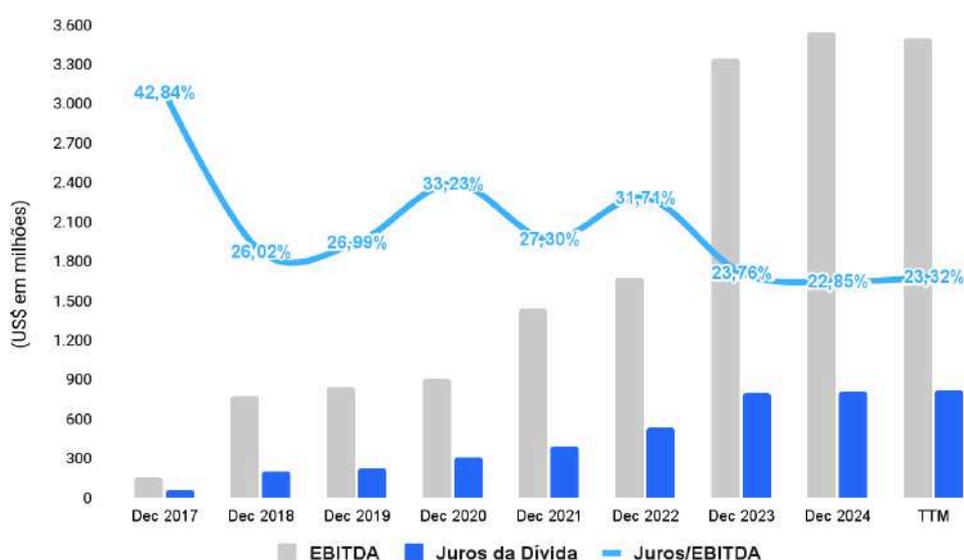
Resultado operacional.
Fonte: IR Seeking Alpha / Elaboração Simpla Club.

Como destacado em relatórios anteriores, é de extrema importância compreender o Funds From Operation (FFO) ao analisarmos os REITs. O FFO oferece uma visão mais precisa da geração de resultados do que o lucro líquido. Para calculá-lo é necessário ajustar o lucro líquido, incluindo a depreciação e amortização, e subtrair as vendas de propriedades, além de outros ajustes de consolidação. É importante destacar que o FFO é um indicador não padronizado (Non-GAAP) e varia de acordo com cada REIT.



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

Agora, ao analisarmos a figura acima, observa-se um crescimento consistente na eficiência operacional da empresa nos últimos anos, impulsionado principalmente pelo tipo de contrato e uma gestão equilibrada. A margem FFO apresentou variação crescente entre 22,8% e 73%, evidenciando a capacidade contínua do REIT em gerar caixa de forma eficiente nesse período.

