



Análise

Allos
ALS03

Produzido por SIMPLA CLUB

Guilherme La Vega

Última atualização

A Allos encerrou o segundo trimestre de 2025 com desempenho sólido, sustentado pelo crescimento consistente das vendas em seus shoppings e pela melhora das margens operacionais. As vendas totais atingiram R\$10,1 bilhões, alta de 9,5% em relação ao ano anterior, impulsionadas pela curadoria do mix de lojas, pelo maior fluxo de consumidores e pela expansão das receitas com mídia e serviços.

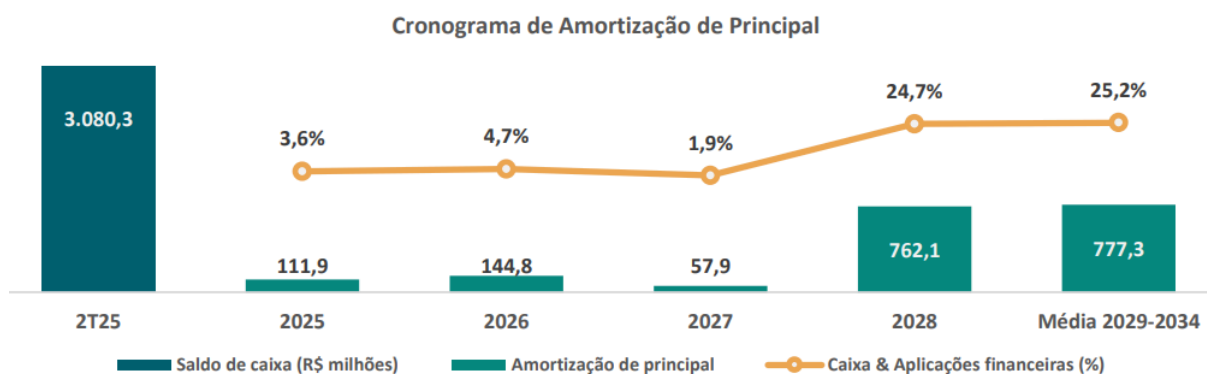
A receita líquida somou R\$656 milhões, aumento de 8,4% na comparação com o 2T24, com destaque para as receitas de aluguel, que avançaram 6,7%, e para as de serviços, que cresceram mais de 20%. A margem NOI atingiu 93,3%, refletindo ganhos de eficiência e redução de custos operacionais. O EBITDA subiu 10,8%, alcançando R\$475,7 milhões, com margem de 72,5%, demonstrando a capacidade da companhia de capturar sinergias e operar com alta produtividade.

Funds from Operations - FFO	2T25	2T24	2T25 / 2T24 Δ%	2T24 Proforma	2T25 / 2T24 Δ% Proforma
<i>Informações Financeiras Gerenciais (Valores em milhares de reais, exceto os percentuais)</i>					
EBITDA Ajustado	490.356	447.588	9,6%	434.350	12,9%
(+) Receitas financeiras	103.461	103.780	-0,3%	103.780	-0,3%
(-) Despesas financeiras	(239.430)	(199.910)	19,8%	(199.910)	19,8%
(-) Imposto de renda e contribuição social corrente	(35.130)	(34.180)	2,8%	(34.180)	2,8%
(+) Ajuste aluguel linear	(14.652)	(5.189)	n/a	(5.057)	n/a
(=) FFO	304.604	312.090	-2,4%	298.984	1,9%
Margem FFO %	46,4%	50,2%	-380 bps	49,4%	-295 bps
FFO por ação	0,61	0,58	4,2%	0,56	8,8%

Resultado operacional.

Fonte: RI Allos.

O FFO totalizou R\$304,6 milhões, avanço de 1,9% em relação ao mesmo período de 2024, enquanto o FFO por ação cresceu 8,8%, beneficiado pelos programas de recompra. A empresa manteve alavancagem estável em 1,7x dívida líquida/EBITDA e forte geração de caixa, o que permitiu o retorno de quase 80% do FFO do semestre aos acionistas por meio de dividendos, JCP e recompra de ações.



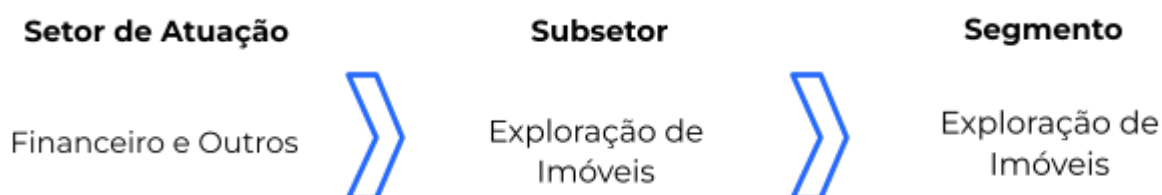
*Cronograma de amortização de dívida.
Fonte: RI Allos.*

Entre os destaques operacionais, as receitas de mídia cresceram mais de 30%, e foram assinados 188 novos contratos de locação, com destaque para marcas como Adidas, Madero e Pobre Juan. A taxa de ocupação manteve-se elevada, em 96,4%, enquanto o custo de ocupação recuou para 10,2%, reforçando a eficiência e a atratividade do portfólio.

A companhia também intensificou a integração entre o físico e o digital, ampliando programas de relacionamento e aplicativos em mais 25 shoppings. O engajamento foi expressivo — 55% dos membros ativos participaram das campanhas — fortalecendo o ecossistema da Allos e gerando novas oportunidades de monetização.

Por fim, o trimestre marcou o avanço dos projetos multiuso: foram firmados dois novos contratos que adicionam cinco torres residenciais e comerciais ao portfólio, com geração estimada de R\$42 milhões. O pipeline total já soma 69 torres em desenvolvimento e 662 mil m² de área privativa, reforçando o potencial de monetização futura dos ativos.

Área de atuação



A Allos é a maior administradora de shoppings do Brasil, em termos de área bruta locável (ABL), e atua desde o planejamento e desenvolvimento dos projetos até o gerenciamento da estrutura e da gestão financeira, comercial e operacional dos ativos. Atualmente, a companhia é administradora e controladora de 45 shoppings em operação, além de 11 empreendimentos de terceiros, totalizando mais de 15 mil lojas.

