



**mar** asset  
management

**MALLS | ALLOS**

[marasset.com.br](http://marasset.com.br)

Junho de 2024

As informações aqui contidas são consideradas confiáveis e foram obtidas em fontes consideradas confiáveis. Entretanto, esclarecemos que nós não fazemos nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, com respeito à imparcialidade, consistência, precisão, razoabilidade ou integralidade, das informações ou opiniões aqui reportadas. Além disto, não temos nenhuma obrigação de atualizar, modificar ou aditar esse material e tampouco notificar o leitor sobre quaisquer eventos, assuntos aqui declarados ou qualquer opinião, projeção, previsão ou estimativa aqui contempladas que eventualmente mudarem ou se tornarem imprecisas posteriormente.

- ▶ RESUMO DA TESE
- PANORAMA DA INDÚSTRIA
- ALLOS

# POR QUE INVESTIMOS EM ALLOS?

## EMPRESA BEM POSICIONADA PARA USUFRUIR DE MAIS UMA ETAPA DE GERAÇÃO DE VALOR EM UM AMBIENTE DE INDÚSTRIA FAVORÁVEL

- Os **portfólios de shoppings das empresas listadas** (Allos, Multiplan e Iguatemi) **encontram-se hoje, pós pandemia, melhor posicionados em função do diferencial qualitativo dos seus ativos vs o resto da indústria.**
  - Consolidados como importante canal de vendas, **risco do “death of retail” em função do e-commerce amplamente reduzido;**
  - Shoppings brasileiros concentrados em regiões de alta densidade demográfica, **ativos presentes na rotina do consumidor.** Ativos com exposição à Centros Médicos, Gastronomia, Entretenimento, Offices, Supermercados e Serviços Diversos incitam a **recorrência de fluxo de visitantes;**
  - Contexto social ajuda: **Percepção de ambiente seguro e confortável;**
  - Na década pré pandemia, indústria se machucou com excesso de oferta de ABL nova (e ruim), muita má alocação de capital. Hoje cenário é mais benigno, **curva esperada de curto-médio prazo de adição de área mais comportada, se projetos acelerarem, vai levar um tempo ainda para competir comercialmente;**
  - A forte inflação de bens refletiu-se no **IGP-M**, índice preponderante na correção dos contratos de locação dos shoppings, que se mostraram **bem sucedidos em repassá-lo.** Tal feito **chancelou o pricing power de tais portfólios;**
  - **Essa combinação de fatores advoga na direção da hipótese de um próximo ciclo positivo em termos de curva comercial e pricing power para as companhias listadas de shoppings;**

## EMPRESA BEM POSICIONADA PARA USUFRUIR DE MAIS UMA ETAPA DE GERAÇÃO DE VALOR EM UM AMBIENTE DE INDÚSTRIA FAVORÁVEL

- **Ambiente é propício para agenda de Reciclagem de Capital**
  - A indústria de Fundos Imobiliários (“FII”) era rasa até 2018. Com o ciclo de juros baixos, houve um fluxo enorme de capital para esses veículos entre 2019 e 2022, **R\$92bi captados no período**. Após uma redução no volume de captação ocorrida em 2023,  **vemos 2024 encaminhado para uma nova pernada de captação relevante, o mercado de FIIs converge para um maior grau de profundidade. Fluxo adicional oriundo do fim dos fundos exclusivos e limitação de CRI/CRA pode ser catalisador relevante;**
  - **O mercado privado de M&As em shopping centers está aquecido:** Nos últimos 12 meses, houve **22 transações**, das quais **18 com um FII comprador**.
  - **FIIs e suas vantagens competitivas em compras de ativos:**
    - **FII é um veículo isento de impostos** (impostos sobre receita e sobre resultado);
    - Em benefício dessa estrutura, os **FIIs possuem capacidade de comprar ativos pagando maior múltiplo** (ou menor cap rate) e ainda assim garantir Dividend Yield atrativo para o seu cotista;
    - Isso se reflete no **gap de cap rate do mercado privado vs cap rate implícito das listadas, 8,5% vs 13%/14%**;
  - **Enxergamos essa arbitragem existente como importante driver de valor para a agenda de reciclagem de capital/portfólio das empresas listadas.**

# POR QUE INVESTIMOS EM ALLOS?

## ALLOS É HOJE O PRINCIPAL AGENTE DO SETOR NA AGENDA DE ALOCAÇÃO E RECICLAGEM DE CAPITAL

- Empresa tem sido a **grande consolidadora da indústria de shoppings no Brasil e sua gestão se mostrou bem sucedida em arbitrar os ciclos**
  - De 2019 para 2024, a antiga **ALSC** executou **2 fusões bem sucedidas: SSBR e BRML**. Resultante foi sair de uma empresa de **R\$400m de EBITDA para R\$2,0bi de EBITDA**;
  - O **histórico** dos grandes movimentos de **alocação de capital**:
    - **Aquisição da SSBR** [Jun/19]:
      - Deal **100% equity swap**. **ALSC avaliada a 14x EBITDA** (~8,5% cap rate) e **SSBR 13x EBITDA** (10% cap rate), relação de troca favorável ALSO;
    - **Aumento de Capital** [Dez/19]:
      - Captação de oferta primária de **R\$1,2bi** com ALSO avaliada a **17x EBITDA** (6,5%/7,0% de cap rate);
    - **Aumentos de Participação de Ativos do Portfólio** (2019 a 2021):
      - Empregaram **R\$760m**, pagaram **cap rate médio de 7,3%**;
    - **Aquisição da BRML** [Jun/22]:
      - Aquisição hostil, deal cash (**R\$1,25bi** com **brMalls negociando a 12% de cap rate**) + equity;
    - **Desinvestimentos** [2023 >]:
      - Monetizou **R\$1,8bi a 8%/9% de cap rate** (dos quais 13 ativos foram desinvestidos integralmente);
    - **Buybacks / Dividendos** [2023 >]:
      - **R\$800m devolvidos**, R\$300m em dividendos e R\$500m em recompras (**Ação 8x EBITDA**, 14%/15%+ de cap rate 24e);

# POR QUE INVESTIMOS EM ALLOS?

## ALLOS É HOJE O PRINCIPAL AGENTE DO SETOR NA AGENDA DE ALOCAÇÃO E RECICLAGEM DE CAPITAL

- **Histórico ativo em gestão de portfólio os capacita a usufruir das oportunidades existentes**
  - Allos vem de um **histórico intensivo em desinvestimentos**. Entre BRML e ALSO foi **desinvestido um total de 30 ativos**, portfólio saiu de **77 para os atuais 47 ativos**;
  - Hoje estimamos ainda haver **bastante espaço para reciclar capital**: Entre desinvestimentos integrais e parciais, **enxergamos espaço para monetização de R\$2,0bi a R\$3,0bi**. A **re-alocação desse capital via recompras/dividendos na atual TIR implícita do equity deveria gerar 5%+ de incremento de NPV**;
  - O **portfólio resultante** é (e será cada vez mais) **de melhor qualidade**, dado a concentração nos melhores ativos como consequência dos desinvestimentos. Para ilustrar, em sendo bem sucedidos em vender os ativos passíveis de desinvestimento, **portfólio Allos sairia de um CAGR de NOI de 0,2% real para 1,2% real do portfólio pro forma no período de 2023 vs 2019**;
  - **Companhia é um Cash Cow**: Estimamos que Allos fechará 2024 com alavancagem próxima a 1,5x em um business que aguenta 2x/2,5x com conforto. **Dry powder é relevante, R\$2bi via re-alavancagem para 2,5x e geração de caixa anual de ~R\$800m**. Balanço ajustado para suportar eventuais novos movimentos de consolidação que possam vir a surgir, oportunidades de investimentos no portfólio existente (p.ex. Brownfields) e/ou distribuição de caixa em excesso;
- **Gestão/Governança**
  - Grandes movimentos foram capitaneados pelo **Rafael Sales**, atual CEO. **Pilar importante da tese é a sua manutenção à frente da empresa e da agenda de alocar capital**;
  - **Acionistas de referência** (CPPIB, Renato Rique, Alexander Otto e Sonae Sierra) **possuem 27% do capital e 5 assentos (de 9) no conselho de administração**;
  - Allos nos parece ser **uma boa combinação de management e acionistas de referência que possam criar valor com novas oportunidades de alocar capital**;

# POR QUE INVESTIMOS EM ALLOS?

## E NEGOCIA A NÍVEIS ATRATIVOS DE VALUATION [CENÁRIO CENTRAL]

- Cenário Central: TSR de 67,4%, 24,3% de TIR Nominal 3y, 11,1% de TIR Real Perpétua.
  - Cash Return Yield (Dividendos + Buyback) 10%+ já em 2024 é lastro importante de retorno.

## ALLOS

	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
<b>RESULTADO</b>					
<b>RECEITA LÍQUIDA</b>	<b>2.709,7</b>	<b>2.777,6</b>	<b>2.954,0</b>	<b>3.131,2</b>	<b>3.179,6</b>
Cresc. YoY		2,5%	6,4%	6,0%	1,5%
<b>EBITDA</b>	<b>2.017,4</b>	<b>2.053,3</b>	<b>2.211,7</b>	<b>2.344,2</b>	<b>2.353,7</b>
Cresc. YoY		1,8%	7,7%	6,0%	0,4%
Margem EBITDA	74,5%	73,9%	74,9%	74,9%	74,0%
<b>FFO</b>	<b>1.223,7</b>	<b>1.380,0</b>	<b>1.601,7</b>	<b>1.683,8</b>	<b>1.630,9</b>
Cresc. YoY		12,8%	16,1%	5,1%	-3,1%
Margem FFO	45,2%	49,7%	54,2%	53,8%	51,3%
<b>FFO per Share</b>	<b>2,17</b>	<b>2,51</b>	<b>3,06</b>	<b>3,38</b>	<b>3,43</b>
Cresc. YoY		15,7%	21,9%	10,3%	1,7%
<b>CAPEX [MANUTENÇÃO]</b>	<b>-350,1</b>	<b>-494,4</b>	<b>-513,6</b>	<b>-438,4</b>	<b>-445,2</b>
% Receita	-12,9%	-17,8%	-17,4%	-14,0%	-14,0%
% EBITDA	-17,4%	-24,1%	-23,2%	-18,7%	-18,9%
<b>LUCRO LÍQUIDO [CASH]</b>	<b>873,6</b>	<b>885,7</b>	<b>1.088,1</b>	<b>1.245,4</b>	<b>1.185,8</b>
Cresc. YoY		1,4%	22,9%	14,5%	-4,8%
Margem Líquida	32,2%	31,9%	36,8%	39,8%	37,3%
<b>DIVIDENDOS + BUYBACK</b>	<b>-624,5</b>	<b>-1.189,9</b>	<b>-1.386,8</b>	<b>-1.605,2</b>	<b>-1.648,7</b>
Payout (% FFO, inclui buyback, Ano -1)		97,2%	100,5%	100,2%	97,9%
Dividend Yield	5,2%	10,1%	11,7%	13,6%	13,9%
<b>FFO (-) CapEx</b>	<b>873,6</b>	<b>885,7</b>	<b>1.088,1</b>	<b>1.245,4</b>	<b>1.185,8</b>
FCF Yield	7,2%	7,5%	9,2%	10,5%	10,0%

	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
<b>ESTRUTURA DE CAPITAL</b>					
<b>ENTERPRISE VALUE</b>	<b>15.969,1</b>	<b>15.087,3</b>	<b>15.426,0</b>	<b>15.828,2</b>	<b>16.301,7</b>
<b>MARKET CAP.</b>	<b>12.076,6</b>	<b>11.823,0</b>	<b>11.823,0</b>	<b>11.823,0</b>	<b>11.823,0</b>
# Shares Outs. (ALOS3)	564,3	552,5 <sup>1</sup>	552,5	552,5	552,5
Stock Price (06 / Jun / 24)	21,40	21,40	21,40	21,40	21,40
<b>DÍVIDA LÍQUIDA</b>	<b>3.892,4</b>	<b>3.264,3</b>	<b>3.603,0</b>	<b>4.005,3</b>	<b>4.478,7</b>
Alavancagem	1,9x	1,6x	1,6x	1,7x	1,9x
<b>MÚLTIPLOS</b>					
<b>P/E [CASH]<sup>3</sup></b>	13,8x	13,3x	10,9x	9,5x	10,0x
<b>P/FFO</b>	9,9x	8,6x	7,4x	7,0x	7,2x
<b>EV/EBITDA</b>	7,9x	7,3x	7,0x	6,8x	6,9x
<b>RETORNO DO INVESTIMENTO   CENÁRIO BASE</b>					
<b>FCF MAR</b>	<b>-R\$ 21,40</b>	<b>R\$ 1,83</b>	<b>R\$ 2,51</b>	<b>R\$ 31,48</b>	<b>R\$ 0,00</b>
Dividendos	R\$ 0,00	R\$ 1,83	R\$ 2,51	R\$ 2,91	R\$ 0,00
Buy / Sell	-R\$ 21,40	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 28,57	R\$ 0,00
Exit P/FFO 12m Fwd > Exit P/E Cash 12m Fwd				9,7x	13,3x

TSR	TIR Nominal 3y	TIR Real Perpétua	Duration
67,4%	24,3%	11,1%	9,0y

FFO per Share: Análise gerencial que (i) Considera metade da distribuição de caixa anual sendo direcionada para recompra de ações; e (ii) Preço médio da recompra parte de R\$25 (@2024) e corrige anualmente a Ke (9% real, ou 13,4% nominal);

Fonte: Mar Asset Management.

<sup>1</sup> Considera canceladas 21,5m de ações já recompradas;

<sup>2</sup> Considera em 2027 incremento na alíquota de imposto sobre receita em função da reforma tributária;

<sup>3</sup> P/E Cash = FFO (-) CapEx Manutenção

# POR QUE INVESTIMOS EM ALLOS?

## E NEGOCIA A NÍVEIS ATRATIVOS DE VALUATION [CENÁRIOS COM DESINVESTIMENTOS]

- Cenário com Desinvestimentos: TSR de 73%, 26% de TIR Nominal 3y, 11,5% de TIR Real Perpétua.

### Cenário Base

#### VALUATION

Market Cap.	11.823,0
# Shares Outs.	552,5
Preço (06 / Jun / 24)	21,40
Target Price @ Exit	BRL 35,82
Upside / Downside	67,4%
TIR Nominal (3y)	24,3%
TIR Real (3y)	19,5%
TIR Nominal (Perp)	15,6%
<b>TIR Real (Perp)</b>	<b>11,1%</b>

### Inputs Reciclagem de K

% NOI Vendido	-8,0%
Cap Rate (NOI 24)	8,0%
Gross Proceeds	2.053,3
IR s/ Ganho de K <sup>1</sup>	7,5%
Net Proceeds	1.899,3
Avg Stock Price	22,00
Shares Buybacked	86,3
<b>% Capital Recomproudo</b>	<b>15%</b>

### Cenário Pós Reciclagem

#### VALUATION

Market Cap.	9.975,5
# Shares Outs.	466,1
Preço (06 / Jun / 24)	21,40
Target Price @ Exit	BRL 37,02
Upside / Downside	73,0%
TIR Nominal (3y)	26,1%
TIR Real (3y)	21,2%
TIR Nominal (Perp)	15,9%
<b>TIR Real (Perp)</b>	<b>11,5%</b>

### Matrizes de Sensibilidade – TIR Real Perpétua

		Cap Rate (sobre NOI 2024E vendido)				
		7,00%	7,50%	8,00%	8,50%	9,00%
PX Médio Recomproudo	R\$ 20,00	12,0%	11,8%	11,7%	11,5%	11,4%
	R\$ 21,00	11,9%	11,7%	11,6%	11,4%	11,3%
	<b>R\$ 22,00</b>	11,8%	11,6%	<b>11,5%</b>	11,3%	11,2%
	R\$ 23,00	11,7%	11,5%	11,4%	11,3%	11,2%
	R\$ 24,00	11,6%	11,4%	11,3%	11,2%	11,1%

		Crescimento Real da Receita de Locação (IPCA +)				
		0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%
Tx de Ocupação	95,0%	9,7%	10,4%	11,1%	11,7%	12,4%
	96,0%	9,9%	10,6%	11,3%	11,9%	12,6%
	<b>97,0%</b>	10,1%	10,8%	<b>11,5%</b>	12,1%	12,8%
	98,0%	10,3%	11,0%	11,7%	12,3%	13,0%
	99,0%	10,5%	11,2%	11,9%	12,5%	13,2%

Fonte: Mar Asset Management.