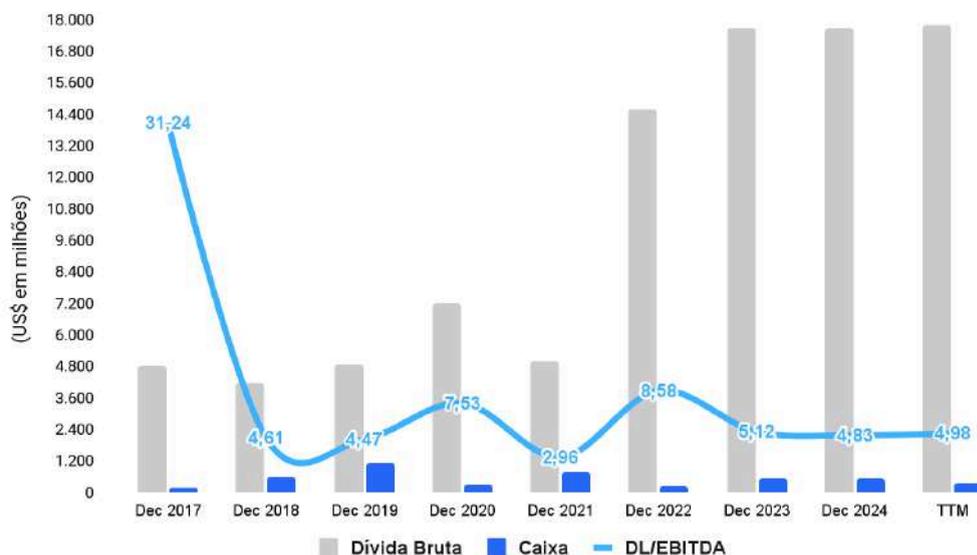


*Impacto dos juros no resultado operacional.
Fonte: IR Seeking Alpha / Elaboração Simpla Club.*

Agora, abordaremos o aumento significativo dos juros da dívida da VICI Properties, que alcançaram cerca de US\$810 milhões em 2024, com uma relação juros da dívida e EBITDA decrescente no período analisado, atingindo 23,3% nos últimos doze meses (TTM). É importante ressaltar que, os REITs geralmente têm juros de dívida mais baixos em comparação com empresas convencionais.

Conforme ilustrado na figura abaixo, em 2022 e 2023, observou-se um aumento significativo no nível de alavancagem em comparação com anos anteriores. Contudo o REIT melhorou sua relação dívida líquida/EBITDA de 8,8 vezes em 2022 para 4,9 vezes no período atual. A dívida bruta atualmente está em US\$17,7 bilhões. Um nível de alavancagem elevado

requer atenção cuidadosa e monitoramento para evitar que saia do controle.



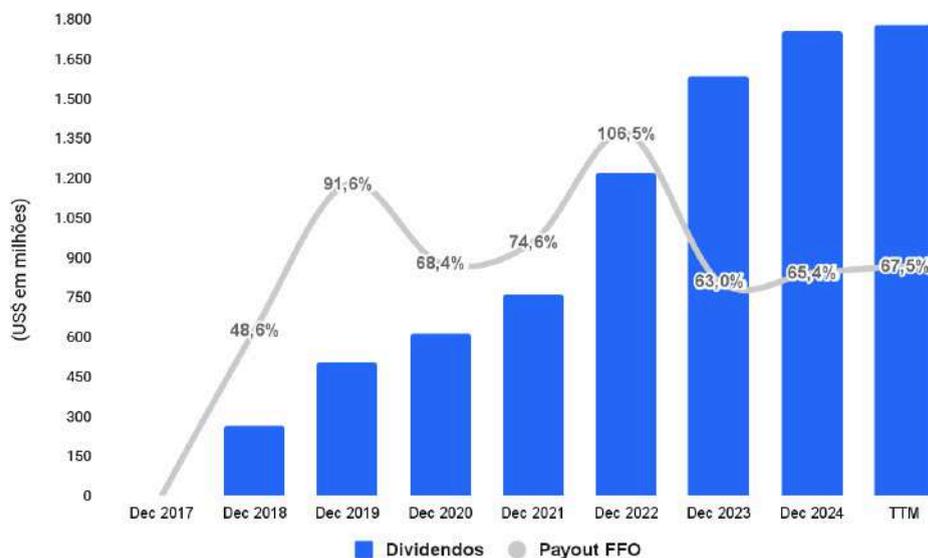
Nível de endividamento e caixa.
 Fonte: IR Seeking Alpha / Elaboração Simpla Club.

É importante destacar que, embora uma alavancagem financeira mais alta possa aumentar o risco para uma empresa, os REITs possuem uma estrutura de negócios diferente das empresas convencionais, com ativos que justificam a captação de dívida a custos mais baixos. Portanto, é natural que tenham um nível de endividamento mais alto quando comparados às empresas comuns.

De qualquer forma, é importante que a empresa gerencie de forma adequada seu nível de endividamento. Garantindo que a relação entre a dívida e o EBITDA permaneça em níveis saudáveis e sustentáveis a longo prazo, e que não impliquem em riscos relevantes ao investidor.