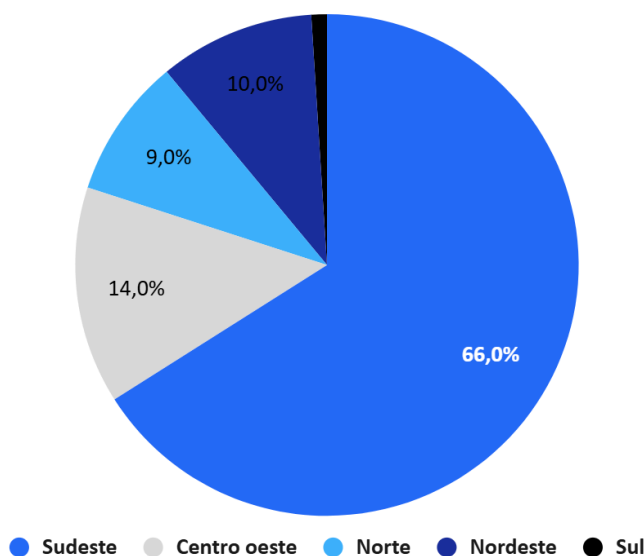
Somados, esses ativos representam uma Área Bruta Locável total de 1,9 milhão de m², sendo 1,2 milhão de m² de ABL própria, distribuídos em 16 estados brasileiros.

Shoppings Próprios	Estado	Participação	ABL Total (m ²)	ABL Própria (m ²)	Área privativa multiuso disponível (m ²)	Taxa de Ocupação	Prestação de Serviços
Amazonas Shopping	AM	24,7%	38.338	9.465	48.801	99,2%	A / C / CSC
Araguaia Shopping	GO	50,0%	21.758	10.879	-	97,8%	-
Bangu Shopping	RJ	90,0%	57.886	52.097	8.838	95,7%	A / C / CSC
Boulevard Shopping Belém	PA	80,0%	39.428	31.538	30.030	98,4%	A / C / CSC
Boulevard Shopping Belo Horizonte	MG	70,0%	41.683	29.178	27.114	98,0%	A / C / CSC
Carioca Shopping	RJ	65,0%	35.910	23.342	-	93,3%	A / C / CSC
Catuai Shopping Londrina	PR	93,0%	57.128	53.129	67.419	98,1%	A / C / CSC
Catuai Shopping Maringá	PR	100,0%	33.313	33.313	55.724	98,3%	A / C / CSC
Caxias Shopping	RJ	65,0%	28.017	18.211	42.313	94,9%	A / C / CSC
Center Shopping Uberlândia	MG	21,0%	56.852	11.939	50.925	95,5%	A / C / CSC
Shopping Estação BH	MG	60,0%	37.520	22.512	-	96,0%	A / C / CSC
Franca Shopping	SP	76,9%	18.955	14.582	56.460	98,7%	A / C / CSC
Goiânia Shopping	GO	48,8%	30.794	15.040	-	98,0%	A / C / CSC
Independência Shopping	MG	83,4%	23.672	19.752	-	97,7%	A / C / CSC
Manauara Shopping	AM	100,0%	47.279	47.279	-	95,8%	A / C / CSC
Mooca Plaza Shopping	SP	60,0%	42.067	25.240	9.069	98,4%	A / C / CSC
Norteshopping	RJ	72,5%	71.165	51.595	65.783	95,9%	A / C / CSC
Parque Dom Pedro	SP	51,6%	126.168	65.103	319.310	96,1%	A / C / CSC
Parque Shopping Belém	PA	51,0%	36.503	18.617	-	98,2%	A / C / CSC
Parque Shopping Maceió	AL	50,0%	39.807	19.903	18.416	99,3%	-
Passeio das Águas Shopping	GO	90,0%	74.107	66.696	332.120	90,7%	A / C / CSC
Plaza Niterói	RJ	100,0%	44.605	44.605	-	91,5%	A / C / CSC
Plaza Sul Shopping	SP	50,1%	24.375	12.212	-	96,0%	A / C / CSC
Rio Anil	MA	0,0%	0	0	-	-	A / C
São Bernardo Plaza Shopping	SP	60,0%	42.943	25.766	-	95,1%	A / C / CSC
Shopping ABC	SP	1,3%	44.631	567	-	97,5%	-
Shopping Campo Grande	MS	70,9%	44.401	31.480	80.761	99,3%	A / C / CSC
Shopping Campo Limpo	SP	20,0%	29.982	5.996	-	96,2%	A / C / CSC
Shopping Curitiba	PR	49,0%	22.364	10.958	-	97,4%	A / C / CSC
Shopping da Bahia	BA	71,5%	71.037	50.784	93.376	96,1%	A / C / CSC
Shopping Del Rey	MG	80,0%	38.154	30.523	-	97,4%	A / C / CSC
Shopping Estação Cuiabá	MT	75,0%	48.273	36.205	13.200	96,8%	A / C / CSC
Shopping Grande Rio	RJ	50,0%	43.787	21.893	54.940	95,4%	A / C / CSC
Shopping Leblon	RJ	51,0%	28.427	14.498	-	98,5%	A / C / CSC
Shopping Metrô Santa Cruz	SP	100,0%	18.764	18.764	-	93,0%	A / C / CSC
Shopping Metrópole	SP	100,0%	28.951	28.951	-	96,5%	A / C / CSC
Shopping Parangaba	CE	40,0%	33.380	13.352	13.546	96,4%	A / C / CSC
Shopping Piracicaba	SP	75,3%	45.005	33.902	11.352	96,0%	A / C / CSC
Shopping Recife	PE	30,8%	72.143	22.242	27.600	98,0%	C
Shopping Taboão	SP	92,0%	37.368	34.379	85.766	97,9%	A / C / CSC
Shopping Tamboré	SP	100,0%	49.667	49.667	24.300	97,8%	A / C / CSC
Shopping Tijuca	RJ	90,0%	35.359	31.823	-	98,5%	A / C / CSC
Shopping Vila Velha	ES	50,0%	71.653	35.827	48.180	97,6%	A / C / CSC
Shopping Villagio Caxias do Sul	RS	61,0%	29.667	18.097	51.821	97,2%	A / C / CSC
Shopping Villa-Lobos	SP	63,4%	28.394	18.002	-	96,3%	A / C / CSC
Via Parque Shopping	RJ	0,0%	0	0	-	-	-
Rio Design Leblon	RJ	38,2%	5.376	2.056	-	71,6%	A / C / CSC
Lojas C&A	-	87,4%	11.809	10.322	-	100,0%	-
Total Portfólio		65,1%	1.908.864	1.242.280	1.637.164	96,4%	

Portfólio de Ativos.