<sup>1</sup> Assumindo book dos ativos alienados sendo 50% do valor de venda e que tributa-se 15% sobre o ganho de capital;

# POR QUE INVESTIMOS EM ALLOS?

## O VALOR DO LASTRO

- Principais variáveis de sensibilidade ao valuation é a **capacidade de crescimento base instalada de aluguel** vis a vis **intensidade de capital requerida** para isso. **Lastro é o valor esperado de distintos cenários cruzando essas duas variáveis.**

Matriz de Sensibilidade de TIR P�rpetua para diferentes níveis de: (i) CapEx; e (ii) Crescimento Real de Aluguel;						
		Crescimento Real da Receita de Loca�o (IPCA +)				
		0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%
CAPEX (% ROI)	-16,0%	9,3%	10,0%	10,6%	11,3%	11,9%
	-15,0%	9,6%	10,2%	10,9%	11,5%	12,2%
	-14,0%	9,8%	10,5%	11,1%	11,8%	12,4%
	-13,0%	10,1%	10,7%	11,4%	12,0%	12,7%
	-12,0%	10,3%	11,0%	11,6%	12,3%	12,9%

P/E Cash: <sup>1</sup>	11,6x	12,4x	13,3x	14,4x	15,6x
<b>Input Valuation   Exit Multiple</b>					
P / FFO Teórico	8,4x	9,0x	9,7x	10,4x	11,3x
Target Price @ Exit	BRL 31,15	BRL 33,33	BRL 35,82	BRL 38,64	BRL 41,88
TSR	45,5%	55,8%	67,4%	80,6%	95,7%
TIR Nominal [3y]	17,3%	20,7%	24,3%	28,2%	32,5%
TIR Real [3y]	12,8%	16,0%	19,5%	23,3%	27,4%
<b>Input Valuation   DCF</b>					
Target Price @ NPV	BRL 23,17	BRL 24,76	BRL 26,56	BRL 28,58	BRL 30,89
Upside / Downside @ NPV	8,3%	15,7%	24,1%	33,6%	44,4%
TIR Nominal (Perpétua)	14,2%	14,9%	15,6%	16,2%	16,9%
TIR Real (Perpétua)	9,8%	10,5%	11,1%	11,8%	12,4%

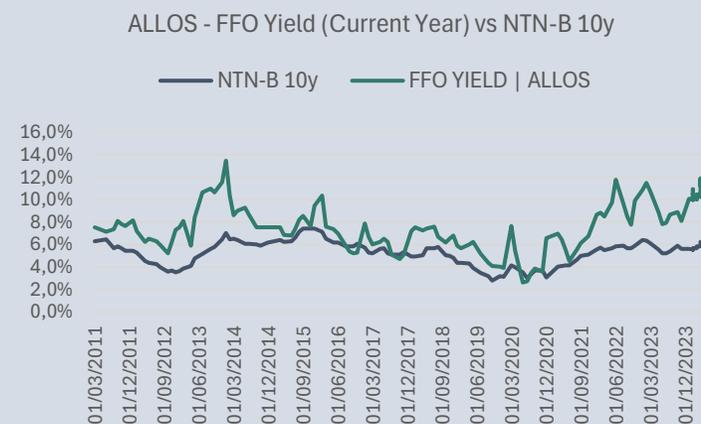
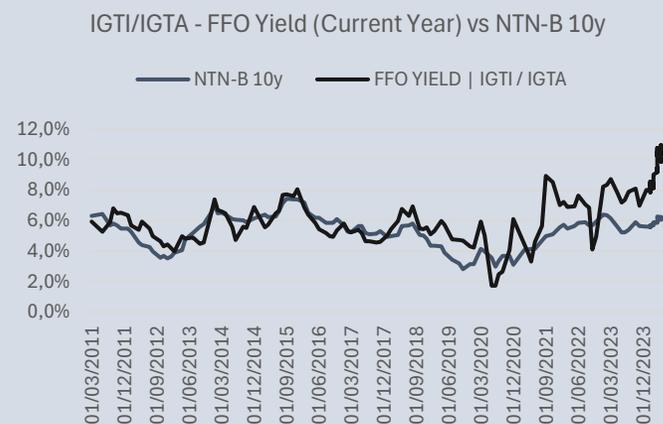
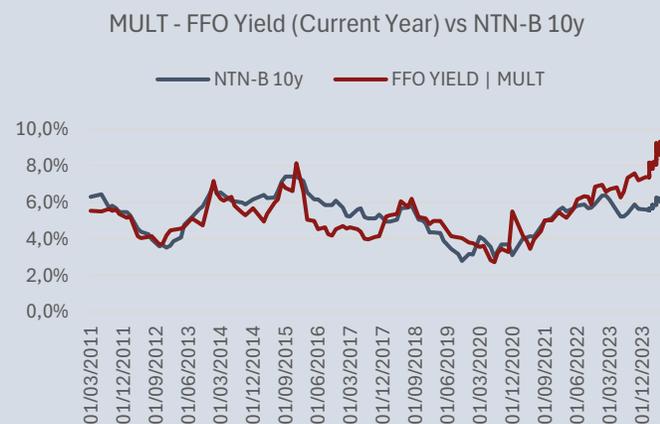
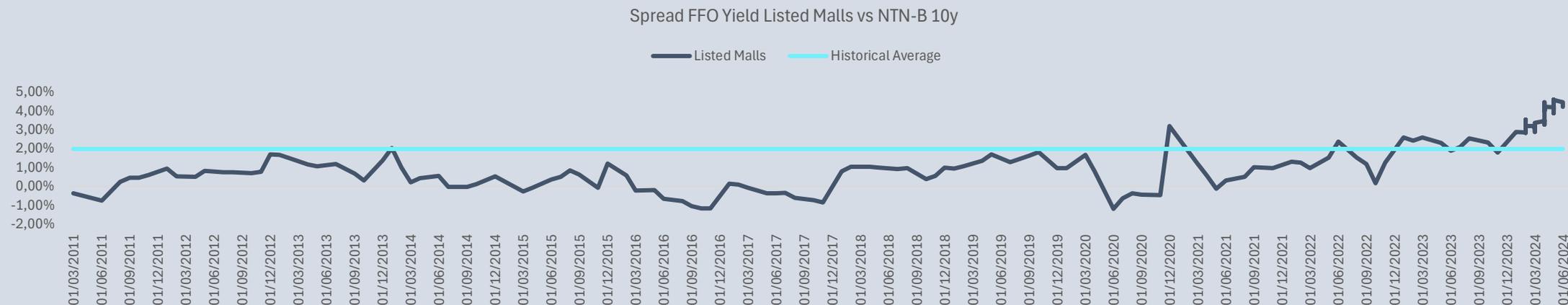
Fonte: Mar Asset Management.

<sup>1</sup> P/E Cash = FFO (-) CapEx Manuten o

# POR QUE INVESTIMOS EM ALLOS?

## SETOR NEGOCIA A NÍVEIS ATRATIVOS DE VALUATION

- Spreads de FFO Yield do setor vs NTN-B 10y negociando nos highs, 200/250bps acima da média histórica.



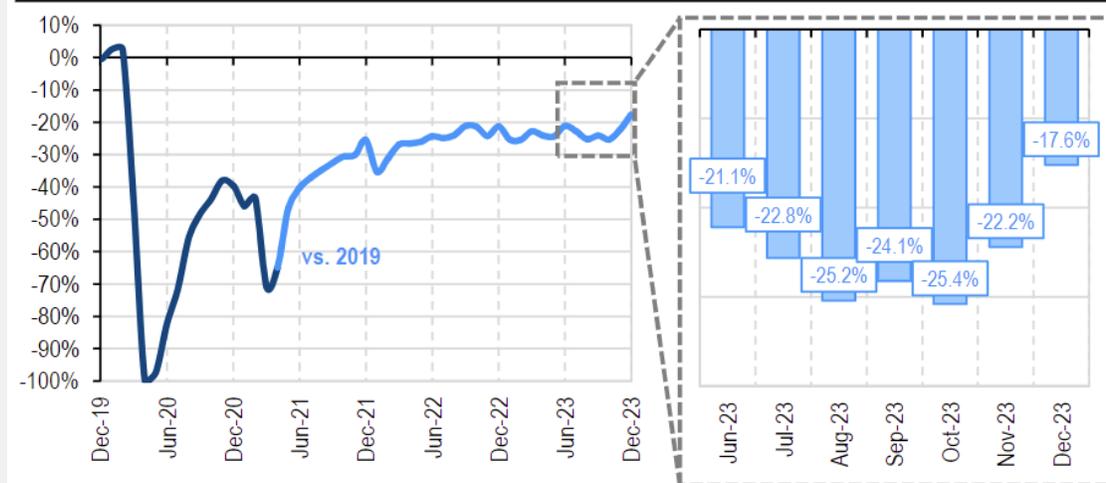
Fonte: Bloomberg, Mar Asset Management.

RESUMO DA TESE  
▶ PANORAMA DA INDÚSTRIA  
ALLOS

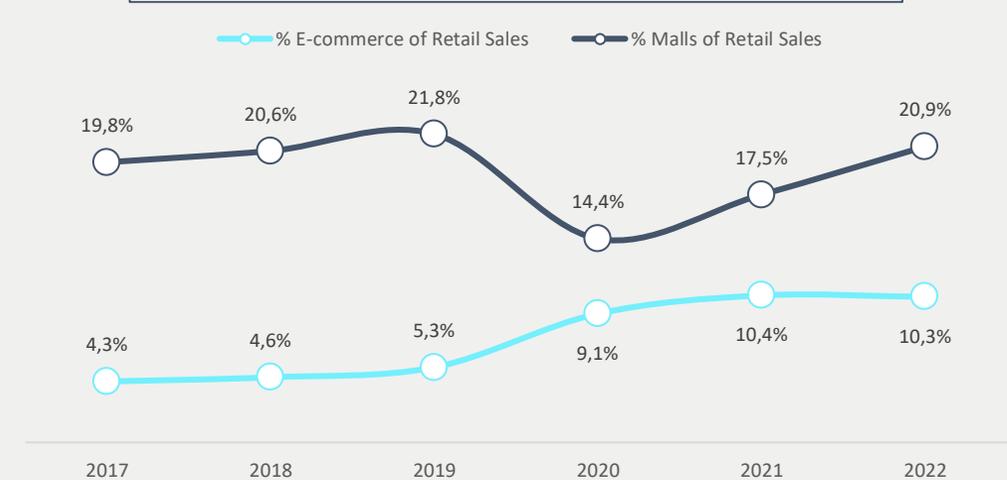
# REFLEXO DA PANDEMIA NA INDÚSTRIA DE SHOPPINGS

- A combinação **Home Office + Streamings + E-commerce** capturou ~20% do fluxo de visitantes dos shoppings.
- Ao final de 2022 **indústria de shoppings** ainda converge para **recuperação de seu share total nas vendas do varejo**.

**Figure 4: Foot traffic at Brazilian malls (y/y)**



**Shoppings ainda em viés de recuperação de seu share pré pandemia...**



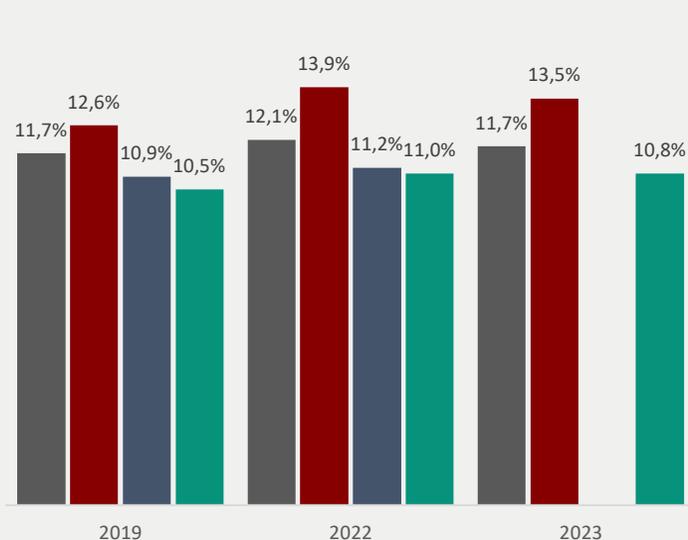
Fonte: Abrasce, IBGE, BTG Pactual, Mar Asset Management

# SHOPPINGS LISTADOS: MELHOR POSICIONADOS PÓS PANDEMIA

- Operação de shopping centers é um jogo de balancear o tripé **Crescimento de Aluguel** (inc. descontos) x **Taxa de Ocupação** x **Inadimplência**, tendo como **resultante o Custo de Ocupação**, variável essa **termômetro para calibrar a saúde dos varejistas** do(s) ativo(s).
- Feita a ressalva que cada companhia opta por sua estratégia de operar o tripé, em linhas gerais os **sinais vitais dos portfólios das listadas não apontam para efeitos colaterais em função da magnitude de repasse de preço nos aluguéis** incorrida nos últimos anos (*dados nos slides subsequentes*).
- **O efeito atual do IGP-M negativo combinado com vendas totais com importante crescimento real** vai gerar ainda mais folga no custo de ocupação das listadas, o que **deveria se traduzir em espaço pra repasse de aluguel acima da inflação nos próximos anos**.

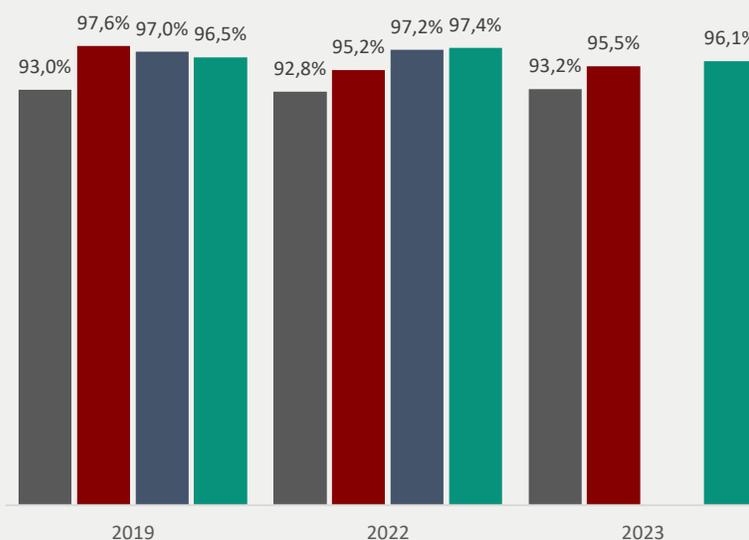
Malls - Custo de Ocupação (% Vendas)

■ IGUATEMI ■ MULTIPLAN ■ BRMALLS ■ ALLOS



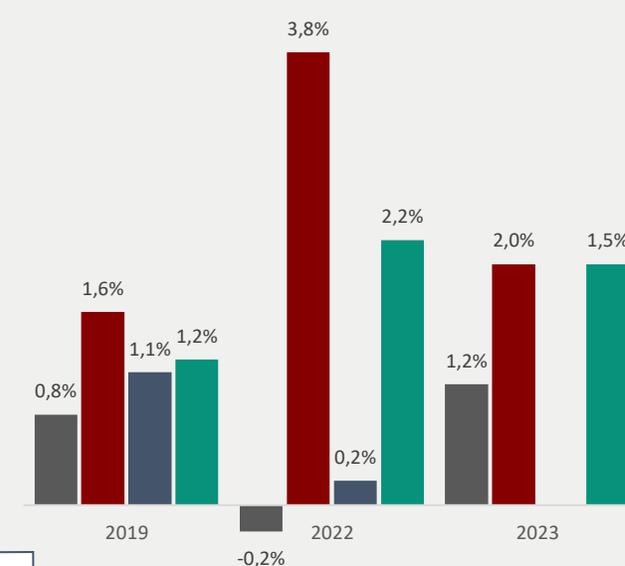
Malls - Taxa de Ocupação (Média Ano)

■ IGUATEMI ■ MULTIPLAN ■ BRMALLS ■ ALLOS



Malls - Inadimplência (Líquida)

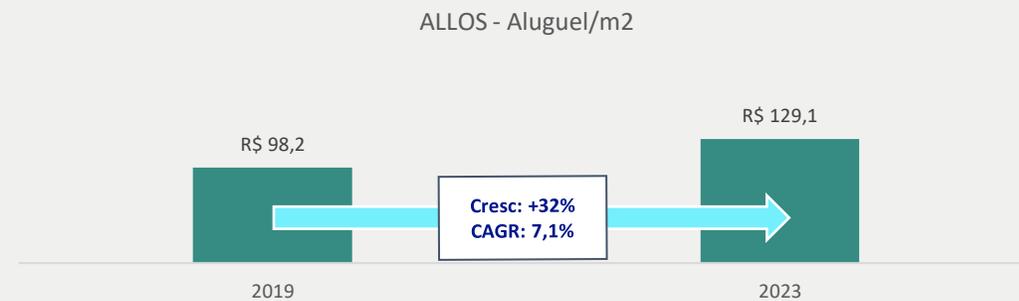
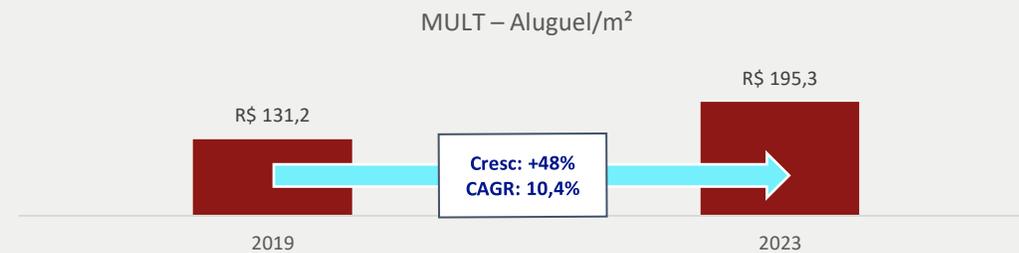
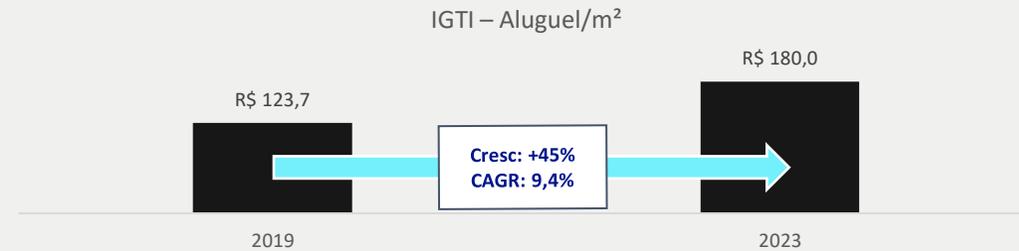
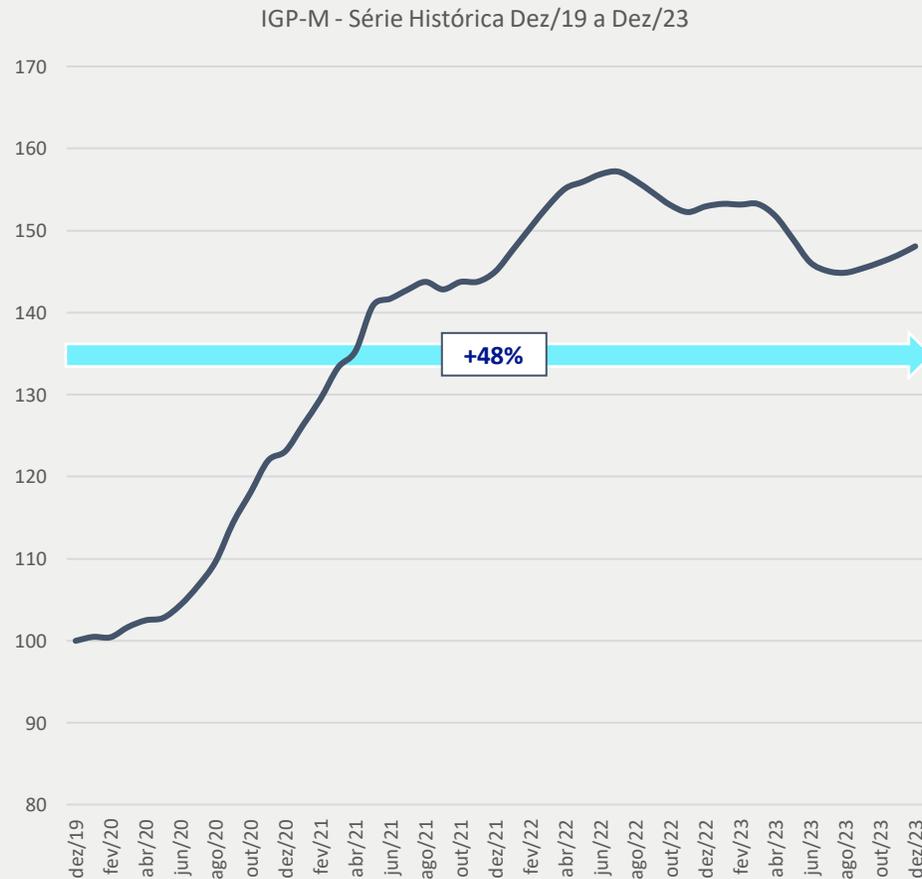
■ IGUATEMI ■ MULTIPLAN ■ BRMALLS ■ ALLOS