No gráfico a seguir é possível observar o histórico de crescimento na distribuição de dividendos do VICI, desde 2018. O REIT possui contratos do tipo *triple net lease*, terceirizando as despesas do imóvel para os inquilinos, isso lhe permite oferecer um *dividend yield* (dy) atrativo e mais elevado em

comparação com outros REITs de segmentos distintos. Nos últimos cinco anos, o VICI cresceu sua distribuição de dividendos em 25,4% ao ano.



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

Vale lembrar que os REITs são obrigados por lei a distribuir pelo menos 90% de seus lucros aos acionistas. Mas como a depreciação e a amortização são despesas que afetam significativamente os lucros, entretanto sem sair efetivamente do caixa, o REIT consegue reter uma parcela importante do FFO para reinvestimentos e crescimento de longo prazo.

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 VICI Properties, 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.

O VICI Properties (VICI) possui peculiaridades em suas atividades. Portanto, com o objetivo de realizar uma análise comparativa do seu *valuation*, escolhemos dois REITs negociados em Bolsa com atividades diferentes, mas que possuem contratos similares do tipo *triple net lease*: o Gaming and Leisure Properties (GLPI) e o Realty Income (O).

A **Gaming and Leisure Properties Inc.** é uma empresa que administra propriedades voltadas para cassinos, jogos e entretenimento em diversos estados americanos. Seu modelo de negócio geralmente envolve contratos de arrendamento *triple net lease*.

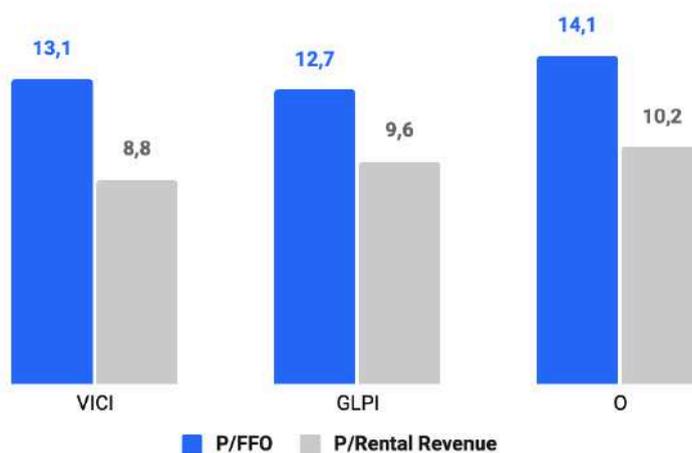
O **Realty Income Corporation** é o maior REIT *triple-net lease* dos Estados Unidos, com mais de doze mil imóveis comerciais de varejo de alta qualidade; como grandes lojas de conveniência, supermercados, restaurantes, lojas de departamentos, postos de gasolina e farmácias.

Ao compararmos os múltiplos desses REITs, podemos avaliar como essas empresas estão sendo percebidas em relação aos seus fundamentos, desempenho operacional e nível de risco.

Em nossa análise comparativa dos múltiplos dos REITs VICI, GLPI e Realty Income, podemos identificar a percepção de valor do mercado baseada em seus fundamentos e desempenho operacional. Atualmente, o VICI Properties apresenta múltiplos inferiores aos pares, sugerindo que suas

ações são consideradas mais baratas pelo mercado, dada a relação entre lucros operacionais, valor de mercado e receitas de aluguel. O REIT GLPI é negociado a Preço sobre Rental Revenue ligeiramente superior aos do VICI, enquanto o Realty Income apresenta múltiplos mais elevados.

Contudo, é crucial destacar que os múltiplos de preço não devem ser avaliados de forma isolada. O mercado também leva em conta fatores como o potencial de crescimento e a segurança dos ativos. Assim, empresas com maiores perspectivas de crescimento e/ou maior segurança tendem a receber múltiplos mais altos em suas ações.