Fonte: RI Allos.

Apesar da forte concentração na Região Sudeste, a empresa apresenta boa diversificação geográfica, com mais de 30 empreendimentos em diferentes cidades. O maior shopping do portfólio, o Passeio das Águas, representa apenas 6% do total da ABL, o que evidencia uma boa pulverização de ativos.



Portfólio de Ativos
Fonte: RI Aliansce Sonae.

Comparando o portfólio da Allos com o da Multiplan e Iguatemi, observa-se que seus ativos, em geral, não possuem o mesmo perfil premium, o que faz com que o aluguel por m² seja inferior. Contudo, essa característica não representa um problema estrutural, já que a companhia compensa com forte diversificação regional e de público, capturando ganhos em diferentes faixas de renda e ciclos econômicos.

Outro diferencial relevante é o potencial construtivo de seus terrenos. Boa parte dos ativos possui áreas excedentes que podem ser destinadas a projetos multiuso, como torres residenciais e comerciais, garantindo flexibilidade no uso dos ativos e potencial adicional de monetização.



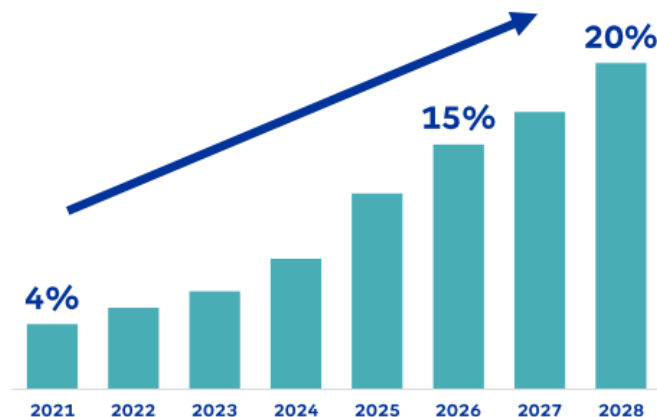
*Projeto multiuso.
Fonte: RI Allos.*

Até dezembro de 2024, a Allos contabilizava 59 torres em 10 shoppings, distribuídas em 7 estados — sendo 5 já entregues, 32 em obras ou lançamento e 22 em fase de aprovação.

A principal fonte de receita da companhia provém da gestão dos ativos e dos aluguéis de lojas, estacionamento e prestação de serviços (comercialização, merchandising e administração), que representam 69%, 18% e 13% da receita, respectivamente. Os contratos de locação são indexados à inflação e contam com cláusulas de performance, que elevam o aluguel em períodos de maior volume de vendas, como datas comemorativas.

O merchandising, tanto indoor quanto outdoor, tem se mostrado uma alternativa eficiente de monetização, utilizando espaços ociosos e o intenso fluxo de consumidores para gerar receitas adicionais com mídia.

Média como % da Receita Bruta

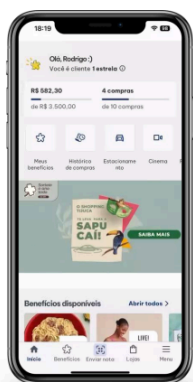


Porcentagem de média como receita bruta esperada.

Fonte: RI BR MALLS.

A Allos também tem desenvolvido uma gestão ativa do mix de lojas, buscando atrair marcas que impulsionem o fluxo de visitantes e fortaleçam a recorrência de consumo. Em paralelo, a companhia investe em sua estratégia omnichannel, integrando operações físicas e digitais por meio de programas de fidelidade e plataformas de “Compre Online”. Embora o conceito de omnicanalidade já seja amplamente adotado pelo setor, o nível de integração e a qualidade da experiência oferecida ao cliente se tornam fatores-chave de diferenciação competitiva.

Maior Plataforma Digital da América Latina



Aplicativo do Shopping +
Loyalty

2 milhões
USUÁRIOS DO APP

50 milhões
SEÇÕES NOS APPS

+10 mil
BENEFÍCIOS DISPONÍVEIS

+600
LOJISTAS COM BENEFÍCIOS
NOS APPS

12 milhões
NOTAS FISCAIS ENVIADAS

**Conhecendo
Profundamente**
o consumidor

Molda toda a
jornada do
consumidor

RECONHECIMENTOS



itforum

31

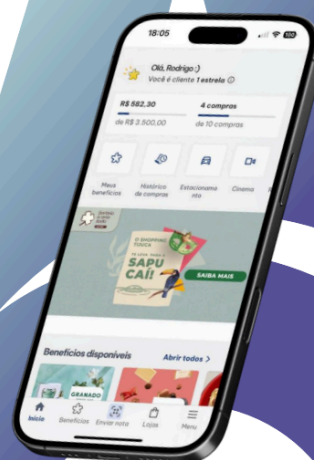
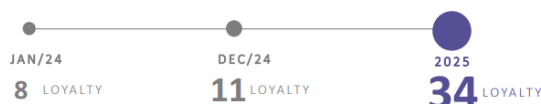
PLATAFORMA DIGITAL

+Conhecimento do Consumidor +Recorrência

+30%
GMV MÉDIO
CAPTURADO

+17%
AUMENTO DE
RECORRÊNCIA APÓS
O ENVIO DA 1ª NOTA
FISCAL

Rollout do programa



32

Plataforma digital Allos..

Fonte: RI Allos.

Nos últimos anos, os shoppings deixaram de ser apenas centros de compras e se consolidaram como centros de convivência e serviços (“life centers”), combinando segurança, conveniência e experiência — pilares que explicam a resiliência do setor.

Segundo a ABRASCE, o setor de shoppings manteve crescimento consistente ao longo da última década, inclusive em períodos de crise econômica, com aumento de faturamento, geração de empregos e fluxo de visitantes. A única interrupção ocorreu em 2020, devido à pandemia, quando as vendas recuaram cerca de 30%.

Para os próximos anos, o crescimento da Allos deve continuar atrelado à evolução do consumo doméstico e da renda, com potencial de expansão via aquisições estratégicas e projetos multiuso. Mesmo com um crescimento orgânico limitado, a companhia segue como um dos principais consolidadores do setor, focando em ganho de eficiência e diversificação de receitas.

História do Emissor

A história da Aliansce Shopping, atualmente ALLOS, começou em 22 de dezembro de 2003, com a constituição da empresa Cayapas Empreendimentos Imobiliários Ltda., fruto de uma joint venture entre Renato Feitosa Rique e a General Growth Properties (GGP). As operações iniciaram em 2004, marcando o ingresso de um novo player no setor de shopping centers brasileiro.