**NOTA:**  
 - IGTI (Dez/23): 95,1%  
 - MULT (4Q23): 96,3%  
 - ALOS (4Q23): 96,3%

# SHOPPINGS LISTADOS: MELHOR POSICIONADOS PÓS PANDEMIA

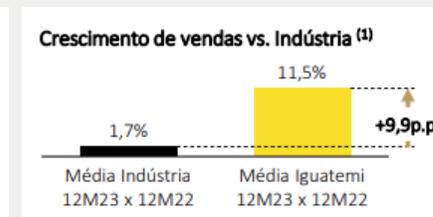
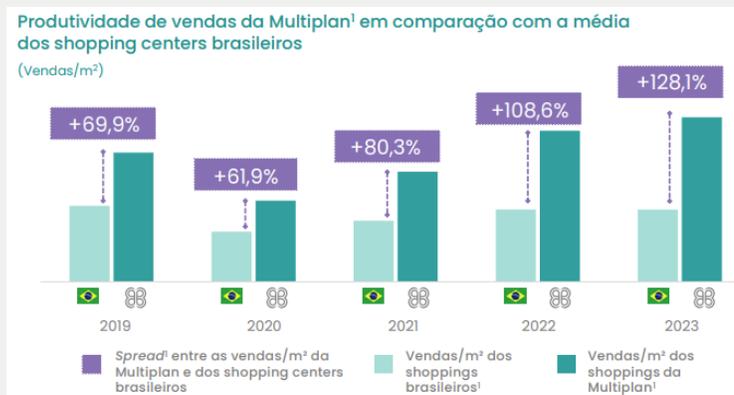
- Atráves de **contratos de locação amplamente indexados ao IGP-M (MULT/IGTI 100% IGP-M, ALLOS 80%/20% IGP-M/IPCA)**, indústria executou um grande reajuste dos contratos de locação.



# SHOPPINGS LISTADOS: MELHOR POSICIONADOS PÓS PANDEMIA

- Porém, **shoppings listados outperformaram a indústria e absorveram parte desse fluxo de vendas**, o que ajudou a repassar aluguel.

	% of Retail Sales			
	E-commerce	Listed Malls	Other Malls	Others
2017	4,3%	<b>7,1%</b>	12,7%	75,9%
2018	4,6%	<b>6,4%</b>	14,2%	74,8%
2019	5,3%	<b>7,6%</b>	14,2%	72,9%
2020	9,1%	<b>4,7%</b>	9,7%	76,5%
2021	10,4%	<b>6,4%</b>	11,2%	72,0%
2022	10,3%	<b>8,3%</b>	12,6%	68,8%



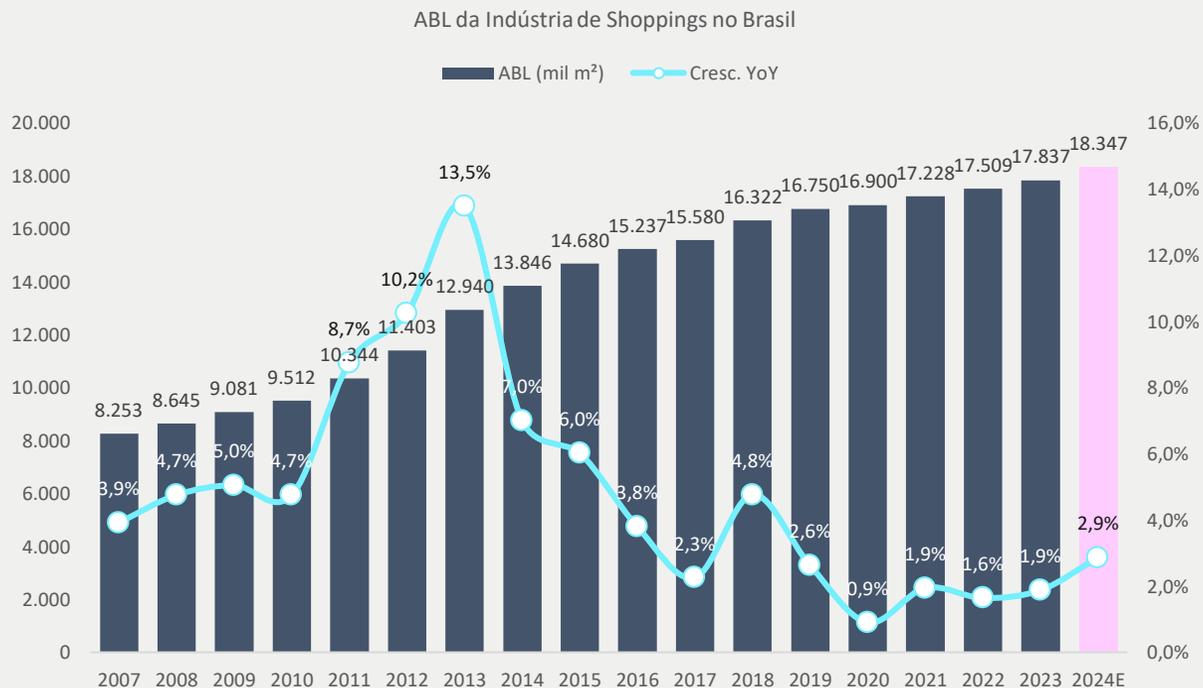
Fonte: Abrasce, IBGE, BTG Pactual, Informações Públicas das Companhias, Mar Asset Management

<sup>1</sup> Exclui os ativos vendidos (integral) e o pipeline de desinvestimento (São Luis e Via Parque).

<sup>2</sup> Exclui o Park Shoppings Jacarépaguá para fins de comparabilidade com 2019

# OFERTA DE ABL NOVA DE SHOPPINGS POR HORA SEGUE LIMITADA

- Indústria sofreu na última década com excesso de novos desenvolvimentos, inundou o setor com ABL nova, muitos desses projetos destruição de valor;
- **Hoje temos ambiente mais comportado, ainda que conjunturalmente, com menor adição de ABL, mais concentrado em poucas e boas expansões, o que deveria ser positivo para a comercialização de ABL existe dos bons shoppings hoje em operação na indústria** (“Escassez de área qualificada”);
- Comentário da Cristina Betts, CEO IGTI, no Call de Resultados do 4Q23: “Cedo para falar disso (Greenfields), oportunidade maior é para expansão. Não acho que estamos nesse momento como indústria, está on hold.”. Na parte de **expansão, tem só 20k m2 de ABL sendo desenvolvido em Brasília.**
- **Variável a ser monitorada, ainda que, se re-acelerar, deva demorar p/ competir comercialmente (Longo lead time de desenvolvimento dos projetos).**



Asset	GLA (sqm)	Capex CITIe*	Launch
Park Shopping Barigui	14,314	303,279,401	2S24
Diamond Mall	5,116	108,395,795	2S24
Parque Shopping Maceió	5,506	116,658,962	1S25
Morumbi Shopping	13,141	278,426,339	1S26
ParkShopping (Brasília)	8,615	182,531,231	1S26
Jundiaí Shopping	7,850	166,322,712	1S27
Park Shopping São Caetano	12,746	270,057,234	2S27
<b>Total</b>	<b>67,288</b>	<b>1,425,671,675</b>	

\*The estimated replacement cost per m2 was calculated using ParkJacarepaguá's Capex of R\$770.0 million divided by the mall's own GLA (36,342 m2), leading to a replacement cost per m2 of R\$21,188/m2.

**Multiplan possui 7 projetos anunciados e a serem lançados nos próximos 4 anos. É um incremento de 8% da ABL Total deles hoje que, linearizando, algo na ordem de 2% a.a. de crescimento de ABL. Não parece relevante. Não tem nenhum Greenfield anunciado atualmente.**

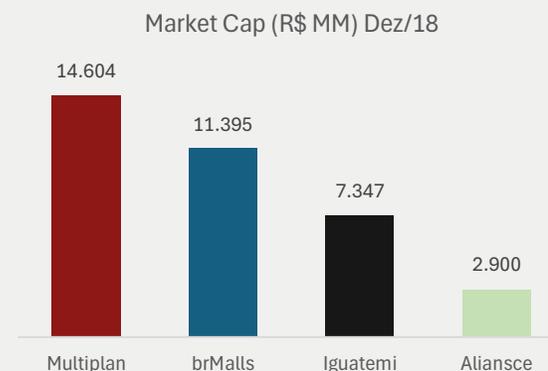
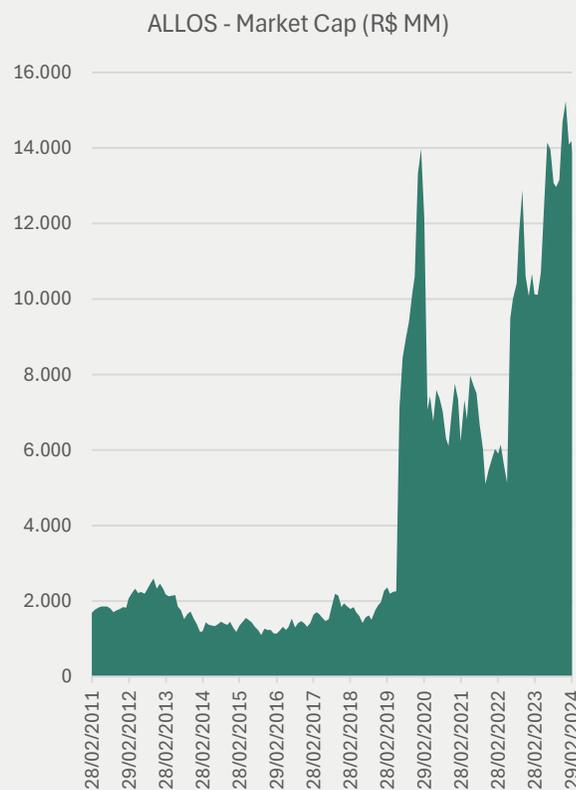
**Overlap com Allos:**

- **Barigui:** Allos não possui ativo na região;
- **Diamond Mall:** Allos possui **6,5% do NOI em BH** (Praça com elevador Pot. Consumo);
- **Parque Shopping Maceió:** Allos é sócia nesse ativo;
- **Morumbi:** **20% do NOI em SP**, sendo **4,5% na Cidade/SP** (competição direta) **embora sejam ativos distantes;**
- **Park Shopping Brasília:** Allos não possui ativo na região;
- **Jundiaí Shopping:** Allos não possui ativo na região;
- **PS São Caetano:** Allos possui ativo na região (SB Plaza, **1% do NOI**), **estimamos ser Target Desinvestimento;**

RESUMO DA TESE  
PANORAMA DA INDÚSTRIA

▶ ALLOS

- **Allos [IBOV: ALOS3] vale hoje R\$12bi<sup>1</sup> (@21,40).** Negocia 2024E: **7,4x EV/EBITDA | 8,6x FFO | P/E Cash 13,3x | 10% Dividend/Buyback Yield**
- **Portfólio hoje contempla 47 shoppings** nas 5 regiões do país, sendo **metade do NOI em RJ/SP** (30% RJ e 20% SP).
  - **Maior portfólio em termos de Vendas Totais, Receita, NOI e EBITDA.** Market Cap ainda inferior à Multiplan.
- **Tem sido o grande consolidador da indústria nos últimos anos.**



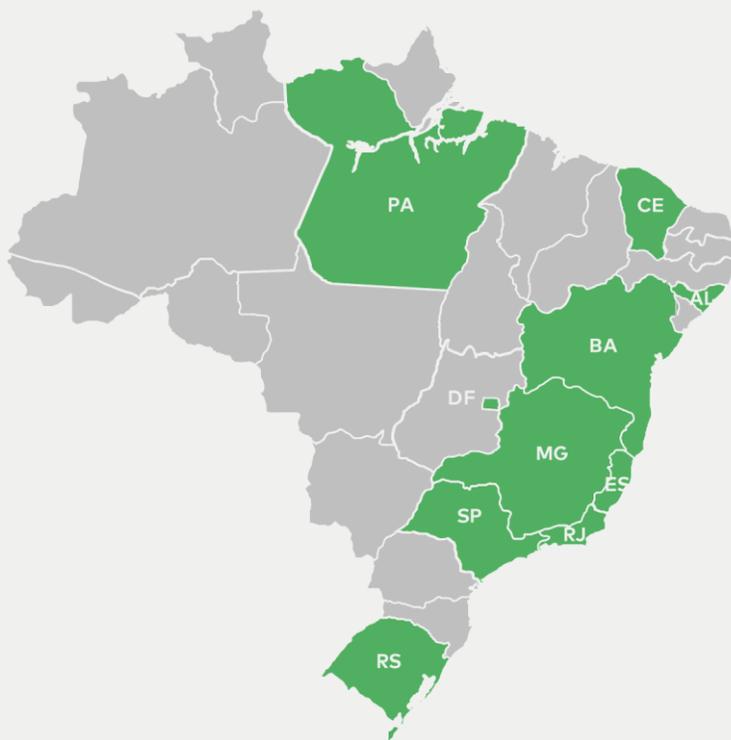
DRE   R\$ MM	2023
<b>Receita Líquida</b>	<b>2.709,7</b>
<i>Cresc. YoY</i>	4,1%
<b>NOI</b>	<b>2.366,5</b>
<i>Cresc. YoY</i>	6,6%
<i>Margem NOI</i>	89,9%
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>2.017,0</b>
<i>Cresc. YoY</i>	5,9%
<i>Margem EBITDA</i>	74,5%
<b>FFO Ajustado</b>	<b>1.223,7</b>
<i>Cresc. YoY</i>	8,2%
<i>Margem FFO</i>	45,2%

Fonte: Informações Públicas Allos, Bloomberg, Mar Asset Management.

<sup>1</sup> Considera o cancelamento de 21,5m de ações já recompradas até a data presente (05/06/2024)

# O QUE ERA A ALIANSCE SHOPPING CENTERS [DEZ/18]

- Ao final de 2018, a Aliansce Shopping Centers era a 4ª maior empresa proprietária/operadora de shoppings do Brasil.
  - Participação em 20 shoppings, 464k m<sup>2</sup> de ABL;
  - Vendas Totais: R\$6,0bi;
  - Financials: (i) Receita: R\$606m; (ii) NOI: 474m; (iii) EBITDA: R\$410m;
  - Governança: Bloco de Controle CPPIB + Renato Rique (Fundador);
    - Histórico: ALSC foi concebida através de uma JV entre RR e a GGP. Em 2013 o CPPIB comprou a % da GGP.