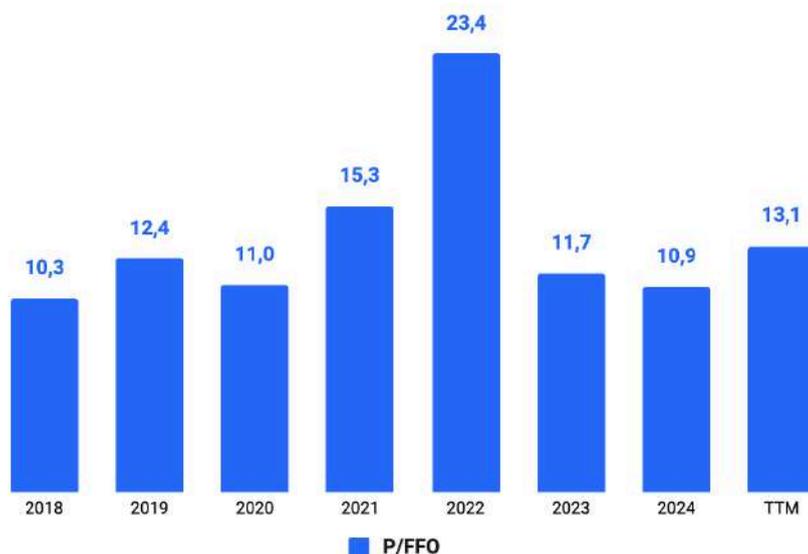


*Comparação de múltiplos.
Fonte: FactSet / Elaboração Simpla Club.*

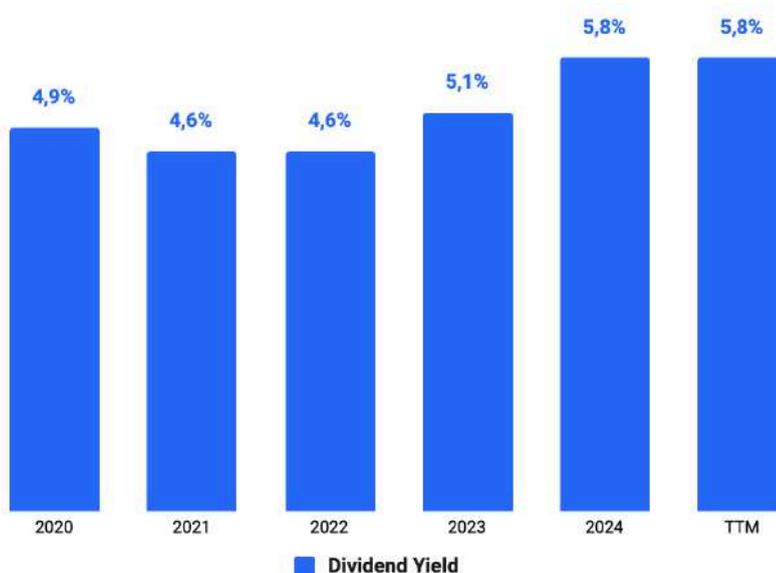
Agora na figura abaixo podemos observar historicamente os múltiplos do VICI Properties, que mostra uma variação ao longo dos anos, indicando possíveis mudanças na percepção do mercado em relação ao valor da empresa. Em 2018, o múltiplo era de 10,3 vezes, indicando que a ação estava sendo negociada a um valor relativamente mais baixo, devido ao risco mais elevado do ativo ainda novo na bolsa e resultados menores.

Nos anos seguintes, houve um aumento gradual no P/FFO, atingindo seu pico em 2022, com um múltiplo de 23,4 vezes. Atualmente, o P/FFO caiu

para 13,1 vezes, possivelmente indicando um valor mais atraente para os investidores em relação ao FFO.



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



Dividend yield histórico e futuro.
Fonte: FactSet / Elaboração Simpla Club.

Ao analisarmos os dados históricos do *dividend yield* (dy) do VICI, podemos observar variações relativamente baixas ao longo dos anos, variando entre 4,58% e 5,80% entre 2019 e 2024. Atualmente o dy REIT está em 5,80%, relativamente mais alto do que média histórica, principalmente por conta

dos múltiplos mais baixos de negociação de suas ações. O cenário de juros altos tem impactado o valor de mercado dos ativos imobiliários.