Em junho de 2005, a companhia passou a se chamar Aliansce Shopping Centers Ltda., sendo transformada em sociedade anônima de capital fechado em março de 2007, quando adotou o nome Aliansce Shopping Centers S.A.. A estreia na B3 ocorreu em 29 de janeiro de 2010, com listagem no Novo Mercado sob o código ALSC3.

A partir daí, a companhia acelerou sua expansão. Em 2012, adquiriu controle de cinco shopping centers e realizou uma oferta pública primária que levantou R\$447,6 milhões. Nos anos seguintes, conduziu uma série de aquisições e desinvestimentos estratégicos, incluindo a venda do Boulevard Corporate Tower (2014), participação no Via Parque Shopping (2015) e aquisições em shoppings como o Shopping da Bahia e o Shopping Leblon. Em 2016, aprovou um aumento de capital privado de R\$600 milhões, reforçando sua estrutura financeira.

Paralelamente, a Sonae Sierra Brasil Ltda., sucessora das operações do grupo português Sonae Sierra, havia sido constituída em junho de 2003. Entre 2004 e 2019, expandiu seu portfólio com empreendimentos como o Boavista Shopping, Parque D. Pedro Shopping, Manauara Shopping e Uberlândia Shopping, além de abrir capital em fevereiro de 2011, com ações SSBR3.

O grande marco veio em 2019, com a primeira combinação de negócios entre Aliansce Shopping e Sonae Sierra Brasil. A operação foi aprovada em

junho de 2019 e concluída em agosto do mesmo ano, dando origem à Aliansce Sonae Shopping Centers S.A. (atual ALLOS). A fusão consolidou uma das maiores operadoras de shoppings do país, com portfólio diversificado e presença em todas as regiões do Brasil.

Seguindo sua estratégia de gestão ativa de portfólio, a nova companhia promoveu aquisições complementares (como participações adicionais no Shopping Taboão, Grande Rio e Shopping Leblon) e vendas seletivas de ativos entre 2019 e 2021, buscando otimizar o retorno sobre o capital investido. Nesse período, criou também a Alsotech — braço de transformação digital e inovação da companhia — em parceria com German Quiroga, referência nacional em e-commerce. A iniciativa incluiu investimentos em startups como Box Delivery e Hubsell, voltadas à tecnologia last-mile e integração de marketplaces.

Em 2022, a Aliansce Sonae concluiu um novo ciclo estratégico ao propor a segunda combinação de negócios, dessa vez com a brMalls, então uma das principais companhias do setor. A operação foi aprovada pelo CADE em novembro de 2022 e concluída em janeiro de 2023, transformando a brMalls em subsidiária integral da companhia.

A partir da fusão, em agosto de 2023, a empresa adotou oficialmente a marca ALLOS, consolidando uma nova líder do varejo físico brasileiro, com presença em mais de 50 shopping centers e um ecossistema completo de soluções digitais e operacionais.

Mantendo a estratégia de gestão ativa de portfólio, a ALLOS realizou entre 2023 e 2025 uma série de desinvestimentos parciais e totais em 13 ativos, totalizando R\$2,5 bilhões em receitas, com cap rate médio de 8,6%. Mesmo com a saída de parte do NOI, a companhia segue apresentando resultados sólidos, reforçando sua capacidade de geração de valor e execução disciplinada de capital.

Governança Corporativa

Após três grandes ciclos de consolidação — a fusão entre Aliansce e Sonae Sierra (2019), a integração com a brMalls (2023) e a adoção da nova marca Allos —, a companhia consolidou-se como a única empresa do setor de shopping centers listada no Novo Mercado da B3, o mais alto nível de governança corporativa do mercado brasileiro.

A Allos não possui um acionista controlador, operando sob o modelo de corporation, com base acionária pulverizada e composta por investidores estratégicos. Como ilustra a figura abaixo, os maiores acionistas concentram pouco menos de 40% do capital total, sendo que nenhum deles detém mais de 14% individualmente — o que reforça a independência da administração e o alinhamento aos melhores padrões de governança.

Acionista	(%)	Número de ações
CPPIB	13,91%	70.120.049
Grupo Alexander Otto	6,78%	34.188.973
Sonae Sierra	5,34%	26.942.748
Renato Rique	3,56%	17.933.863
Fourth Sail	5,40%	27.216.600
Guepardo Investimentos	5,39%	27.166.600
Ações em Tesouraria	0,99%	5.000.000
Outros	58,63%	295.622.114
Total	100,0%	504.190.947

*Composição acionária.
Fonte: RI Allos.*

O Conselho de Administração é formado por profissionais com ampla experiência em gestão financeira, estratégia e mercado imobiliário, reunindo competências complementares que contribuem para o crescimento sustentável da companhia. O presidente do conselho, Sr.

Renato Rique, foi um dos fundadores da Aliansce Shopping Centers e acumula mais de 40 anos de experiência no setor. Já o CEO, Rafael Sales, é advogado e ex-sócio gestor da Constellation Asset Management, uma das gestoras mais tradicionais do Brasil, além de ter atuado nos conselhos de diversas companhias brasileiras.

Riscos do Negócio

Mesmo com sua estrutura robusta, liderança setorial e práticas de governança exemplares, a ALLOS está naturalmente exposta a riscos relacionados ao ambiente econômico, regulatório e operacional do país. O desempenho da companhia pode ser impactado por mudanças nas políticas econômicas e nas intervenções do governo sobre a economia brasileira, uma vez que decisões que afetam o crédito, o consumo ou a tributação têm potencial de influenciar diretamente os resultados de suas operações.

O setor de shopping centers, por natureza, é altamente sensível às variações do ciclo econômico e ao comportamento do consumidor, de modo que uma conjuntura econômica ou política adversa pode gerar efeitos materiais negativos sobre a companhia.

A queda de receita decorrente de condições econômicas desfavoráveis nas regiões onde os empreendimentos estão localizados também representa um fator de atenção. Situações de retração econômica, desemprego elevado ou perda de renda populacional tendem a reduzir o fluxo de visitantes e as vendas dos lojistas, o que pode comprometer a taxa de ocupação e, conseqüentemente, a geração de caixa e a rentabilidade dos ativos administrados.