Principais Indicadores	2018	2017	2018/2017 Δ%	2018/2017 Δ% Same Malls
<b>Desempenho Financeiro</b> (em reais, exceto os percentuais)				
Receita Bruta	606.297	603.180	0,5%	1,7%
Receita Líquida	556.291	542.924	2,5%	3,5%
NOI <sup>1</sup>	474.582	442.614	7,2%	8,2%
Margem %	87,7%	84,6%	315 bps	294 bps
NOI/m <sup>2</sup>	98,4	90,9	8,3%	8,3%
EBITDA Ajustado <sup>1,2</sup>	410.093	384.220	6,7%	7,5%
Margem %	73,3%	70,8%	243 bps	225 bps
Lucro Líquido	113.962	143.954	-20,8%	n/a
Margem %	20,5%	26,5%	-6 bps	n/a
FFO Ajustado (AFFO) <sup>1,2</sup>	234.532	194.752	20,4%	n/a
Margem %	42,2%	35,9%	629 bps	n/a
AFFO por ação	1,16	0,96	20,4%	n/a
Aluguel/m <sup>2</sup> (em reais)	87,9	85,4	3,0%	3,2%
SAR/m <sup>2</sup> (aluguel mesmas áreas)	3,3%	2,7%	64 bps	n/a
SSR/m <sup>2</sup> (aluguel mesmas lojas)	3,7%	3,3%	42 bps	n/a
<b>Desempenho Operacional</b>				
Vendas totais @share (R\$ mil)	6.011.015	5.797.561	3,7%	4,6%
Vendas totais mesmos shoppings (R\$ mil)	6.011.015	5.745.275	4,6%	n/a
Vendas/m <sup>2</sup> (em reais)	1.290,7	1.242,2	3,9%	3,9%
SAS/m <sup>2</sup> (vendas mesma área)	2,8%	2,4%	38 bps	n/a
SSS/m <sup>2</sup> (vendas mesmas lojas)	2,3%	2,0%	25 bps	n/a
Custo de Ocupação (% vendas)	10,2%	10,6%	-33 bps	n/a
Inadimplência Líquida (% receita)	2,5%	2,6%	-12 bps	n/a
Taxa de Ocupação	97,8%	96,1%	178 bps	n/a
ABL Total Final (m <sup>2</sup> )	746.001	724.195	3,0%	n/a
ABL Própria Final (m <sup>2</sup> )	464.293	449.182	3,4%	3,4%
ABL Própria que informa vendas (m <sup>2</sup> )	390.654	401.937	-2,8%	0,5%

<sup>1</sup> Exclui aluguel linear  
<sup>2</sup> Exclui itens não-recorrentes e não-caixa  
 Nota: A performance Same Malls exclui o efeito c

Conselho de Administração	Posição	Nº Anos
Delcio Mendes	Presidente	3
Renato Feitosa Rique	Membro	10
Graeme McAllister Eadie	Membro	4
Peter Ballon	Membro	4
Carlos Alberto Vieira	Membro Independente	10
Thomas J. McDonald <sup>1</sup>	Membro Independente	-

Acionistas	Participação (%)
Canadian Pension Plan Investment Board (CPPIB)	38,2
Renato Rique <sup>2</sup>	11,2
Administradores	0,6
Ações em Tesouraria	0,4
Free Float	49,7
Jaguar Growth Partners	5,4
GIC Real Estate	10,4
Outros	33,9
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

# HISTÓRICO RAFAEL SALES

- **Entrada do Rafael Sales na Aliansce é marco importante na história da cia**, foi o executivo que capitaneou os movimentos estratégicos ocorridos.
- Rafael passou a ser atuante como executivo da ALSC em 2017 e **substituiu Renato Rique como CEO da cia em 2018.**
- **Rafael é pilar importante da nossa Tese de Investimento em Allos, pano de fundo da opinião construtiva sobre a agenda de alocação de capital.**
- **Corpo executivo da Allos possui hoje 0,9% da Cia, Rafael boa parte disso.**



## ← Experience



**CEO/President at ALLOS**  
ALLOS · Full-time  
Aug 2023 - Present · 7 mos  
São Paulo, Brazil · On-site



**Presidente / CEO**  
Aliansce Sonae Shopping Centers  
Aug 2019 - Sep 2023 · 4 yrs 2 mos



**Aliansce Shopping Centers**  
5 yrs 5 mos  
Rio de Janeiro, Brazil

- **President / CEO**  
Jul 2018 - Aug 2019 · 1 yr 2 mos
- **Executive Vice President**  
May 2017 - Aug 2018 · 1 yr 4 mos
- **Board Member**  
Apr 2014 - Apr 2017 · 3 yrs 1 mo

CONSTELLATION

### Managing Partner - Portfolio Manager

Constellation Asset Management  
Apr 2007 - May 2017 · 10 yrs 2 mos  
São Paulo, Brazil



### Corporate Governance and Activism Manager

FAMA Investimentos  
Mar 2005 - Apr 2007 · 2 yrs 2 mos  
São Paulo, Brazil



### Associate

Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga Advogados  
Apr 1998 - Feb 2005 · 6 yrs 11 mos  
São Paulo, Brazil

# 1º M&A: ALSO | M&A ALSC + SSBR [JUN/19]

- A aquisição da Sonae Sierra Brasil, 5º maior portfólio de shoppings do Brasil, foi o primeiro grande movimento estratégico da ALSC em construir escala.
- Criou-se a **ALSO**, Aliansce Sonae Shopping Centers.

(valores do 1T19 <sup>(1)</sup> )	ABL Administrada Total (mil m <sup>2</sup> )	ABL Própria (mil m <sup>2</sup> )	# de Shopping Centers	Receita Líquida UDM (R\$mm)	EBITDA UDM (R\$mm)
	#1 1.438	#2 814	#1 40	#3 876	#3 630
<b>Empresa A</b>	1.376	937	39	1.281	915
	990	465	31	568	416
<b>Empresa B</b>	795	642	19	1.267	945
<b>Empresa C</b>	719	427	18	726	562
	448	348	9	308	214

# 1º M&A: ALSO | M&A ALSC + SSBR [JUN/19]

- Deal foi um equity swap, ALSC avaliada a um cap rate de 8,3% vs ~10,0% SSBR. Passou a ser uma empresa de R\$6,5bi de Market Cap;
- Novo acordo de acionistas incorporando os dois acionistas de referência da SSBR, Alexander Otto e Sonae Sierra Portugal, ao grupo de controle;
- Falavam de R\$70m de sinergias, difícil mensurar o que foi de fato entregue dado efeitos da pandemia;

Figure 4: NewCo's operating figures, financial figures and trailing valuation multiples vs. peers

	Date	Aliansce	Sonae	NewCo
Market cap (R\$m)	06-Jun-19	4,357	2,285	6,642
Total GLA (000' m²)	1Q19	738,465	447,845	1,186,310
Owned GLA (000' m²)	1Q19	458,763	348,495	807,258
Occupancy rate (%)	1Q19	97.1%	95.0%	96.3%
Net revenues (R\$m)	LTM	566.5	307.8	874.2
NOI (R\$m)	LTM	465.0	272.8	737.8
NOI margin (%)	LTM	82.1%	88.6%	84.4%
EBITDA (R\$m)	LTM	399.7	213.7	613.5
EBITDA margin (%)	LTM	70.6%	69.4%	70.2%
FFO (R\$m)	LTM	208.6	127.2	335.8
FFO margin (%)	LTM	36.8%	41.3%	38.4%
Gross debt (R\$m)	1Q19	1,891.8	793.1	2,684.9
Cash and equivalents (R\$m)	1Q19	648.8	326.3	975.1
Net debt (R\$m)	1Q19	1,243.0	466.8	1,709.8
ND/EBITDA	LTM	3.1x	2.2x	2.8x
Cap rate	LTM	8.3%	9.9%	8.8%
EV/EBITDA	LTM	14.0x	12.9x	13.6x
P/FFO	LTM	20.9x	18.0x	19.8x



Fonte: Informações Públicas Allos, BTG Pactual, Mar Asset Management

# FOLLOW ON [DEZ/19]

- Fizeram uma **emissão de equity de 1,19bi** (captou oferta base e hot issue na integralidade), 100% primária.
- Diluição de 11% na base, nenhum dos controladores acompanhou. **ALSO negociava à época a 6,5%/7,0% de cap rate;**
- Use of Proceeds:**
  - Empresa estava 3x alavancada, empregaram ~400m em aquisições<sup>1</sup> ao longo de 2019;
  - M&A: R\$275m no 2Q21 na compra do controle do Shopping Leblon;
  - Liability Mgmt: Pré-pagaram R\$553m em dívida;

Estimativas JP Morgan [Jan/20]

**Table 1: Summary of change in estimates**

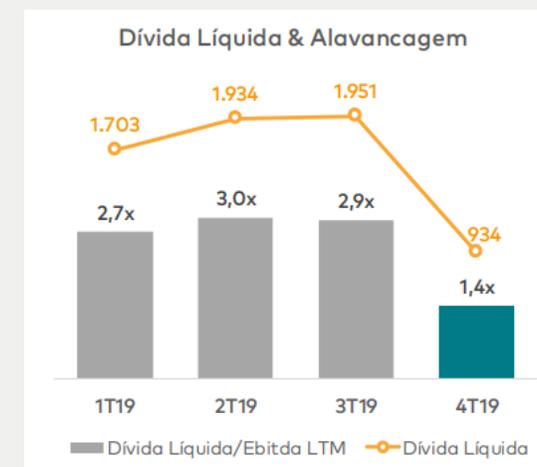
R\$ in millions	New Estimates		
	19e	20e	21e
Net Revenues	936	988	1,054
NOI	805	859	923
EBITDA	676	736	796
Net Fin Results	(178)	(86)	(38)
FFO	432	550	640
FFOPS	1.62	2.07	2.41
NOI margin	86.0%	87.0%	87.5%
EBITDA margin	72.3%	74.5%	75.5%
FFO margin	46.1%	55.6%	60.7%

Preço Oferta	R\$ 43,00
Shares Outstanding	265,8
Market Cap	R\$ 11.428,2

Dívida Líquida (4Q19)	R\$ 933,5
-----------------------	-----------

EV	R\$ 12.361,74
----	---------------

	2019E	2020E
NOI	R\$ 805,0	R\$ 859,0
Cap Rate	<b>6,5%</b>	<b>6,9%</b>



# AQUISIÇÕES DE ATIVOS [AUMENTOS DE %, 2019 e 2021]

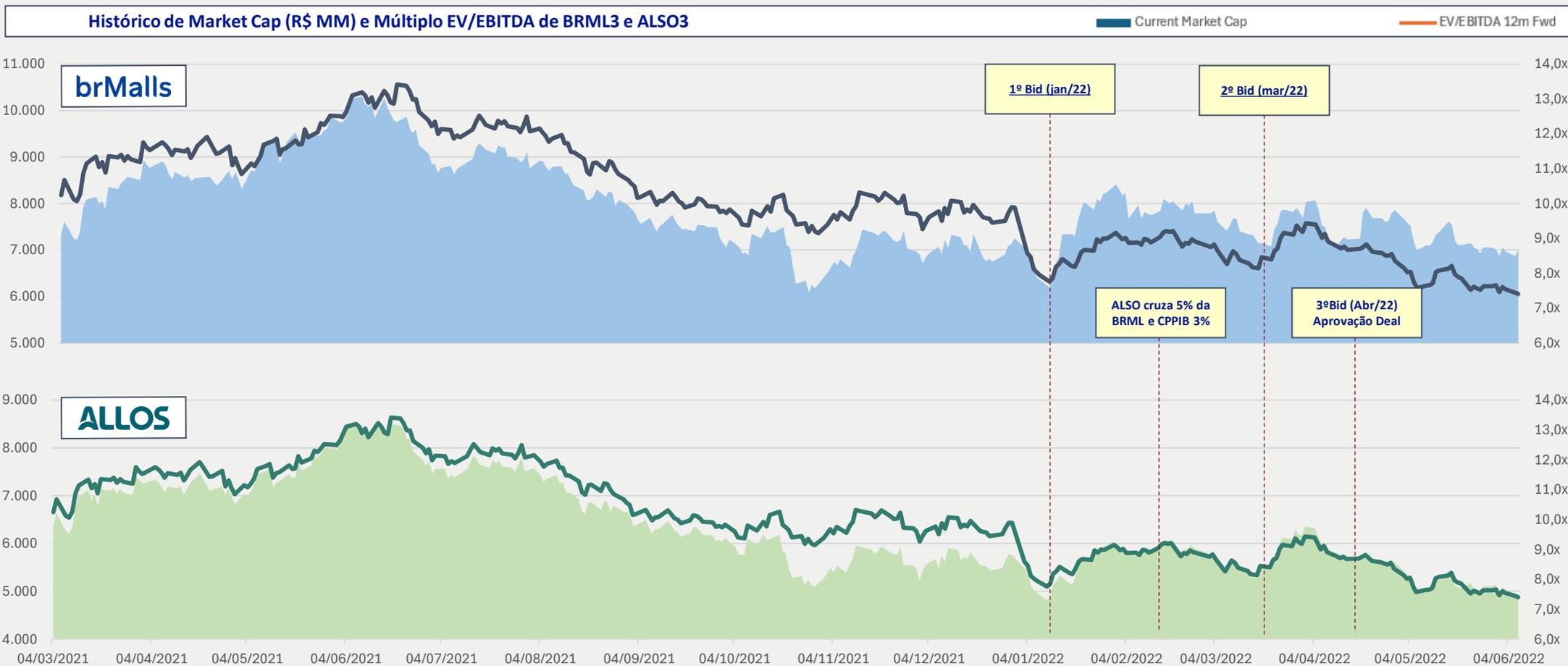
- Entre 2019 e 2021 empregaram ~R\$831m em M&As de ativos individuais, sendo: (i) R\$758m em aumentos de participação; e (ii) R\$73m em CVC;
- **Cap Rate de 7,3% s/ NOI de 2019 convergiu para 9,3% com o NOI LTM do 3Q23.** Já divulgavam TIR real desalavancada bem acima dos cap rates pagos, mas fato é que IGP-M ajudou bem no ramp-up desses ativos.
- Em 2019, ação negociava na ordem de 7,0% de cap rate e juro real orbitando em 3%/3,5%;
- TIR real que divulgaram parece fazer sentido no Shp Leblon (inclusive última aquisição foi compra de controle), é ativo que, pela própria maturidade ainda baixa, parece ter mais ciclos de growth por vir. Taboão/Grande Rio sugere mais dúvidas (ativos cresceram inflação NOI 2019 vs 2023);

	Data Aquisição	Stake	Valuation (Milhões)	Cap Rate FR	CAP RATE		
					2019	LTM 3Q23	
Santana Parque Shopping	1Q19	3,3%	R\$ 16,1	n.a	6,0%	5,4%	Ativo Vendido
Plaza Sul	abr/19	30,0%	R\$ 158,5	7,1%	8,4%	8,6%	
Shopping Leblon	jul/19	4,9%	R\$ 57,9	6,7%	7,3%	10,4%	
Shopping Taboão	ago/19	14% Taboão 25% Gr. Rio	R\$ 250,6	8,2%	7,8%	9,8%	> FR: 11,4% de TIR real
Shopping Grande Rio							
Shopping Leblon	mai/21	21,0%	R\$ 275,1	6,9%	6,6%	9,4%	> FR: 8,8% de TIR real
Corporate Venture Capital	jul/05	n.a	R\$ 72,9	n.a	n.a	n.a	
<b>Total</b>			<b>R\$ 831,1</b>		<b>6,6%</b>	<b>8,4%</b>	
<b>Total (Ex CVC)</b>			<b>R\$ 758,2</b>		<b>7,3%</b>	<b>9,3%</b>	

Shopping	Crescimento NOI	
	23 vs 19	CAGR
Shopping Taboão	25,6%	5,9%
Shopping Leblon	42,7%	9,3%
Shopping Grande Rio	27,5%	6,3%
Plaza Sul Shopping	2,5%	0,6%

## 2º M&A: ALLOS | M&A ALSO + BRML [JUN/22]

- **Transação foi take-over da BRML.** Processo passou por articulação com base acionária da BRML (Locais: Atmos, Squadra, Velt e Oceana), ALSO/CPPIB chegaram a ~8% do capital da BRML para influenciar em eventual AGE e, após 3 ofertas sucessivas, aprovação da transação pelo board da BRML;
- **Oferta Final: Cash payment de R\$1,25bi + 55,13% da entidade combinada** (swap ratio de 1 ação BRML para 0,3940 ação ALSO);



Fonte: Bloomberg, Mar Asset Management

# 2º M&A: ALLOS | M&A ALSO + BRML [JUN/22]

- Valuation implícito de R\$8,2bi <sup>1</sup>, 25% de prêmio para o preço inafetado -> 12,5% Cap Rate e 12,0x FFO 2023E;

VALUATION FINAL OFFER	
BRML Share Count	828,3
Cash Payment	R\$ 1.250
<b>R\$ / BRML Share</b>	<b>R\$ 1,51</b>
Ações Emitidas	326,34
ALSO3 (@29/Abr/22) <sup>1</sup>	R\$ 21,13
<b>R\$ / BRML Share</b>	<b>R\$ 8,33</b>
<b>Implied Valuation per Share</b>	<b>R\$ 9,83</b>
BRML3 (@13/Jan/22)	R\$ 7,85
<b>Prêmio Pago</b>	<b>25,3%</b>
<b>Implied Market Cap BRML</b>	<b>R\$ 8.146</b>



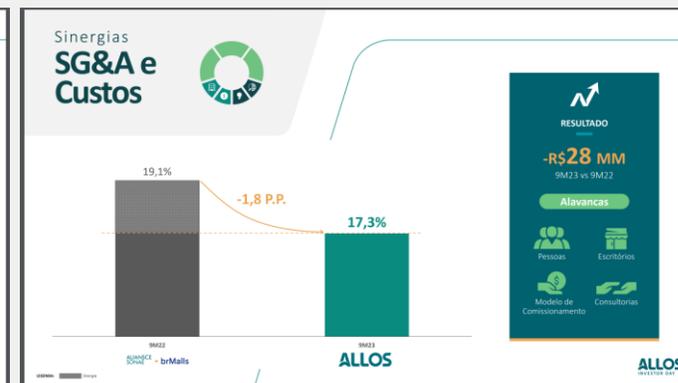
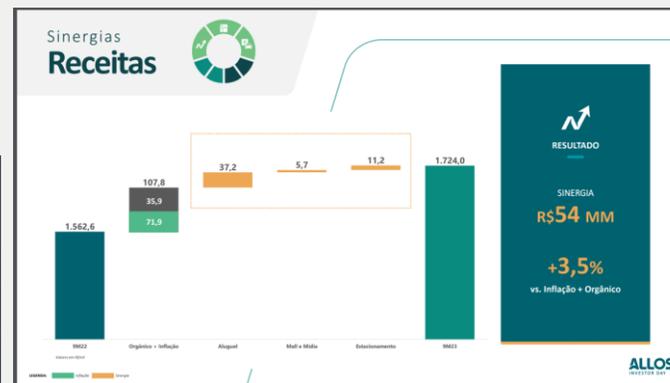
ESTIMATIVAS CITI [Sell Side] @1Q22 BRML STAND ALONE	brMalls			
	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>P&amp;L</b>				
<b>Adjusted NOI</b>	<b>1.244,9</b>	<b>1.349,0</b>	<b>1.401,3</b>	<b>1.488,1</b>
<i>Adjusted NOI margin</i>	84,7%	90,1%	89,2%	90,2%
<b>Adjusted EBITDA</b>	<b>963,0</b>	<b>1.077,2</b>	<b>1.116,4</b>	<b>1.222,6</b>
<i>Adjusted EBITDA Margin</i>	67,7%	71,1%	71,0%	73,5%
<b>Adjusted FFO</b>	<b>579,3</b>	<b>680,6</b>	<b>722,4</b>	<b>867,1</b>
<i>Adjusted FFO Margin</i>	40,7%	44,9%	45,9%	52,1%
<b>VALOR DE MERCADO</b>				
<b>Equity Value</b> [@29/Abr/22]	<b>8.145,6</b>	<b>8.145,6</b>	<b>8.145,6</b>	<b>8.145,6</b>
Net Debt	2.987,8	2.611,7	2.351,1	1.978,5
<b>Enterprise Value</b>	<b>11.133,4</b>	<b>10.757,2</b>	<b>10.496,6</b>	<b>10.124,0</b>
<b>MÚTIPLoS</b>				
<b>CAP RATE</b>	<b>11,2%</b>	<b>12,5%</b>	13,4%	14,7%
<b>EV/EBITDA</b>	<b>11,6x</b>	<b>10,0x</b>	9,4x	8,3x
<b>P/FFO</b>	<b>14,1x</b>	<b>12,0x</b>	11,3x	9,4x

Fonte: Informações Públicas Allos, Bloomberg, Citi, Mar Asset Management

<sup>1</sup> Data de Assinatura do Protocolo e Justificação da Transação referência para cálculo do valor implícito pago

# ALLOS: SINERGIAS DA TRANSAÇÃO

- Análogo à transação de aquisição da SSBR, as sinergias aqui também são de difícil mensuração/acompanhamento.
- Citam 2023 ter sido implementado R\$100M, sobrando adicionais R\$110M (5%/7% do EBITDA/FFO 24E), captura 80% em 3 anos.
- Redução de custo médio de dívida de fato ocorreu.