Método Do Fluxo De Caixa Descontado (DCF)

O método de Fluxo de Caixa Descontado é utilizado para estimar o valor intrínseco de uma empresa com base na projeção de fluxos de caixa futuros, trazidos a valor presente por meio de uma taxa de desconto apropriada — o WACC. No caso específico de REITs, como o VICI Properties, o modelo é adaptado para refletir suas particularidades operacionais e fiscais.

Para REITs, utilizamos como base de projeção o FFO, métrica mais adequada à realidade dessas estruturas, como já falamos anteriormente aqui no relatório. Esse ajuste é fundamental para captar a capacidade operacional efetiva de geração de recursos por parte do portfólio de ativos da companhia.

Como os REITs possuem isenção fiscal corporativa nos Estados Unidos, as projeções de fluxo não consideram provisões para imposto de renda. Além disso, incorporamos nas projeções os investimentos previstos para suportar a expansão futura das operações de entretenimento do VICI, incluindo novos contratos de *sale leaseback*, empréstimos estratégicos e aquisições de ativos com potencial de geração de renda recorrente.

A metodologia DCF também permite uma análise de sensibilidade ao crescimento implícito. Por meio de uma abordagem reversa, é possível inferir qual taxa de crescimento futura o mercado estaria assumindo, dados os preços atuais das ações. Esse tipo de análise é especialmente relevante em estruturas estáveis e de longo prazo como os REITs.

Considerando uma abordagem conservadora e os fundamentos atuais do VICI Properties, o valor de mercado da empresa se mostra compatível com

sua geração de caixa futura projetada, com uma margem de segurança considerada adequada frente aos riscos do negócio e à estabilidade contratual dos seus recebíveis.

Método Dos Dividendos Descontados (DDM)

Além da abordagem do fluxo de caixa descontado (DCF), utilizamos o modelo de *valuation* dos Dividendos Descontados com uma taxa de desconto ajustada ao risco. Com base na taxa média de crescimento de dividendos dos últimos cinco anos e uma média de *payout* de 74%, estimamos as projeções futuras dos proventos a serem pagos pelo VICI e, conseqüentemente, o seu dividendo por ação.

Dentro das projeções, assim como o DCF, o cálculo dos Dividendos Descontados também indicou uma margem de segurança para o investidor, desde que o REIT tenha capacidade para entregar o devido crescimento em seus dividendos e nível de *payout* citado acima.

Opinião do Analista

O VICI foi criado em 2017 como um *spin-off* do Caesars Entertainment, concentrando-se em propriedades relacionadas a cassinos, jogos, hotéis e entretenimento de forma geral. Dentre essas propriedades destacam-se o renomado Caesars Palace Las Vegas, o MGM Grand e o Venetian Resort Las Vegas, três instalações localizadas na famosa Las Vegas Strip. O VICI tem mostrado forte crescimento e recebe seus aluguéis de maneira líquida, ou seja, seus contratos são do tipo *triple net lease* e atualmente o REIT integra o índice S&P 500.

Apesar do histórico recente positivo, é crucial ressaltar que o VICI enfrenta alguns riscos específicos, principalmente devido à concentração significativa de aluguéis provenientes dos inquilinos-chave Caesars e MGM. Outro ponto importante é que, sendo um REIT relativamente novo na

Bolsa, o VICI possui um histórico limitado, o que gera incertezas em relação ao seu desempenho futuro e à capacidade da gestão de continuar entregando resultados expressivos.

Em relação aos fundamentos, o VICI Properties demonstra qualidade e eficiência na alocação de capital. No entanto, é importante monitorar sua dívida, que está em um nível relativamente alto. Considerando os pontos apresentados e os riscos associados, acreditamos que o VICI é uma opção de investimento viável dentro de uma carteira diversificada. Além disso, o REIT oferece uma margem de segurança adequada. Portanto, nossa recomendação é comprar ações do VICI Properties (VICI).

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 26.06.2025

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.