Outro ponto de risco está na execução da estratégia de negócios. Apesar de a ALLOS contar com uma gestão experiente e planos bem estruturados, existe a possibilidade de que determinadas iniciativas não sejam

implementadas integralmente ou que levem mais tempo que o previsto para gerar resultados concretos. A complexidade das operações, o ambiente competitivo e os desafios inerentes à integração de aquisições podem afetar o ritmo de entrega das metas corporativas e a captura plena das sinergias esperadas.

A companhia também depende, em grande parte, da renovação dos contratos de locação com seus principais lojistas. A não renovação ou a rescisão antecipada de contratos por parte de locatários estratégicos — especialmente lojas âncoras e megastores — pode impactar negativamente o fluxo de consumidores e o desempenho financeiro dos shoppings. Nessas situações, a ALLOS precisaria adotar medidas corretivas, como campanhas comerciais ou readequações do mix de lojas, o que pode exigir custos adicionais e tempo para normalização.

Além dos riscos econômicos e operacionais, a segurança da informação tornou-se um tema central na gestão de riscos da companhia. A crescente digitalização das operações e a integração de plataformas tecnológicas exigem constante vigilância sobre a integridade e a disponibilidade dos sistemas internos. Eventuais falhas, ataques cibernéticos ou vazamentos de dados sensíveis podem gerar impactos significativos na operação, nas finanças e na reputação da ALLOS.

Resultados Anteriores

Diferente do varejo tradicional, a operação de administração de shoppings tende a ser mais estável, mesmo diante de uma economia recessiva. Embora possa haver perda de parte do aluguel variável — atrelado ao faturamento dos lojistas —, o aluguel fixo é reajustado periodicamente por índices de inflação, o que garante previsibilidade de caixa.

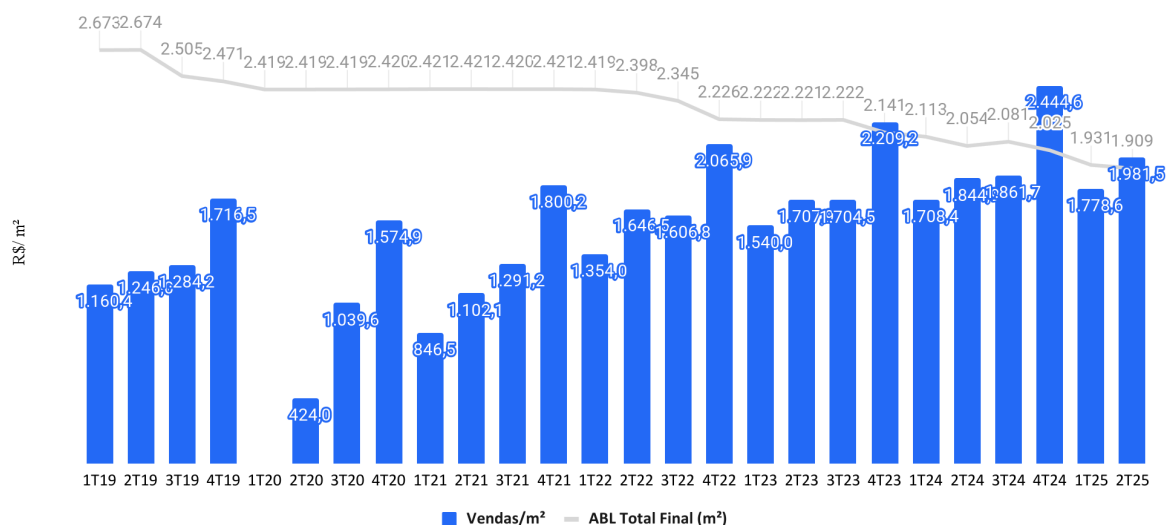
Assim, mesmo durante períodos de crise, como em 2014–2017 e posteriormente durante o Covid-19, os negócios do setor não sofreram

tanto quanto o varejo físico, mostrando-se uma alternativa defensiva. Em contrapartida, em momentos de expansão econômica, o componente variável e o maior poder de barganha nos reajustes impulsionam o crescimento real das receitas.

Nos últimos anos, o shopping center deixou de ser apenas um centro de compras e passou a se consolidar como um espaço de convivência e lazer. Em um país em que a insegurança urbana ainda é elevada, os shoppings oferecem segurança, conforto e conveniência, tornando-se pontos de socialização e fidelizando o consumidor — o que explica a resiliência do setor mesmo em cenários adversos.

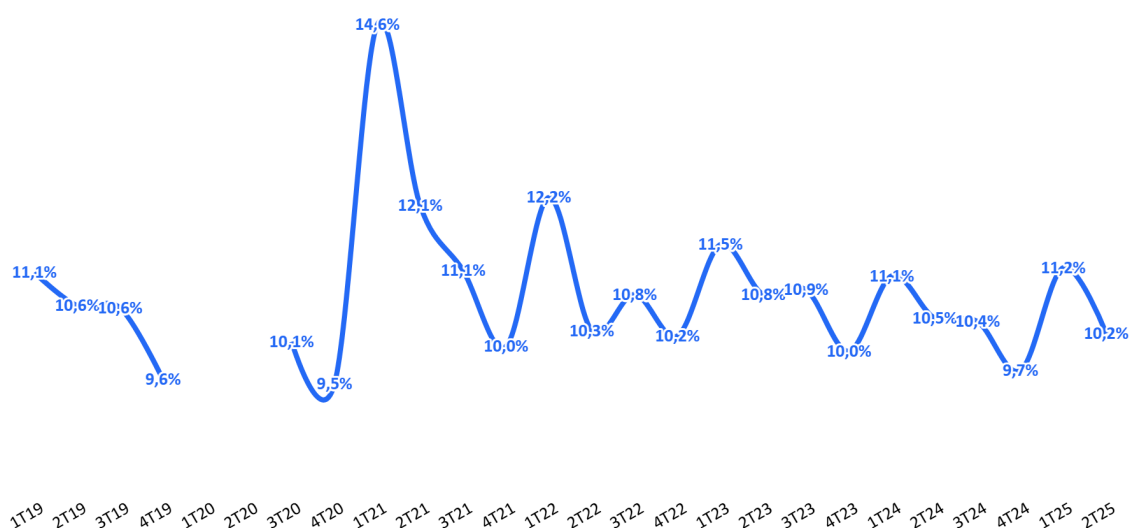
Outro ponto relevante é a estratégia de reciclagem de portfólio adotada pela Allos. Após as diversas aquisições, o grupo chegou a administrar mais de 70 shoppings, mas sua estratégia não é ter o maior número de ativos, e sim manter ativos dominantes em cada região. Com isso, a companhia tem vendido participações em empreendimentos não estratégicos, reforçando o foco em ativos com maior potencial de crescimento e geração de valor. Esse movimento traz previsibilidade em momentos de instabilidade e fortes reajustes em ciclos de retomada, beneficiando os acionistas.