Fonte: Informações Públicas Allos, Mar Asset Management

# ALLOS: BASE ACIONÁRIA

- Pós M&A com a brMalls ALSO deixou de ser uma empresa com controlador e a NewCo, **ALLOS**, passou a ser uma Corporation, ainda que com um acordo de acionistas para os acionistas do grupo controlador da ALSO que representam 27% do capital.
- Bloco original, CPPIB + RR, não fez ainda dinheiro relevante na história.

Acionista	Acordo de Acionistas: ~27% do capital	(%)
CPPIB		12,2%
Grupo Alexander Otto		6,0%
Sonae Sierra		5,7%
Renato Rique		3,2%
Ações em Tesouraria		3,6%
Outros		69,3%
<b>Total</b>		<b>100,0%</b>

	dez/18	Hoje	Delta (R\$)	Delta (%)
	ALSC	ALLOS		
<b>Market Cap</b>	<b>2.900</b>	<b>12.011</b>	<b>9.111</b>	

### Participação

	dez/18	Hoje	Delta (%)
CPPIB	38,20%	12,20%	-26,0%
Renato Rique	11,20%	3,20%	-8,0%
<b>Total Bloco</b>	<b>49,40%</b>	<b>15,40%</b>	<b>-34,0%</b>

### Valor Equity

CAGR 23 vs 18

	dez/18	Hoje	Delta (R\$)	Delta (%)	CAGR
CPPIB	1.108	1.465	358	32,3%	5,8%
Renato Rique	325	384	60	18,3%	3,4%
<b>Total Bloco</b>	<b>1.433</b>	<b>1.850</b>	<b>417</b>	<b>29,1%</b>	<b>5,2%</b>

ALLOS3 BZ Equity

ALLOS SA ISIN BRALOSACN05

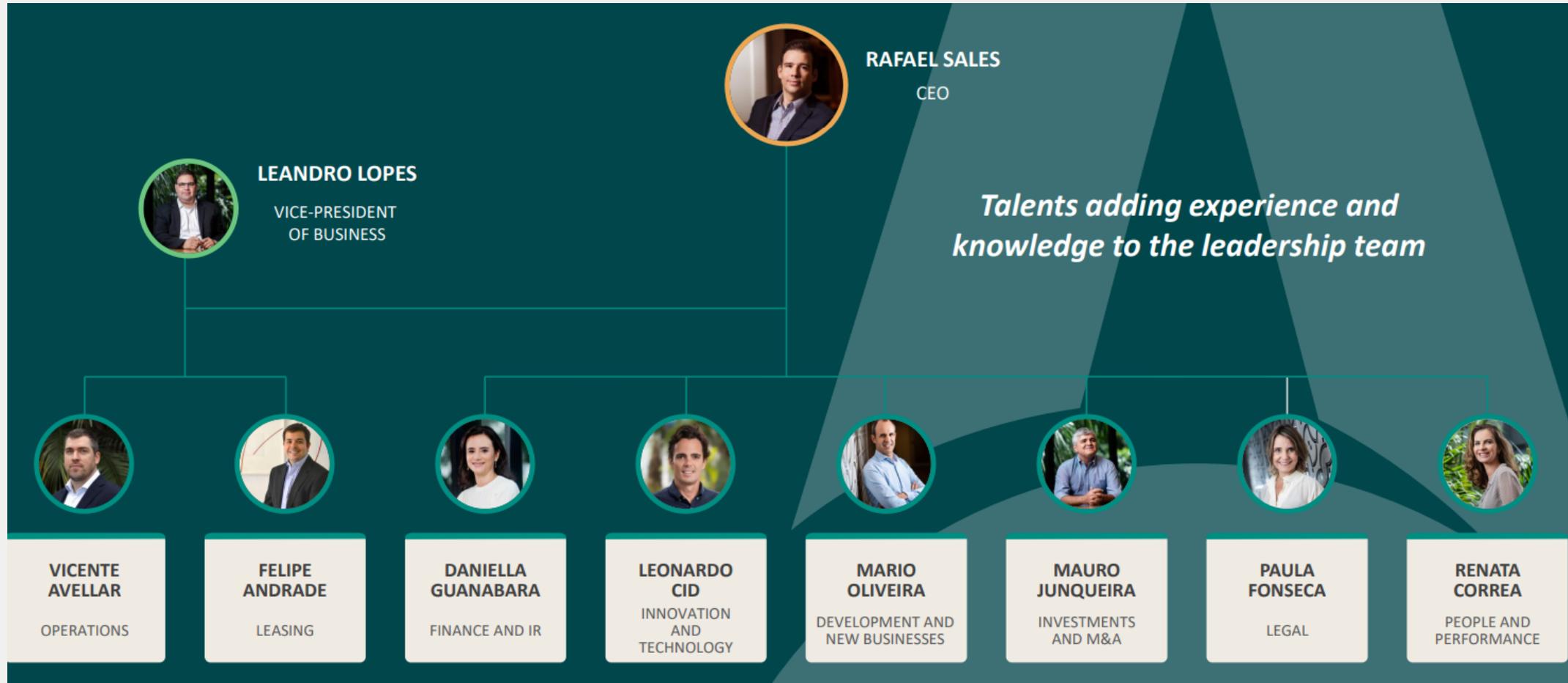
Holder Name	Portfolio Name	Source	Opt	Position	% Out
1. Canada Pension Plan Investment Board		EXCH		46,589,968	8.12
2. Cura Brazil Sarl		EXCH		34,178,379	5.96
3. Capital Group Cos Inc/The		ULT-AGG		25,168,056	4.39
4. BlackRock Inc		ULT-AGG		21,720,400	3.78
5. Banco Bradesco SA	Multiple Portfolios	MF-AGG		20,985,638	3.66
6. Vanguard Group Inc/The		ULT-AGG		19,982,134	3.48
7. SIERRA BRAZIL 1 SARL		EXCH		16,743,685	2.92
8. BTG Pactual Holding SA		ULT-AGG		14,728,045	2.57
9. CPPIB FLAMENGO US LLC		EXCH		14,431,462	2.51
10. Alaska Investimentos Ltda		EXCH		13,740,453	2.39
11. Truxt Investimentos Ltda/Fund Parent		EXCH		13,315,216	2.32
12. Norges Bank	Multiple Portfolios	MF-AGG		10,747,967	1.87
13. Rique Empreendimentos e Participacoes Ltda		EXCH		8,611,038	1.50
14. Caixa Economica Federal	Multiple Portfolios	MF-AGG		8,070,482	1.41
15. SPX Gestao de Recursos Ltda	Multiple Portfolios	MF-AGG		7,574,236	1.32
16. CAPSTONE PARTNERS GESTAO	Multiple Portfolios	MF-AGG		7,530,140	1.31
17. FUNDO DE INVEST BALI		EXCH		6,511,433	1.13
18. Itau Unibanco Holding SA		ULT-AGG		4,566,243	0.80
19. Guepardo Investimentos Ltda	Multiple Portfolios	MF-AGG		4,546,498	0.79
20. Dimensional Fund Advisors LP	Multiple Portfolios	MF-AGG		4,347,906	0.76
21. State Street Corp		ULT-AGG		3,686,259	0.64
22. Oceana Investimentos Administradora de Carteira d...	Multiple Portfolios	MF-AGG		3,578,929	0.62
23. Moat Capital Gestao de Recursos Ltda	Multiple Portfolios	MF-AGG		3,466,414	0.60
24. Deutsche Bank AG		ULT-AGG		3,244,653	0.57
25. BTG PACTUAL EQUITIES GESTORA	Multiple Portfolios	MF-AGG		2,620,642	0.46
26. AZ Quest Investimentos Ltda/Fund Parent	Multiple Portfolios	MF-AGG		2,574,256	0.45
27. Credit Suisse Hedging-Griffo Wealth Management SA	Multiple Portfolios	MF-AGG		2,477,155	0.43
28. Sharp Capital Gestora de Recursos Ltda/ Fund Parent	Multiple Portfolios	MF-AGG		2,463,860	0.43
29. WisdomTree Inc		ULT-AGG		2,267,943	0.40
30. DIBRA - Fundo de Investimentos em Participacoes	Multiple Portfolios	MF-AGG		2,238,422	0.39

- Board composto por:
  - **Ex Acionistas ALSC** [CPPIB e RR] – **3 Assentos**
  - **Ex Acionistas SSBR** [Sonae Sierra Portugal e Alexander Otto] – **2 Assentos**
  - **Membros Independentes** – **4 Assentos**
- *“Board bastante alinhado, todo mundo está ali pra ganhar dinheiro.” CPPIB, em conversa com Mar*

Nome	Cargo	
Renato Rique	Presidente Executivo do Conselho	ALIANSCE SC – FUNDADOR E EX CEO
Peter Ballon	Membro do Conselho	CPPIB – HEAD GLOBAL DE INVESTIMENTOS EM REAL ESTATE
Marcela Drigo	Membro do Conselho	CPPIB – DIRETORA LATAM DE INVESTIMENTOS EM REAL ESTATE
Fernando Maria Guedes Machado Antunes de Oliveira	Membro do Conselho	SONAE SIERRA PORTUGAL – CEO
Volker Kraft	Membro do Conselho	MEMBRO REPRESENTANTE DO OTTO
Cláudia da Rosa Cortês de Lacerda	Membro do Conselho	EX DIRETORA JURÍDICA DA BRMALLS
Luiz Alves Paes de Barros	Membro Independente do Conselho	INDEPENDENTE – EX ALSC
Luiz Alberto Quinta	Membro Independente do Conselho	EX DIRETOR DE DESENVOLVIMENTO DA BRMALLS
Vitor José Azevedo Marques	Membro Independente do Conselho	VISAGIO – SÓCIO

# ALLOS: DIRETORIA EXECUTIVA

- NewCo incorporou apenas 2 diretores da brMalls: Vicente Avellar (COO) e Leonardo Cid (Head Inovação e TI);
- Dito isso, estrutura de gente da ALSO já era composta de muitos ex brMalls e tiers abaixo do C-Level reteram mais profissionais;



- Remuneração Global -> Diretoria Executiva possui ~1% do capital (~R\$120M)

Remuneração total prevista para o Exercício Social corrente 31/12/2023 - Valores Anuais

	Conselho de Administração	Diretoria Estatutária	Conselho Fiscal	Total
Nº total de membros	9,00	10,00	6,00	25,00
Nº de membros remunerados	6,00	10,00	3,00	19,00
<b>Remuneração fixa anual</b>				
Salário ou pró-labore	1.702.551,82	14.046.305,00	702.315,25	16.451.172,07
Benefícios direto e indireto	0,00	1.645.806,00	0,00	1.645.806,00
Participações em comitês	900.000,00	0,00	0,00	900.000,00
<b>Remuneração variável</b>				
Bônus	0,00	16.064.438,00	0,00	16.064.438,00
Baseada em ações (incluindo opções)	1.413.717,00	8.150.170,67	0,00	9.563.887,67
Total da remuneração	4.016.268,82	39.906.719,67	702.315,25	44.625.303,74

## 8.15 Remuneração mínima, média e máxima

### Valores anuais

	Diretoria Estatutária			Conselho de Administração		
	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020
Nº de membros	7,00	7,83	8,00	7,00	7,00	7,75
Nº de membros remunerados	7,00	7,83	8,00	3,50	3,00	3,75
Valor da maior remuneração Real	9.916.387,20	10.650.142,00	11.409.347,00	2.883.628,84	1.116.844,00	3.586.720,00
Valor da menor remuneração Real	2.285.930,25	1.727.234,00	1.462.648,00	194.040,00	194.040,00	194.040,00
Valor médio da remuneração Real	4.541.715,66	3.597.707,00	3.633.251,00	1.100.913,95	1.124.578,00	1.416.731,00

## 8.13 - Participações em ações, cotas e outros valores mobiliários conversíveis detidas por administradores e conselheiros fiscais – por órgão

31/12/2022	Sociedade Emissora do Valor Mobiliário	Valor Mobiliário	Quantidade	% do capital social
Conselho de Administração	Companhia	Ações Ordinárias	10.771.401	4,05%
Diretoria Executiva	Companhia	Ações Ordinárias	2.342.466	0,9%
Conselho Fiscal	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>Total</b>	-	-	13.113.867	4,93%

Exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2022

Composição da Remuneração	Conselho de Administração	Diretoria Estatutária	Conselho Fiscal*	Comitês
Remuneração Fixa (Salário e Pró Labore)	52%	26%	N/A	100%
Remuneração Fixa (Benefícios diretos e indiretos)	3%	4%	N/A	N/A
Remuneração por Participação em Comitês	12%	0%	N/A	N/A
Remuneração Variável (Bônus Anual)	0%	39%	N/A	N/A
Remuneração baseada em Ações	33%	22%	N/A	N/A
Cessação de Cargo	0%	9%	N/A	N/A

- **Planos de Incentivo**
  - **Programa Híbrido**
    - Lock-Up: 3 anos;
    - 1ª Outorga (2020): Preço de Exercício R\$26,47 | Preço na Outorga: R\$29,50 | Total Ações: 218.656 + 218.656 (Matching)
      - **KPIs:** (i) **CAGR EBITDA Aj. IPCA + 4% em 3 anos**; e (ii) **ALOS3 ter var. positiva vs px médio entre dez/19 e dez/22 de Peers** (MULT3, IGTI11 e BRML3);
    - 2ª Outorga (2021): Preço de Exercício R\$25,37 | Preço na Outorga: R\$26,39 | Total Ações: 82.568 + 82.568 (Matching)
      - KPIs: Idem acima, porém período 3y = Dez/20 a Dez/23;
    - 3ª Outorga (2022): Preço de Exercício R\$21,64 | Preço na Outorga: R\$21,15 | Total Ações: 269.359 + 269.359 (Matching)
      - KPIs: Idem acima, porém período 3y = Dez/21 a Dez/24;
  - **RSU**
    - Lock-Up: 1 ano;
    - 1º Lote (2020): Preço na Outorga: R\$29,50 | Total Ações: 109.328
    - 2º Lote (2021): Preço na Outorga: R\$26,39 | Total Ações: 41.284
    - 3º Lote (2022)

# RECLICAGEM DE PORTFÓLIO: OS DESINVESTIMENTOS

- O processo de “limpeza” dos portfólios já vem ocorrendo desde 2015 via desinvestimento dos ativos non core;
- **1º grande movimento (“Reciclagem #1) feito por brMalls stand alone: Portfólio saiu de 48 ativos para 32 (17 desinvestimentos integrais e 1 novo greenfield);**

<u>Movimentações de Portfólio</u>				<b>brMalls</b>			
	<b>ABL Próprio</b>	<b>4T14</b>	<b>4T19</b>		<b>ABL Próprio</b>	<b>4T14</b>	<b>4T19</b>
1	Catuai Shopping Londrina	41.071	58.672	26	Top Shopping	6.359	12.884
2	Norteshopping	58.041	58.041	27	Amazonas Shopping	11.667	11.667
3	Shopping Estação	54.716	54.716	28	Shopping Curitiba	11.231	11.231
4	Shopping Tamboré	49.835	49.835	29	Goiânia Shopping	10.770	10.941
5	Plaza Niterói	44.049	44.049	30	Araguaia Shopping	10.879	10.879
6	Shopping Vila Velha	35.884	35.884	31	São Luís Shopping	8.234	8.234
7	Shopping Tijuca	35.565	35.565	32	Shopping ABC	602	602
8	Shopping Estação Cuiabá	*	35.330	33	Shopping Paralela	37.812	*
9	Campinas Shopping	29.698	34.566	34	Capim Dourado	29.067	*
10	Catuai Shopping Maringá	22.631	32.329	35	Granja Vianna	23.318	*
11	Shopping Del Rey	24.071	29.626	36	Londrina Norte Shopping	23.094	*
12	Shopping Campo Grande	27.808	27.808	37	Maceió Shopping	18.830	*
13	Center Shopping Uberlândia	26.870	26.870	38	Shopping Contagem	17.821	*
14	São Bernardo Plaza	25.728	25.728	39	Shopping Natal	13.492	*
15	Mooca Plaza Shopping	25.178	25.178	40	Shopping Sete Lagoas	12.560	*
16	Shopping Recife	23.357	23.357	41	West Shopping	11.867	*
17	Shopping Villagio Caxias do Sul	13.797	21.530	42	Ilha Plaza	11.026	*
18	Estação BH	20.389	20.389	43	Itaú Power	10.805	*
19	Independência Shopping	19.967	19.967	44	Plaza Macaé	10.212	*
20	Shopping Metrô Santa Cruz	19.165	19.165	45	Shopping Crystal Plaza	8.354	*
21	Rio Anil	18.880	18.880	46	Casa & Gourmet Shopping	7.137	*
22	Jardim Sul	18.480	18.480	47	Osasco Plaza Shopping	5.482	*
23	Shopping Piracicaba	16.026	16.026	48	Center Shopping	4.130	*
24	Shopping Villa-Lobos	15.660	15.660	49	Minas Shopping	764	*
25	Via Brasil Shopping	15.033	15.033		<b>Total</b>	<b>987.409</b>	<b>829.122</b>

# RECLICAGEM DE PORTFÓLIO: OS DESINVESTIMENTOS

- 2º grande movimento (Reciclagem #2), já sob gestão do Rafael: Pós M&A com brMalls, Portfólio saiu de 60 ativos para 47 (13 vendas integrais);
- Ou seja, se somarmos o ciclo de vendas da brMalls (14 – 19) e da Allos (19 – 23), o portfólio total reduziu de 77 para 47 ativos, 550 mil m2 de ABL desinvestida, 40% de redução do portfólio total. Movimento foi bastante relevante;

## Movimentações de Portfólio

## ALLOS

ABL Próprio (m²)			ABL Próprio (m²)				
	4T19	4T23		4T19	4T23		
1	Passeio das Águas Shopping	77.581	67.154	31	Rio Anil	18.880	19.760
2	Parque Dom Pedro	64.748	64.929	32	Caxias Shopping	18.248	18.318
3	Bangu Shopping	57.531	57.982	33	Shopping Metrô Santa Cruz	19.165	17.996
4	Catuai Shopping Londrina	58.672	53.400	34	Shopping Villa-Lobos	15.660	17.880
5	Norteshopping	58.041	51.614	35	Parque Shopping Belém	25.563	17.308
6	Shopping da Bahia	48.896	50.407	36	Top Shopping	12.884	15.832
7	Shopping Tamboré	49.835	48.537	37	Franca Shopping	14.343	14.415
8	Manauara Shopping	47.259	47.259	38	Shopping Leblon	7.964	14.394
9	Plaza Niterói	44.049	44.554	39	Goiânia Shopping	10.941	13.839
10	Shopping Estação Cuiabá	35.330	36.120	40	Shopping Parangaba	13.423	13.423
11	Shopping Vila Velha	35.884	35.553	41	Center Shopping Uberlândia	26.870	11.953
12	Shopping Tijuca	35.565	35.487	42	Shopping Curitiba	11.231	11.037
13	Shopping Taboão	34.111	34.112	43	Araguaia Shopping	10.879	10.879
14	Carioca Shopping	34.695	33.918	44	Amazonas Shopping	11.667	10.817
15	Shopping Piracicaba	16.026	33.899	45	Via Parque Shopping	22.368	5.196
16	Catuai Shopping Maringá	32.329	33.571	46	Shopping Campo Limpo	4.459	4.594
17	Boulevard Shopping Belém	31.338	31.363	47	Shopping ABC	602	610
18	Shopping Del Rey	29.626	30.738	48	Boulevard Shopping Bauru	33.035	*
19	Boulevard Shopping Belo Horizonte	29.170	29.166	49	São Luís Shopping	8.234	*
20	Shopping Metrôpole	28.712	28.858	50	Shopping Estação	54.716	*
21	Shopping Campo Grande	27.808	28.532	51	Campinas Shopping	34.566	*
22	São Bernardo Plaza Shopping	25.728	25.739	52	Via Brasil Shopping	15.033	*
23	Mooca Plaza Shopping	25.178	25.242	53	Jardim Sul	18.480	*
24	Shopping Recife	23.357	24.740	54	Boulevard Londrina Shopping	42.856	*
25	Shopping Estação BH	20.389	22.475	55	Boulevard Shopping Brasília	9.008	*
26	Plaza Sul Shopping	21.635	21.635	56	Boulevard Shopping Campos	27.066	*
27	Shopping Grande Rio	21.083	21.519	57	Boulevard Shopping Vila Velha	18.680	*
28	Shopping Villagio Caxias do Sul	21.530	21.076	58	Santana Parque Shopping	9.736	*
29	Parque Shopping Maceió	19.607	19.923	59	Shopping Santa Úrsula	8.665	*
30	Independência Shopping	19.967	19.775	60	Uberlândia Shopping	53.426	*
	<b>Total</b>				<b>1.654.328</b>	<b>1.297.528</b>	

# DESINVESTIMENTOS -> RECICLAGEM DE CAPITAL

- A Resultante dos desinvestimentos foi uma monetização de **R\$1,8bi**, cap rate **8%/9% de cap rate**.
- Empregaram em 2023 **R\$800m em Recompras e Dividendos** a uma **TIR implícita do equity de ~10% real vs vendas a 8%/9% de cap rate de ativos supostamente menos compounders**. Essa arbitragem de cap rate deveria continuar.

## Modelando o Portfólio DESINVESTIMENTOS

**R\$ 1,8bi** CAIXA | **8,2%** CAP RATE | **8** COMPRADORES

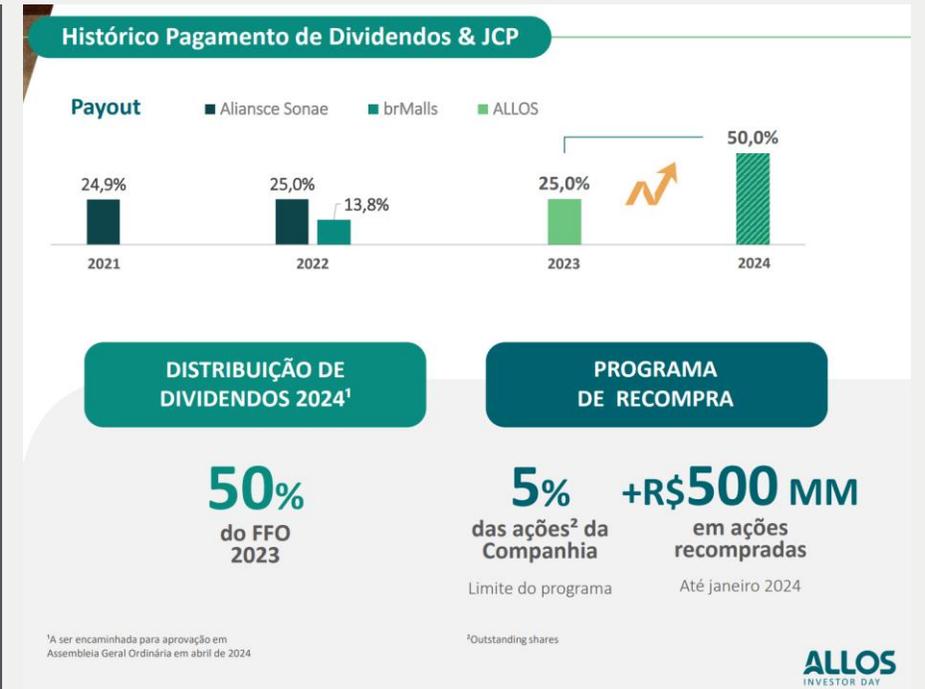
### 2023 Pós-combinação de negócios ALLOS

DESINVESTIMENTOS  
**6 Totais**  
**4 Parciais**

18 TRANSAÇÕES EXECUTADAS EM 4 MESES

ALLOS INVESTOR DAY

Disclaimer: ANUNCIADOS



# HÁ ESPAÇO PARA RECICLAR MAIS CAPITAL

- Cruzando 2 critérios quantitativos, (i) Vendas Totais < R\$400M/ano; e (ii) NOI/m<sup>2</sup> < R\$1.000, vemos 11 ativos elegíveis para desinvestimento. Usando como base o NOI 2022 e um exit cap rate de 8,0% (próximo da média dos deals executados nos últimos meses), potencial para monetizar algo como R\$2,0bi.

Critério Quantitativo p/ Venda	Venda < 400m	NOI/m <sup>2</sup> < 1k
PORTFÓLIO	2022	3Q23
Shopping Recife	1.940.294	3.888
Parque Dom Pedro	1.836.859	3.369
Norteshopping	1.396.893	3.116
Manauara Shopping	1.247.820	2.477
Shopping da Bahia	1.240.098	2.404
Shopping Leblon	1.223.545	2.309
Plaza Niterói	1.213.814	2.262
Shopping Tijuca	1.052.997	2.169
Amazonas Shopping	1.040.403	2.023
Boulevard Shopping Belém	1.036.023	1.964
Shopping Vila Velha	965.039	1.869
Center Shopping Uberlândia	942.289	1.864
Catuai Shopping Londrina	907.538	1.851
Shopping Tamboré	892.262	1.822
Mooça Plaza Shopping	889.891	1.819
Shopping Campo Grande	869.483	1.815
Boulevard Shopping Belo Horizonte	851.800	1.774
Shopping Estação Cuiabá	840.778	1.622
Bangu Shopping	746.005	1.484
Shopping ABC	743.758	1.456
Shopping Villa-Lobos	742.338	1.453
Shopping Taboão	669.138	1.443
Goiania Shopping	662.909	1.409
Shopping Piracicaba	647.892	1.392
Shopping Del Rey	640.255	1.392
Passeio das Águas Shopping	623.134	1.361
Parque Shopping Maceió	621.210	1.361
Shopping Parangaba	596.913	1.341
Rio Anil	590.430	1.303
Carioca Shopping	557.868	1.298
Shopping Estação BH	551.205	1.295
Catuai Shopping Maringá	548.897	1.277
Shopping Grande Rio	518.180	1.225
São Bernardo Plaza Shopping	509.446	1.184
Shopping Villaggio Caxias do Sul	506.309	1.180
Shopping Campo Limpo	484.989	1.160
Plaza Sul Shopping	482.398	1.127
Shopping Metrópole	441.946	1.042
Parque Shopping Belém	437.360	1.007
Top Shopping	407.143	997
Independência Shopping	390.431	906
Caxias Shopping	385.301	885
Shopping Metrô Santa Cruz	384.300	860
Shopping Curitiba	364.480	416
Franca Shopping	290.615	400

Somente Ativos que atendem aos Critérios Quantitativos

PORTFÓLIO	NOI @100%	% ALLOS	NOI @ALLOS	CAP RATE	EV @ALLOS
Passeio das Águas Shopping	29.816	90,0%	26.834	8,0%	335.426
Independência Shopping	30.688	83,4%	25.606	8,0%	320.078
São Bernardo Plaza Shopping	37.975	60,0%	22.785	8,0%	284.815
Caxias Shopping	33.265	65,0%	21.622	8,0%	270.277
Pipeline Desinvestimento (São Luis e Via Parque)	30.000	35,0%	10.500	8,0%	131.250
Rio Anil	35.801	50,0%	17.901	8,0%	223.758
Shopping Curitiba	32.503	49,0%	15.926	8,0%	199.080
Shopping Vila Velha	29.560	50,0%	14.780	8,0%	184.750
Franca Shopping	18.690	76,9%	14.378	8,0%	179.722
Top Shopping	27.241	50,0%	13.621	8,0%	170.258
<b>Total</b>	<b>305.539</b>	<b>60,2%</b>	<b>183.953</b>	<b>8,0%</b>	<b>2.299.414</b>
<b>Total (Ex Passeio das Águas e Franca)</b>	<b>272.034</b>	<b>55,5%</b>	<b>142.741</b>	<b>8,0%</b>	<b>1.784.266</b>

Passeio das Águas, Franca e Vila Velha atendem aos critérios quantitativos mas mgmt entende que ainda há potencial de crescimento de NOI para posterior desinvestimento em outro valuation.

Fonte: Informações Públicas Allos, Mar Asset Management

<sup>1</sup> Vendas Totais @100%

# HÁ ESPAÇO PARA RECICLAR MAIS CAPITAL

- **Volume financeiro** pode ser ainda maior caso executem **desinvestimentos parciais**:
  - **Recicla capital, coleta taxas de serviço sobre a parcela vendida e faz composição com os ativos non core** abaixo listados para acelerar a limpeza do portfólio.
- Parte dos desinvestimentos de 2023 foram parciais.
- **A conclusão é que parece ter espaço para ser relevante essa reciclagem de capital.**

**Cenário Alternativo:**

Desinvestimentos parciais em ativos premium (Norteshopping e Tijuca) mas mantendo participação relevante/controladora para casar com desinvestimentos integrais do Bangu Shopping, Carioca Shopping e Shopping Grande Rio

PORTFÓLIO	NOI @100%		NOI @ALLOS		CAP RATE		EV @ALLOS	
	2022	% Vendido	2022	2022	2022	2022	2022	2022
Bangu Shopping	71.056	90,0%	63.951	63.951	9,0%	9,0%	710.562	710.562
Norteshopping	161.005	15,0%	24.151	24.151	7,5%	7,5%	322.010	322.010
Shopping Tijuca	119.558	15,0%	17.934	17.934	7,5%	7,5%	239.117	239.117
Carioca Shopping	50.338	85,0%	42.787	42.787	9,0%	9,0%	475.413	475.413
Shopping Grande Rio	59.908	50,0%	29.954	29.954	9,0%	9,0%	332.821	332.821
<b>Total</b>	<b>461.866</b>	<b>38,7%</b>	<b>178.776</b>	<b>178.776</b>	<b>8,6%</b>	<b>8,6%</b>	<b>2.079.923</b>	<b>2.079.923</b>

# “SELLER’S MARKET”: JANELA ATUAL É PROPÍCIA

- **“Sellers Market”**: Mercado aquecido para executar os desinvestimentos.
- **2024 com perspectiva** para, só no 1º semestre, os FIIs (todas as classes, não só malls) **devem colocar “na rua”** algo na ordem de **R\$10bi** no total de ofertas.

Figure 1: FII equity raises (R\$bn) vs. average Selic



Figure 2: Shopping Malls M&As (LTM)

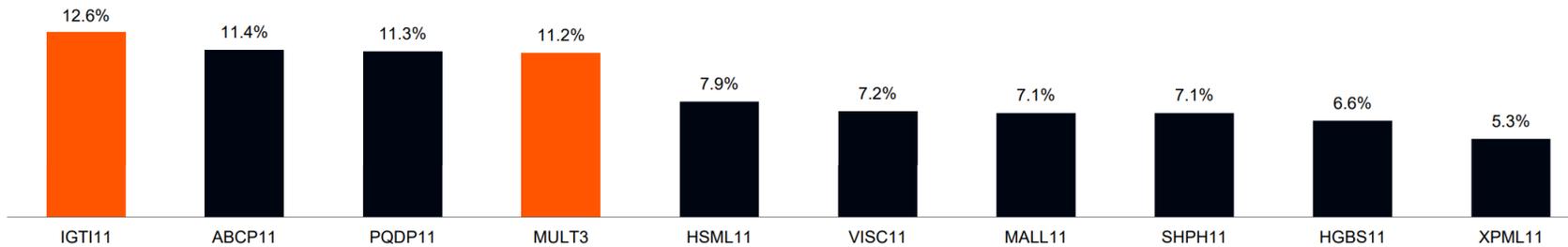
Buyer	Seller	Malls	Value (R\$m)	Quarter	Total GLA	Cap Rate
Multiplan	Atlético Mineiro	Diamond Mall	170	1Q23	21,351	n.a.
CPSH11	XPML11	Catarina Fashion Outlet	92	1Q23	20,114	n.a.
n.a.	Allos	Passeio das Águas	45	1Q23	74,626	8.5%
CPSH11 + XPML11 + JHSF Capital	Gazit	Cidade Jardim	560	2Q23	49,267	8.5%
CPSH11 + Multiplan	VSCI11	Villa Romana Shopping, Shopping Iguatemi Bosque, Ribeirão Shopping	298	2Q23	186,200	7.3%
VSCI11	n.a.	6% Conjunto Nacional, 30% Natal Shopping, 45% Via Sul	284	3Q23	129,844	8.9%
AJFI11	Almeida Júnior	Balneário Shopping, Continente Shopping, Garten Shopping, Nações Shopping, Neumarkt, Norte Shopping	567	3Q23	226,000	6.6%
RBR Asset + XPML11	Allos	Plaza Sul Shopping	120	3Q23	24,039	8.0%
HGBS11	Allos	Shopping Jardim Sul	344	4Q23	34,501	8.3%
HGBS11	Allos	Boulevard Bauru Shopping	100	4Q23	38,000	9.0%
n.a.	Allos	Boulevard Shopping Campos, Santana Parque Shopping	300	4Q23	54,106	8.4%
XPML11	Allos	Shopping Estação, Plaza Sul Shopping	197	4Q23	78,755	8.3%
MALL11 + HGBS11 + VISC11	Allos	Shopping Estação, Boulevard Shopping Bauru	290	4Q23	78,755	8.5%
HGBS11	n.a.	Shopping Capim Dourado	181	4Q23	39,200	9.3%
CPSH11	n.a.	Shopping Metrô Tatuapé	50	4Q23	n.a.	n.a.
MALL11	XPML11	Caxias Shopping	70	4Q23	4,830	8.5%
JGP	Servenco	Shopping Rio Design Leblon	160	4Q23	5,300	n.a.
VSCI11	Allos	São Luís Shopping, Carioca Shopping, Shopping Villagio, Plaza Sul Shopping, Bangu Shopping, Shopping Estação Curitiba	443	4Q23	228,607	8.5%
CPSH11	n.a.	Praia de Belas, Complexo Tatuapé	158	4Q23	n.a.	9.0%
VSCI11	MALL11	Madureira Shopping	70	4Q23	37,000	9.0%
Iguatemi + CPSH11	HGBS11	Fashion Outlet Novo Hamburgo	52	1Q24	20,048	9.5%
GZIT11	Gazit	Light, Morumbi Town, Mais Shopping, Intercional Shopping, Prado Boulevard	301	1Q24	n.a.	n.a.

Source: BTG Pactual / FII deals highlighted

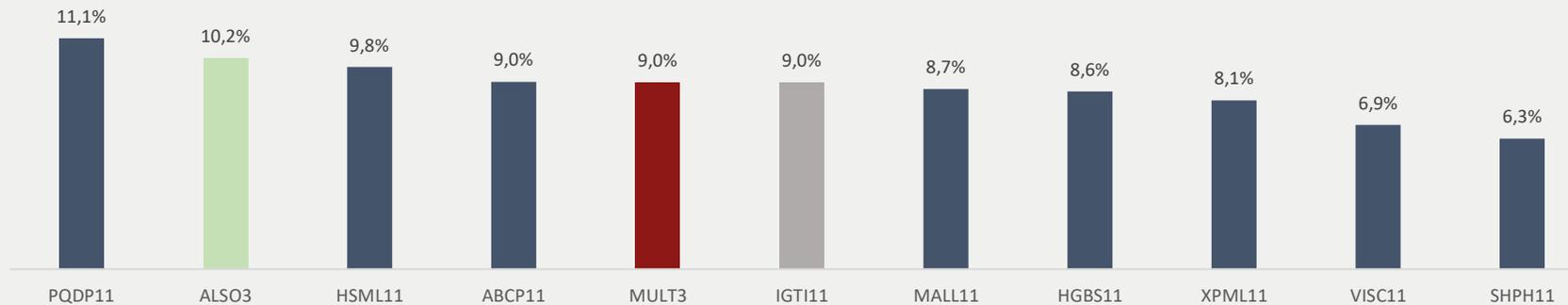
# POR QUE ESSA ARBITRAGEM DE CAP RATE EXISTE?