Na imagem abaixo, é possível visualizar esse processo de reciclagem e foco em áreas de maior potencial de venda, com crescimento da venda por m² e redução da ABL total.



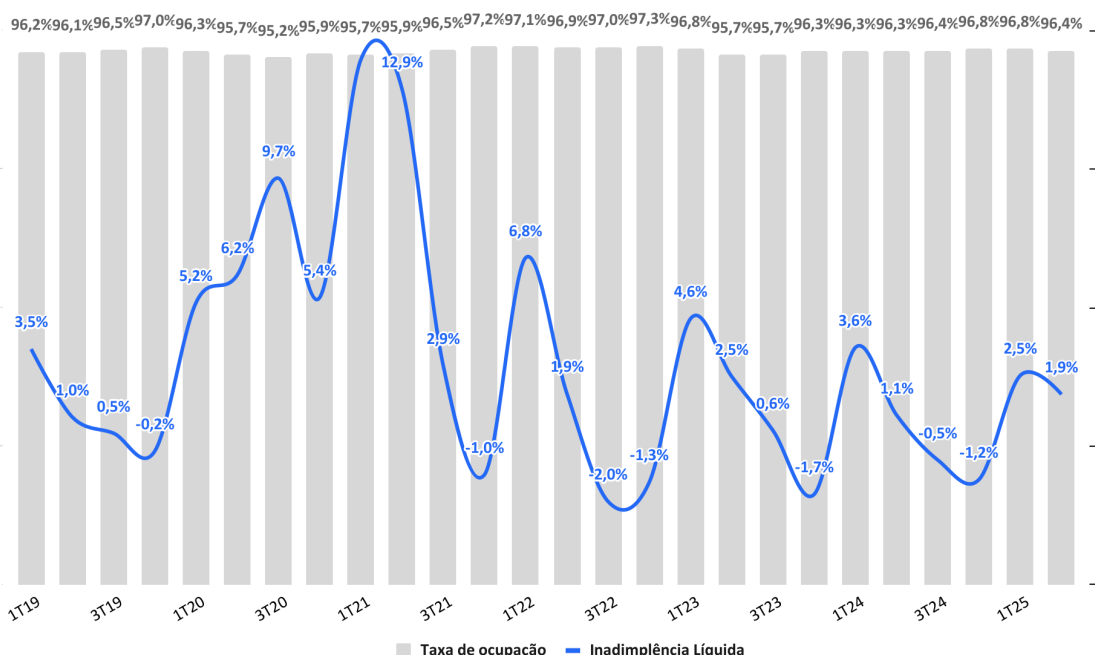
Vendas por m² e ABL total.
Fonte: RI Allos | Elaboração: Simpla Club.

O custo de ocupação — parcela do faturamento do lojista destinada às despesas com aluguel, condomínio e fundo de promoção — é outro importante indicador de eficiência. No Brasil, a média gira em torno de 15%, enquanto a Allos apresenta um dos menores custos do setor, cerca de 10%, evidenciando sua capacidade de atrair e reter lojistas.



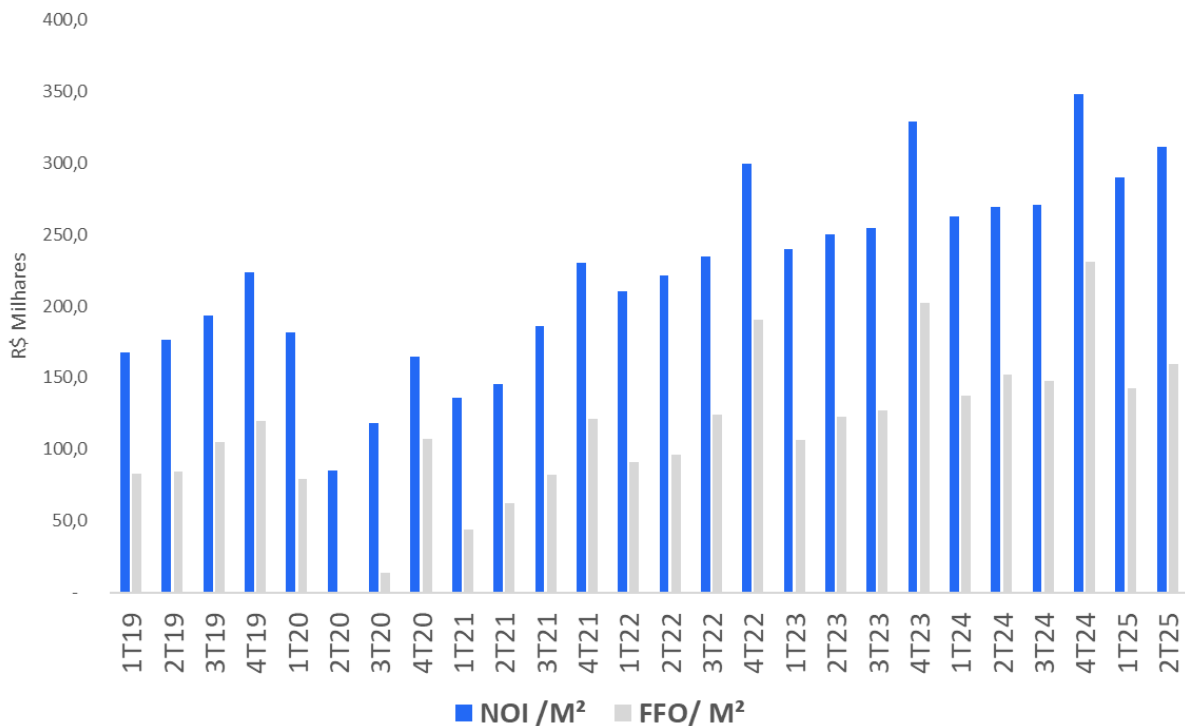
Custo de ocupação do lojista..
Fonte: RI Allos | Elaboração: Simpla Club.

A taxa de ocupação também reforça a força operacional da companhia. A média do setor gira próxima de 100% nos chamados shoppings satélite, e a Allos mantém um índice de 96,4%, patamar considerado ideal para equilibrar ocupação e flexibilidade estratégica. Manter uma pequena parcela de espaços vagos permite ajustes de mix e melhor precificação futura, mesmo que represente abrir mão de receitas imediatas.