- O desconto de FFO yield das listadas vs FIIs é menor do que se comparado com o desconto de cap rate.
- Ou seja, a **arbitragem de Cap Rate existe pois os FIIs são isentos e, portanto, aptos a pagar prêmio de múltiplo e ainda assim entregar DY atrativo pro cotista**, dado que cap rate é boa proxy do DY.
- Ou seja, **o diferencial de valuation via cap rate não justificaria necessariamente uma reprecificação do equity das listadas mas destra va valor se os ativos forem monetizados com esse prêmio de múltiplo.**

Cap Rate (Current)



FFO Yield 2023 <sup>1</sup>



Gap Cap Rate vs FFO Yield  
= Arbitragem para Reciclar Capital

Fonte: Informações Públicas, IBBA, Mar Asset Management

<sup>1</sup> Proxy FFO Yield FIIs: Dividendo / 0,95

# O PORTFÓLIO RESULTANTE É MAIS COMPOUNDER

- CAGR IPCA no período 19-23 foi 6,2%, Portfólio Allos (@Stake) cresceu NOI 6,7%, já excluindo 10 ativos (8 vendidos em 2023 e 2 no Pipeline de Venda Atual <sup>1</sup>), o que deveria puxar esse CAGR pra baixo. Visão proforma: **Expurgando ativos que estimamos ser passíveis de desinvestimento total, CAGR do portfólio resultante = 7,4%**;

- Nota: Houve pouca expansão de área no período, ~+1% da ABL Total, sem influência relevante na análise abaixo.

PORTFÓLIO	NOI @100%		23 vs 19		CAGR
	2019	LTM 3Q23	Δ	Δ	
Parque Dom Pedro	170.835	209.162	22,4%	5,2%	
Shopping Recife	156.647	206.580	31,9%	7,2%	
Norteshopping	146.017	158.331	8,4%	2,0%	
Plaza Niterói	119.239	150.046	25,8%	5,9%	
Shopping da Bahia	125.236	130.403	4,1%	1,0%	
Shopping Tijuca	103.769	127.074	22,5%	5,2%	
Shopping Leblon	86.261	123.119	42,7%	9,3%	
Manauara Shopping	73.602	100.372	36,4%	8,1%	
Shopping Tamboré	75.631	99.550	31,6%	7,1%	
Boulevard Shopping Belém	68.473	92.179	34,6%	7,7%	
Center Shopping Uberlândia	67.641	89.407	32,2%	7,2%	
Amazonas Shopping	56.724	88.631	56,2%	11,8%	
Mooca Plaza Shopping	64.515	87.296	35,3%	7,9%	
Shopping Campo Grande	57.030	86.601	51,9%	11,0%	
Catuai Shopping Londrina	61.613	80.441	30,6%	6,9%	
Shopping Villa-Lobos	66.777	78.725	17,9%	4,2%	
Shopping Estação Cuiabá	27.803	75.070	170,0%	28,2%	
Shopping Taboão	57.579	72.303	25,6%	5,9%	
Bangu Shopping	67.401	71.302	5,8%	1,4%	
Shopping Del Rey	45.284	66.344	46,5%	10,0%	
Shopping Piracicaba	46.745	66.067	41,3%	9,0%	
Boulevard Shopping Belo Horizonte	48.507	65.743	35,5%	7,9%	
Shopping Vila Velha	15.239	63.074	313,9%	42,6%	
Shopping ABC	61.807	61.138	-1,1%	-0,3%	
Goiânia Shopping	39.897	58.057	45,5%	9,8%	
Shopping Grande Rio	45.466	57.965	27,5%	6,3%	
Parque Shopping Maceió	42.099	54.900	30,4%	6,9%	
Jardim Sul	40.018	53.857	34,6%	7,7%	
Carioca Shopping	50.024	50.757	1,5%	0,4%	
Shopping Estação BH	33.566	49.573	47,7%	10,2%	
Shopping Metrô Santa Cruz	38.441	47.101	22,5%	5,2%	
Plaza Sul Shopping	44.451	45.558	2,5%	0,6%	
Shopping Estação	43.073	44.973	4,4%	1,1%	
São Bernardo Plaza Shopping	38.573	44.365	15,0%	3,6%	
Shopping Metrôpole	36.175	42.941	18,7%	4,4%	
Shopping Parangaba	33.255	42.322	27,3%	6,2%	
Shopping Villagio Caxias do Sul	29.372	41.910	42,7%	9,3%	
Catuai Shopping Maringá	23.806	40.322	69,4%	14,1%	
Passeio das Águas Shopping	19.465	37.384	92,1%	17,7%	
Parque Shopping Belém	25.355	36.630	44,5%	9,6%	
Independência Shopping	28.679	35.257	22,9%	5,3%	
Shopping Curitiba	31.728	35.087	10,6%	2,5%	
Shopping Campo Limpo	27.316	34.460	26,2%	6,0%	
Caxias Shopping	29.481	34.159	15,9%	3,8%	
Rio Anil	27.899	32.791	17,5%	4,1%	
Top Shopping	31.296	27.719	-11,4%	-3,0%	
Santana Parque Shopping	29.188	26.210	-10,2%	-2,7%	
Boulevard Shopping Campos	20.439	24.878	21,7%	5,0%	
Franca Shopping	16.208	23.102	42,5%	9,3%	
Boulevard Shopping Bauru	16.171	20.537	27,0%	6,2%	
<b>Total</b>	<b>2.711.815</b>	<b>3.491.773</b>	<b>28,8%</b>	<b>6,5%</b>	

NOI @Stake [4Q23]	23 vs 19		CAGR
	2019	LTM 3Q23	
87.673	107.342	22,4%	5,2%
48.294	63.689	31,9%	7,2%
105.862	114.790	8,4%	2,0%
119.239	150.046	25,8%	5,9%
89.531	93.225	4,1%	1,0%
103.769	127.074	22,5%	5,2%
43.993	62.791	42,7%	9,3%
73.602	100.372	36,4%	8,1%
75.631	99.550	31,6%	7,1%
54.771	73.734	34,6%	7,7%
14.205	18.775	32,2%	7,2%
15.906	24.852	56,2%	11,8%
38.709	52.377	35,3%	7,9%
40.434	61.400	51,9%	11,0%
57.300	74.811	30,6%	6,9%
42.337	49.911	17,9%	4,2%
20.852	56.303	170,0%	28,2%
52.973	66.519	25,6%	5,9%
<b>60.661</b>	<b>64.172</b>	<b>5,8%</b>	<b>1,4%</b>
36.227	53.075	46,5%	10,0%
35.213	49.768	41,3%	9,0%
33.955	46.020	35,5%	7,9%
7.620	31.537	313,9%	42,6%
785	776	-1,1%	-0,3%
19.486	28.355	45,5%	9,8%
22.733	28.982	27,5%	6,3%
21.049	27.450	30,4%	6,9%
-	-	-	-
<b>42.520</b>	<b>43.143</b>	<b>1,5%</b>	<b>0,4%</b>
20.140	29.744	47,7%	10,2%
38.441	47.101	22,5%	5,2%
<b>26.671</b>	<b>27.335</b>	<b>2,5%</b>	<b>0,6%</b>
-	-	-	-
23.144	26.619	15,0%	3,6%
36.175	42.941	18,7%	4,4%
13.302	16.929	27,3%	6,2%
<b>17.917</b>	<b>25.565</b>	<b>42,7%</b>	<b>9,3%</b>
23.806	40.322	69,4%	14,1%
17.518	33.645	92,1%	17,7%
12.931	18.681	44,5%	9,6%
23.930	29.418	22,9%	5,3%
15.547	17.193	10,6%	2,5%
5.463	6.892	26,2%	6,0%
19.163	22.204	15,9%	3,8%
13.950	16.395	17,5%	4,1%
15.648	13.860	-11,4%	-3,0%
-	-	-	-
-	-	-	-
<b>12.468</b>	<b>17.772</b>	<b>42,5%</b>	<b>9,3%</b>
-	-	-	-
<b>1.701.542</b>	<b>2.203.456</b>	<b>29,5%</b>	<b>6,7%</b>

## Excluindo Ativos Passíveis de Desinvestimento Integral 2024 >

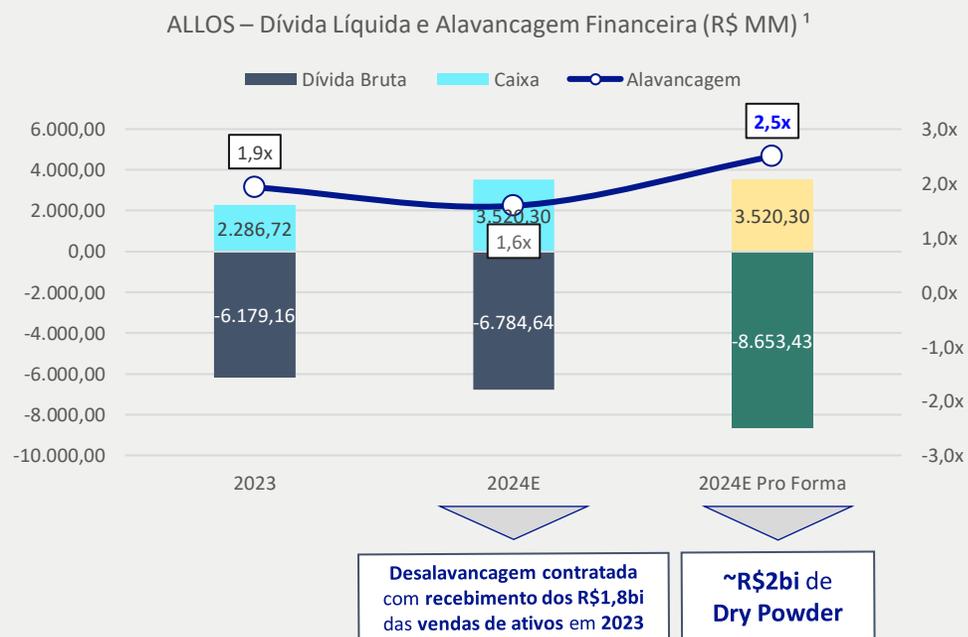
NOI @Stake Proforma	23 vs 19		CAGR
	2019	LTM 3Q23	
87.673	107.342	22,4%	5,2%
48.294	63.689	31,9%	7,2%
105.862	114.790	8,4%	2,0%
119.239	150.046	25,8%	5,9%
89.531	93.225	4,1%	1,0%
103.769	127.074	22,5%	5,2%
43.993	62.791	42,7%	9,3%
73.602	100.372	36,4%	8,1%
75.631	99.550	31,6%	7,1%
54.771	73.734	34,6%	7,7%
14.205	18.775	32,2%	7,2%
15.906	24.852	56,2%	11,8%
38.709	52.377	35,3%	7,9%
40.434	61.400	51,9%	11,0%
57.300	74.811	30,6%	6,9%
42.337	49.911	17,9%	4,2%
20.852	56.303	170,0%	28,2%
52.973	66.519	25,6%	5,9%
36.227	53.075	46,5%	10,0%
35.213	49.768	41,3%	9,0%
33.955	46.020	35,5%	7,9%
7.620	31.537	313,9%	42,6%
785	776	-1,1%	-0,3%
19.486	28.355	45,5%	9,8%
21.049	27.450	30,4%	6,9%
20.140	29.744	47,7%	10,2%
38.441	47.101	22,5%	5,2%
36.175	42.941	18,7%	4,4%
13.302	16.929	27,3%	6,2%
17.917	25.565	42,7%	9,3%
23.806	40.322	69,4%	14,1%
17.518	33.645	92,1%	17,7%
12.931	18.681	44,5%	9,6%
5.463	6.892	26,2%	6,0%
12.468	17.772	42,5%	9,3%
<b>1.437.577</b>	<b>1.914.136</b>	<b>33,2%</b>	<b>7,4%</b>

Fonte: Informações Públicas Allos, Mar Asset Management

<sup>1</sup> Desconsidera Ativos Vendidos (Shopping Santa Úrsula, West Plaza, Boulevard Londrina Shopping, Boulevard Brasília, Boulevard Vila Velha, Uberlândia Shopping e São Luís) e Pipeline Atual de Vendas (Araguaia e Via Parque)

# BALANÇO COM BAIXA ALAVANCAGEM = DRY POWDER

- Em função dos desinvestimentos realizados ao final de 2023, **Allos tem R\$1,8bi a serem recebidos ao longo de 2024 e, portanto, importante desalavancagem de balanço contratada.**
- Estimamos que **alavancagem** deveria convergir pra **próxima de 1,5x em 2024**, patamar abaixo do que a cia deve navegar estruturalmente
- Dry Powder é relevante:**
  - Cenário base** geram algo na ordem de **R\$800m a R\$1bi de FCF** no próximo biênio;
  - Re-alavancando o balanço para 2,5x, Allos teria R\$2,0bi para alocar e FCF segue sendo algo entre R\$600m/R\$800m ano (5%/6% de FCF y);**
- Nota: Análise desconsidera eventuais novos desinvestimentos/aquisições.*



	CENÁRIO BASE		ALAVANCAGEM 2,5x	
DFC   R\$ MM	2024E	2025E	2024E	2025E
<b>FCO = FFO Ajustado (-) Ajustes</b>	<b>1.249,4</b>	<b>1.561,6</b>	<b>1.051,5</b>	<b>1.350,6</b>
<b>FCI [CapEx Ex Aquisições] <sup>1</sup></b>	<b>-494,4</b>	<b>-513,6</b>	<b>-494,4</b>	<b>-513,6</b>
<i>CapEx Ex Aquisições em % Receita</i>	<i>-17,8%</i>	<i>-17,4%</i>	<i>-17,8%</i>	<i>-17,4%</i>
<b>FCO (-) FCI</b>	<b>755,0</b>	<b>1.048,1</b>	<b>557,1</b>	<b>836,4</b>
<b>ALAVANCAGEM</b>	<b>1,6x</b>	<b>1,6x</b>	<b>2,5x</b>	<b>2,5x</b>

Fonte: Informações Públicas Allos, Mar Asset Management

<sup>1</sup> Considera Vila Velha

<sup>2</sup> Desconsidera Rio Sul e Vila Velha

# POSSÍVEIS USOS DE CAPITAL: DIVIDENDOS/BUYBACKS

- **Exercício Teórico:**
  - Assumindo **monetização de R\$2bi** (desinvestimento de 8% do NOI da Cia a um Cap Rate de 8,0%) e **recomprando ação a um preço médio de R\$22,00**, vemos **adição de 5,0% no upside do investimento**. Pode haver espaço para um movimento mais relevante.
  - Allos anunciou no último recentemente aumento do payout, de 25% do FFO (últimos 3y) para 50% em 2024 (ex recompras) e 50%+ em 2025>, junto com programas de recompra. **2024 já será um ano com mais de 10% de cash return yield (ao mkt cap corrente). Distribuição de caixa em excesso já está ocorrendo;**

Cenário Base	
VALUATION	
Market Cap.	11.823,0
# Shares Outs.	552,5
Preço (06 / Jun / 24)	21,40
Target Price @ Exit	BRL 35,82
Upside / Downside	67,4%
TIR Nominal (3y)	24,3%
TIR Real (3y)	19,5%
TIR Nominal (Perp)	15,6%
<b>TIR Real (Perp)</b>	<b>11,1%</b>

Inputs Reciclagem de K	
% NOI Vendido	-8,0%
Cap Rate (NOI 24)	8,0%
Gross Proceeds	2.053,3
IR s/ Ganho de K <sup>1</sup>	7,5%
Net Proceeds	1.899,3
Avg Stock Price	22,00
Shares Buybacked	86,3
<b>% Capital Recomprado</b>	<b>15%</b>

Cenário Pós Reciclagem	
VALUATION	
Market Cap.	9.975,5
# Shares Outs.	466,1
Preço (06 / Jun / 24)	21,40
Target Price @ Exit	BRL 37,02
Upside / Downside	73,0%
TIR Nominal (3y)	26,1%
TIR Real (3y)	21,2%
TIR Nominal (Perp)	15,9%
<b>TIR Real (Perp)</b>	<b>11,5%</b>

Matrizes de Sensibilidade – TIR Real Perpétua						
		Cap Rate (sobre NOI 2024E vendido)				
		7,00%	7,50%	8,00%	8,50%	9,00%
PX Médio Recompra	R\$ 20,00	12,0%	11,8%	11,7%	11,5%	11,4%
	R\$ 21,00	11,9%	11,7%	11,6%	11,4%	11,3%
	<b>R\$ 22,00</b>	11,8%	11,6%	<b>11,5%</b>	11,3%	11,2%
	R\$ 23,00	11,7%	11,5%	11,4%	11,3%	11,2%
	R\$ 24,00	11,6%	11,4%	11,3%	11,2%	11,1%
		Crescimento Real da Receita de Locação (IPCA +)				
		0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%
Tx de Ocupação	95,0%	9,7%	10,4%	11,1%	11,7%	12,4%
	96,0%	9,9%	10,6%	11,3%	11,9%	12,6%
	<b>97,0%</b>	10,1%	10,8%	<b>11,5%</b>	12,1%	12,8%
	98,0%	10,3%	11,0%	11,7%	12,3%	13,0%
	99,0%	10,5%	11,2%	11,9%	12,5%	13,2%

Fonte: Informações Públicas Allos, Mar Asset Management

<sup>1</sup> Assumindo book dos ativos alienados sendo 50% do valor de venda e que tributa-se 15% sobre o ganho de capital;

# POSSÍVEIS USOS DE CAPITAL: M&A

- **Importante ter dry powder para estar no jogo para quando surgirem os movimentos estratégicos** (embora pareçam ser cenários mais long shot):
  - Visão que os **portfólios privados familiares teriam problema de sucessão** (AnCAR, JCPM, Almeida Junior);
  - **Multiplan: Acordo de Acionistas** entre **Família Peres** e **OTPP** bastante restritivo para permitir algum movimento;
  - **Iguatemi**: Equalizar governança tb é complexo;



Fonte: Informações Públicas Allos, Multiplan, Iguatemi, Mar Asset Management

# M&A: O CASE RIO SUL

- Sobre a aquisição do Rio Sul, se adquirida a participação integral da Brookfield (54%) a um Cap Rate de 7,5%, estimamos que seria um deal de R\$1,3bi a 8,0%+ de TIR real desalavancada, sendo um cheque relevante para um retorno aquém do custo de capital, inclusive em momento em que existe a opção de recompra da ação a 11% real de TIR implícita (ainda que sobre um fluxo alavancado).