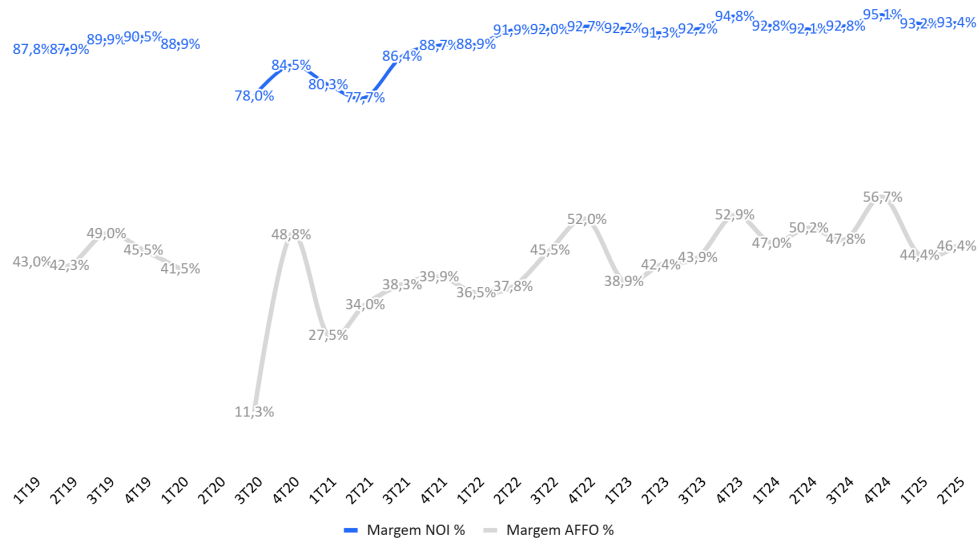
Taxa de ocupação média e inadimplência.
Fonte: RI Allos | Elaboração: Simpla Club.

Em relação ao desempenho operacional, dois indicadores são fundamentais para análise do setor: o NOI (Net Operating Income) e o FFO (Funds From Operations). O NOI, equivalente à receita operacional líquida, representa a diferença entre as receitas do negócio (aluguéis, estacionamento, mídia etc.) e os custos operacionais (IPTU, energia, seguros, segurança, entre outros). Já o FFO mede o fluxo de caixa gerado pelas operações, desconsiderando efeitos contábeis não caixa — como reavaliações e depreciações —, sendo o melhor termômetro da geração real de caixa do negócio.



Resultado operacional.
Fonte: RI Allos | Elaboração: Simpla Club.

A evolução desses indicadores mostra que, além do crescimento, a Allos vem se tornando cada vez mais eficiente, liberando sinergias das fusões e aumentando o uso de tecnologia para otimizar processos e reduzir custos.



Histórico de margens.
Fonte: RI Allos | Elaboração Simpla Club.

Por fim, a estrutura de capital segue confortável. Desde a fusão, a gestão financeira tem sido marcada por prudência, com pré-pagamento de dívidas caras e renegociações para reduzir o custo médio de capital. A alavancagem atual, de 1,7x dívida líquida/EBITDA, é considerada bastante saudável e reforça a solidez do balanço.

Valuation

Análise de Múltiplos

O primeiro método consiste na análise dos múltiplos das empresas. Para que sua eficiência seja atestada, é coerente que se compare empresas de mesmo setor de atuação e que, ainda por cima, essas empresas estejam no mesmo ciclo de vida. Isto é, se estão em expansão, maturidade ou decaimento de suas atividades.

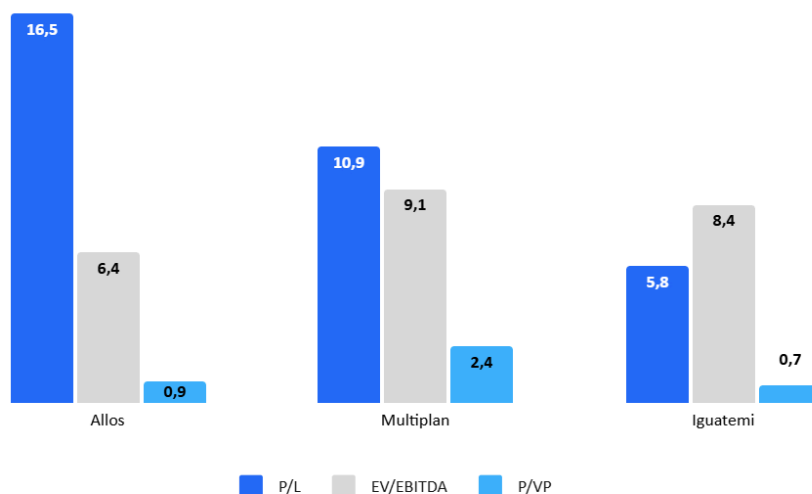
Para comparação, vamos utilizar a Multiplan (MULT3) e Iguatemi (IGTI11). Os múltiplos analisados são descritos a seguir e comparados na figura abaixo.

❖ **P/L:** indica o quanto os acionistas estão dispostos a pagar pelo lucro da companhia, de outra forma, quantos anos os acionistas estão dispostos a investir de maneira a recuperar seu aporte inicial. Não é o múltiplo mais aconselhável nessa hipótese, pensando que são empresas cíclicas.

❖ **P/VP:** é a relação entre o valor de mercado e o patrimônio líquido. Muito útil para atestar quanto os investidores estão aptos a pagar no patrimônio que eles mesmos possuem na empresa. Esse múltiplo avalia o otimismo dos investidores na rentabilidade da companhia.

❖ **EV/EBITDA:** o objetivo desse indicador é analisar quanto o valor da firma, que é a soma do valor de mercado com a dívida líquida, se relaciona

com o lucro operacional da empresa. É diferente dos outros indicadores pois, aqui, relaciona a operação em si.



*Comparação de múltiplos.
Fonte: Simpla Club.*

Na comparação setorial, especialmente quando analisamos os dois múltiplos mais relevantes para o negócio — P/VP e EV/EBITDA —, observamos que a Allos segue negociando abaixo da média dos seus pares. O primeiro múltiplo reflete a relação entre o preço de mercado e o valor contábil dos ativos, algo especialmente relevante para empresas intensivas em imóveis. Já o segundo elimina as distorções causadas por diferentes estruturas de capital, permitindo uma visão mais direta da rentabilidade operacional.

Essa precificação, embora faça certo sentido pelo perfil menos “premium” do portfólio, parece subestimar a geração de valor consistente que a companhia apresentou nos últimos anos.

Net Asset Value (NAV)

Apesar de o setor de shopping centers oferecer boa previsibilidade de receitas, acreditamos que uma das formas mais precisas de mensurar o

valor econômico da Allos é por meio do Net Asset Value (NAV) — métrica que aproxima o preço justo da ação ao valor líquido dos ativos da empresa (ativos totais menos passivos).

Do lado do ativo, além dos itens de curto prazo (como caixa e contas a receber), a companhia possui forte base patrimonial, com mais de R\$20 bilhões em propriedades para investimento. No passivo, estão as dívidas financeiras, obrigações com fornecedores e pagamentos vinculados à aquisição de ativos.

Com base em nossos ajustes e projeções, ao somar os ativos e subtrair os passivos, chegamos a um valor líquido dos ativos superior ao valor de mercado atual da companhia. Em outras palavras, caso um concorrente tentasse reconstruir o portfólio da Allos do zero, o investimento necessário seria maior que o valor de tela atual da empresa.

Mesmo em um cenário extremo, no qual a companhia vendesse todos os seus ativos pelo valor contábil e quitasse integralmente suas obrigações, o acionista ainda recuperaria o capital investido e teria um retorno adicional equivalente a cerca de três anos aplicados na taxa Selic.

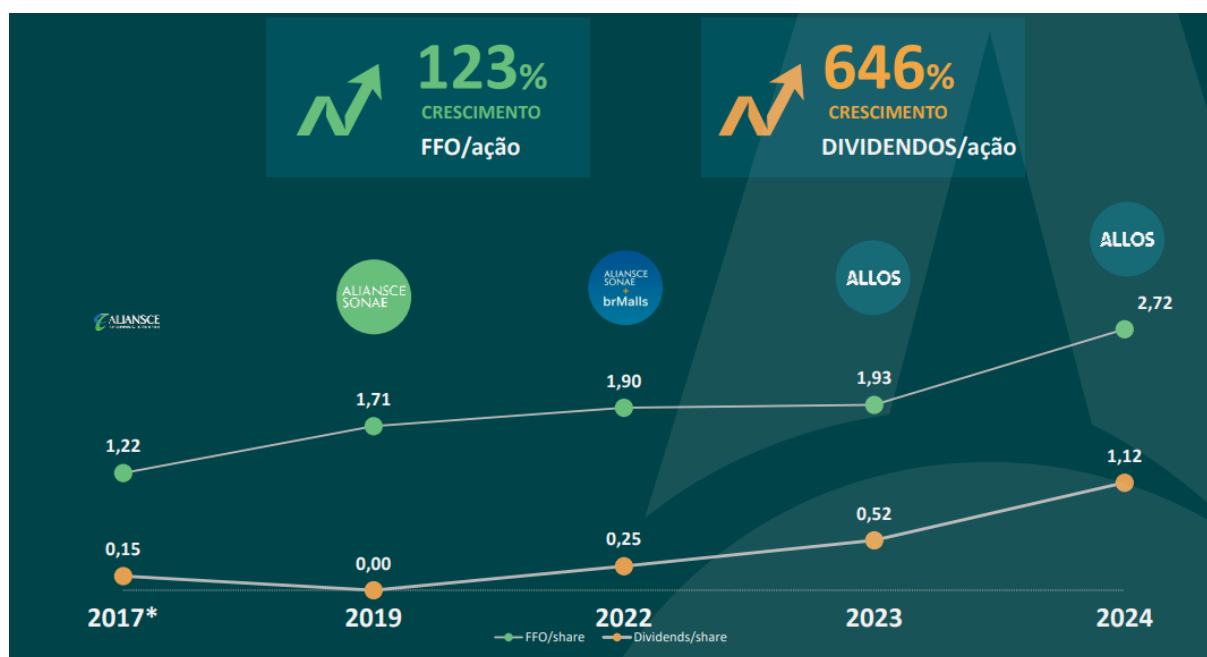
Naturalmente, esse é um cenário de pessimismo máximo — a realidade é muito mais favorável. A Allos gera caixa operacional recorrente e vem mostrando capacidade de valorização contínua de seus ativos, o que reforça o potencial de destravamento de valor no médio e longo prazo.

Opinião do Analista

Após a criação da Allos e a superação dos desafios inerentes ao processo de fusão, a companhia voltou a entregar resultados consistentes e a transformar complexidade em eficiência. Nos últimos anos, a empresa aprimorou a performance operacional dos ativos e conduziu um robusto programa de reciclagem, demonstrando disciplina na alocação de capital.

Desde 2023, foram 13 desinvestimentos, totalizando R\$2,5 bilhões a um cap rate médio de 8,6%, patamar atrativo considerando o ambiente atual de juros. Embora à primeira vista possa parecer que a empresa esteja encolhendo, ocorre o oposto: os ativos vendidos eram justamente os de menor rentabilidade. Essa seleção estratégica elevou a qualidade média do portfólio e impulsionou os resultados operacionais.

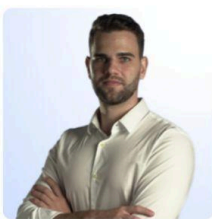



Além disso, a Allos adotou uma postura proativa de recompra de ações, investindo cerca de R\$3 bilhões nessa frente. Considerando que o custo de reposição dos ativos é superior ao seu valor de mercado, recomprar ações se mostrou a alocação de capital mais eficiente, elevando o retorno dos acionistas remanescentes e a rentabilidade por ação.



*Evolução do pagamento de dividendos e FFO/ação..
Fonte: Simpla Club.*

Diante da atratividade dos ativos, da disciplina na gestão financeira e do potencial de valorização dos imóveis subjacentes, revisamos nossa recomendação para as ações da ALOS3 de AGUARDE para COMPRA.

Equipe

			
Gabriel Bassotto Analista CNPI especialista em Ações Brasileiras	Carlos Júnior Analista CNPI especialista em Fundos Imobiliários	Thiago Armentano Analista CNPI especialista em Ativos Globais	Guilherme La Vega Analista CNPI especialista em Ações Brasileiras

Acompanhamento

relatório atualizado em 08.10.2024

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 Guilherme Rabelo De La Vega Nunes (CNPI 8950), 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.