Premissas		Stake	Cresc. Real	4,5%	4,0%	4,0%	1,0%	1,0%	1,0%	
NOI	2023	54,0%	31/03/2024	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026	31/12/2027	31/12/2028	31/12/2029	Assumindo evnetuais alavancas de receita pós aquisição.
Cap Rate	175,0		2024	2024	2025	2026	2027	2028	2029	
EV	7,50%									
Sellers Finance										
Parcela 1	70,0%	Receita Bruta [Shopping]		114,4	118,9	123,7	124,9	126,2	127,4	
Parcela 2	15,0%	Cresc. yoy		4,0%	4,0%	4,0%	1,0%	1,0%	1,0%	
Parcela 3	15,0%	Deduções [Presumido]		-16,6	-17,3	-18,0	-18,2	-18,3	-18,5	Regime de Lucro Presumido. Se Lucro Real e ativo alocado em holding com prejuízo, TIR Real seria 8,2%.
		% ROB		14,53%	14,53%	14,53%	14,53%	14,53%	14,53%	
		Receita Líquida [Shopping]		97,7	101,6	105,7	106,8	107,8	108,9	
		NOI		97,2	104,1	111,3	112,4	113,6	114,7	
		Cresc. yoy			7,1%	7,0%	1,0%	1,0%	1,0%	Ganho de margem em função dos ganhos de receita.
		Margem NOI		85,0%	87,5%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	
		EBITDA [Shopping]		80,6	86,8	93,3	94,3	95,2	96,2	
		Cresc. yoy			7,7%	7,6%	1,0%	1,0%	1,0%	
		Receita Bruta de Serviços		4,1	4,4	4,7	4,8	4,8	4,9	
		% NOI		5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
		Deduções [Presumido + ISS]		-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	
		% ROB Serviços		16,53%	16,53%	16,53%	16,53%	16,53%	16,53%	
		EBITDA de Serviços		3,5	3,7	4,0	4,0	4,0	4,1	
		EBITDA [Shoppings + Serviços]		84,0	90,5	97,3	98,3	99,3	100,3	
		IR/CS [Lucro Presumido]		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
		Alíquota (% EBITDA)		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
		Lucro Líquido		84,0	90,5	97,3	98,3	99,3	100,3	
		Cresc. YoY			7,7%	7,5%	1,0%	1,0%	1,0%	
		CapEx Manutenção		-4,9	-5,2	-5,6	-5,6	-5,7	-11,5	
		% NOI		5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	10,0%	Perpetuando um CapEx de 10% NOI, mais em linha com o ciclo de capital de longo prazo esperado.
		CapEx Aquisição	-882,0	0,0	-206,0	-222,5	0,0	0,0	0,0	
		FCF	-882,0	79,2	-120,7	-130,8	92,7	93,6	88,8	

TIR > **8,0%** > Real Desalavancada

Premissas Perpétuas DCF

# M&A: O CASE RIO SUL

- Porém, a participação a ser adquirida (até 15%) **tem kicker de retorno em função das taxas de serviço**, dado que **Allos compraria uma fração minoritária** e coletaria dos sócios (atuais e consórcio de Flls) as taxas de serviço para administrar/comercializar o ativo e com um acordo de acionistas regrando a governança e delegando gestão do ativo para Allos.
- **O deal sairia de uma TIR de 8,0% para algo próximo de 10%**. A magnitude da aquisição não é transformacional (R\$350M de capital empregado) mas **ilustra criatividade e disciplina de alocar capital**, aquisição de trophy asset com retorno interessante. **Encaixa na tese de reciclagem de capital**.

## Stake Allos

	31/03/2024 2024	31/12/2024 2024	31/12/2025 2025	31/12/2026 2026	31/12/2027 2027	31/12/2028 2028	31/12/2029 2029
<b>15,0%</b>							
<b>Receita Bruta [Shopping]</b>		<b>31,8</b>	<b>33,0</b>	<b>34,4</b>	<b>34,7</b>	<b>35,0</b>	<b>35,4</b>
<i>Cresc. yoy</i>		4,0%	4,0%	4,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Deduções [Lucro Presumido]		-4,6	-4,8	-5,0	-5,0	-5,1	-5,1
<i>% ROB</i>		<b>14,53%</b>	<b>14,53%</b>	<b>14,53%</b>	<b>14,53%</b>	<b>14,53%</b>	<b>14,53%</b>
<b>Receita Líquida [Shopping]</b>		<b>27,1</b>	<b>28,2</b>	<b>29,4</b>	<b>29,7</b>	<b>30,0</b>	<b>30,3</b>
<b>NOI</b>		<b>27,0</b>	<b>28,9</b>	<b>30,9</b>	<b>31,2</b>	<b>31,5</b>	<b>31,9</b>
<i>Cresc. yoy</i>			7,1%	7,0%	1,0%	1,0%	1,0%
<i>Margem NOI</i>		<b>85,0%</b>	<b>87,5%</b>	<b>90,0%</b>	<b>90,0%</b>	<b>90,0%</b>	<b>90,0%</b>
<b>EBITDA [Shopping] [NOI – Deduções]</b>		<b>22,4</b>	<b>24,1</b>	<b>25,9</b>	<b>26,2</b>	<b>26,5</b>	<b>26,7</b>
<i>Cresc. yoy</i>			7,7%	7,6%	1,0%	1,0%	1,0%
<b>Receita Bruta de Serviços</b>		<b>7,7</b>	<b>8,2</b>	<b>8,8</b>	<b>8,8</b>	<b>8,9</b>	<b>9,0</b>
<i>% NOI Sócios (@ 85%)</i>		<b>5,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,0%</b>
Deduções [Lucro Presumido + ISS]		-1,3	-1,4	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5
<i>% ROB Serviços</i>		<b>16,53%</b>	<b>16,53%</b>	<b>16,53%</b>	<b>16,53%</b>	<b>16,53%</b>	<b>16,53%</b>
<b>EBITDA de Serviços</b>		<b>6,4</b>	<b>6,8</b>	<b>7,3</b>	<b>7,4</b>	<b>7,5</b>	<b>7,5</b>
<b>EBITDA [Shoppings + Serviços]</b>		<b>28,8</b>	<b>30,9</b>	<b>33,2</b>	<b>33,6</b>	<b>33,9</b>	<b>34,2</b>
IR/CS [Lucro Presumido]		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Alíquota (% EBT)</i>		<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Lucro Líquido</b>		<b>28,8</b>	<b>30,9</b>	<b>33,2</b>	<b>33,6</b>	<b>33,9</b>	<b>34,2</b>
<i>Cresc. YoY</i>			7,5%	7,4%	1,0%	1,0%	1,0%
<b>CapEx Manutenção</b>		<b>-1,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>-3,2</b>
<i>% NOI</i>		<b>5,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>10,0%</b>
<b>CapEx Aquisição</b>	<b>-245,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-57,2</b>	<b>-61,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>FCF</b>	<b>-245,0</b>	<b>27,4</b>	<b>-27,7</b>	<b>-30,1</b>	<b>32,0</b>	<b>32,3</b>	<b>31,1</b>

TIR > **10,0%** > Real Desalavancada

Premissas Perpétuas DCF

# REFLEXÃO SOBRE CAPEX MANUTENÇÃO

- CapEx Manutenção é uma variável de complexo monitoramento na Allos: Muito pouca abertura de dado histórica (#s consolidados de CapEx), muito capital alocado em desenvolvimento de novos projetos (Greenfield, Expansões) polui a análise, e um ciclo longo de sub-investimento (BRML) tendo que ser compensado por um CapEx muito relevante de 2019 em diante.
- Para tentar fazer algum exercício, análise abaixo com os números da Iguatemi. Chegamos em um CapEx Manutenção agregado de 14% da receita, para um portfólio high-end. **Projetamos em nosso cenário base 14% da receita reinvestidos em CapEx Manutenção para Allos.** Para CapEx Manutenção leia-se quaisquer benfeitorias, retrofits, re-developments, allowances, etc.

## Investor Day brMalls 2019

### Retrofits Fortalecendo ativos estratégicos

- 01** Foco no consumidor e projetos alinhados com as tendências do setor
- 02** Não é apenas revisão estética e sim melhorias para elevar o patamar do shopping em relação a conforto, acessibilidade e modernização
- 03** Investimento atuando em 57% do NOI da Cia para fortalecer nossos ativos
- 04** Obras com time focado em gerar o menor impacto possível no consumidor
- 05** Padrões conceituais desenvolvidos que serão utilizados em projetos futuros da Cia



14 brMalls

### Shoppings com obras iniciadas

Shoppings que estão na primeira etapa do investimento

### Shoppings com obras a iniciar

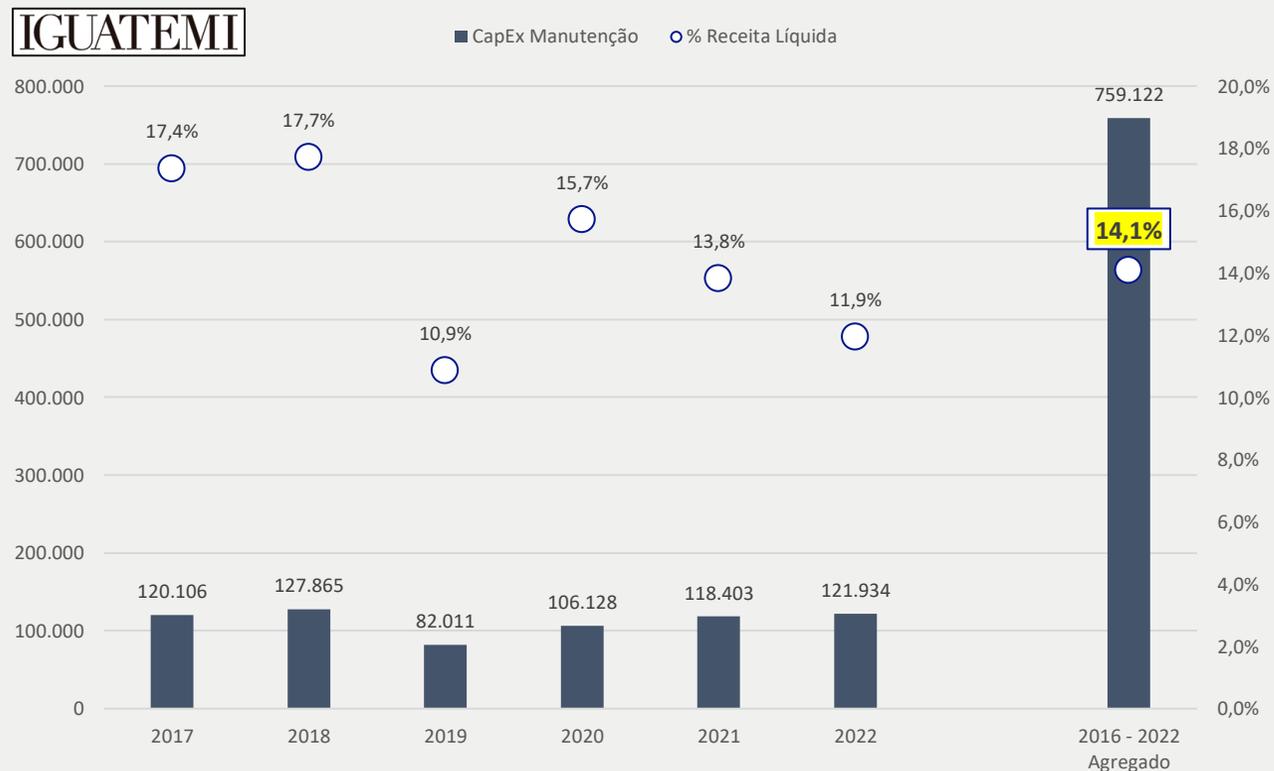
Shoppings que estão na segunda etapa do investimento



Aproximadamente  
**400 MM**  
Investimento atuando em 57%  
do NOI da Cia

16 brMalls

IGTI - CapEx Manutenção (R\$ MM e em % da Receita)



- **Expansão:** Dos 115km2, hoje só tem a expansão do Parque Shopping Maceió aprovada. Provável boa parte dessa ABL ser de projetos que hoje não se justificam economicamente. Devem lançar alguns projetos nos próximos anos;
- **Revitalização:** Dos 157 m2, mais da metade é Shopping da Bahia e Parque Dom Pedro, obras em andamento, em teoria conclui entre 2024 e 2025;

Investor Day Allos 2023



▪ Histórico do Projeto



Fonte: Informações Públicas Allos, Mar Asset Management

# OUTRAS AVENIDAS DE VALOR: HELLOO

- Helloo se tornou aposta importante da empresa.
- Portfólio Allos incorporado agora, tombaram recentemente a Eletromídia, tem sinergia pra entrar.
- **Mídia hoje é MSD como % da receita da Allos, estão mirando 15% em curto espaço de tempo, temos pouco/nenhum sucesso disso pre cificado.**

## Investor Day brMalls 2021

### Planejamento MídiaMALLS Expansão OOH

mídiaMALLS

71 Shoppings



100 Shoppings nas principais praças do Brasil!

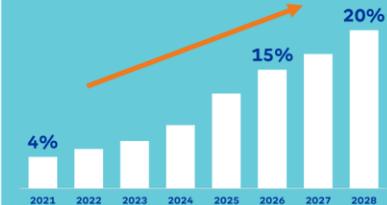
helloo,

194.000 + 4.300  
Apartamentos Telas



Crescer 4X em 2022

Receita de mídia (% da Receita Bruta)



## Investor Day Allos 2023

### ESTRATÉGIA DE MÍDIA helloo,

+ 49  
cidades

+ 5 mil  
Edifícios Residenciais

+ 98  
shoppings em  
todo o Brasil

+ 12 mil  
faces  
instaladas

★ +69%  
Faturamento Helloo em  
Shoppings vs. 2º player

\*Valores visão 9M



Fonte: Painéis internos de audiência Helloo e Inventário

- Assumindo IVA em regime de não-cumulatividade, alíquota entre 25%-27% (dos atuais ~7% da Allos). A partir daí, há o Regime Específico de Bens Imóveis.
- Redutor de Alíquota: Redução de 20% na alíquota base de 25% a 27%, o que leva a alíquota para ~21%;
- Redutor de Ajuste:
  - O conceito do redutor de reajuste leva como base o **Valor de mercado do parque de ativos. Reduz 6%/7% de alíquota.**
    - É concedido ao contribuinte o direito de usar créditos através da "amortização" durante 30 anos da base instalada de ativos, ou seja, **3,33% a.a. do valor dos ativos da companhia a ser deduzido da receita tributável;**
    - Racional: Para os shoppings terem a renda de locação atual, houve investimentos no passado, então é uma forma de conceder crédito a isso;
    - Conceito importante é o que será utilizado como base para o valor dos ativos. O Art. 167 (abaixo) explicita que é valor de mercado e não valor a custo/book (parece estar cada vez mais claro ser FMV);
  - Adicionalmente, investimentos feitos a partir de agora (i.e. todo e qualquer tipo de CapEx) também seriam passíveis de utilizar como crédito. **Reduz adicionais ~3%/4% de alíquota;**
- Nota: Para o Estacionamento, medidas acima não se aplicam. Ou seja, incremento de carga tributária deverá ir todo para a tarifa;

## Lei Geral | REGIMES ESPECÍFICOS – BENS IMÓVEIS

### Imóveis

- Não há incidência na venda e aluguel de imóvel por pessoa física
- O regime específico aplica-se para a venda e aluguel de imóveis por empresas com essa atividade-fim
  - Aluguel de curta duração (menos de 90 dias) tributado como hotelaria
- Base de cálculo:
  - na venda, o valor de venda ou valor de mercado
  - no aluguel, o valor do aluguel
  - redutor de ajuste na venda e no aluguel, com redução da carga efetiva
  - redutor social de R\$ 100 mil por imóvel residencial novo
- Alíquota reduzida em 20%
- Cadastro Imobiliário Brasileiro – CIB consolidará, em plataforma única, os dados dos imóveis

167. O art. 240 dispõe que o valor de referência será estabelecido através de metodologia específica para estimar o valor de mercado dos bens imóveis, nos termos do regulamento, que levará em consideração: **(i)** a análise de preços praticados no mercado imobiliário; **(ii)** as informações enviadas pelas administrações tributárias dos Municípios, do Distrito Federal, dos Estados e da União; **(iii)** as informações prestadas pelos serviços registrares e notariais; e **(iv)** a localização, tipologia, destinação e a data, padrão e área de construção, dentre outras características do bem imóvel.

# REFORMA TRIBUTÁRIA: ANÁLISE IMPACTO NA ALÍQUOTA

**ALLOS**

(R) Receita Bruta	2.990,74
Imposto sobre Receita	-209,35
Alíquota As Is	-7,0%
Receita Líquida	2.781,39

(B) Cap Rate	(C) = (A / B) EV	(E) = (D * C) Redutor	(F) = (R - E) Rec. Tributável	(H) = (G) * (F) Imposto Pago	(I) = (H) / (R) Alíquota Efetiva (1)	(J) CapEx Anual	(K) = (J) * (G) Redutor	(L) = (I) - ((K) / (R)) Alíquota Final
8,0%	31.291	1.043	1.948	405	-13,5%			
9,0%	27.814	927	2.064	429	-14,4%			
10,0%	25.032	834	2.156	449	-15,0%	600	125	-10,8%
11,0%	22.757	759	2.232	464	-15,5%			
12,0%	20.860	695	2.295	477	-16,0%			

Margem NOI	90,0%
(A) NOI	2.503,25
Alíquota Base	26,00%
(Y) Redução	20,00%

**MATRIZ IMPOSTO PAGO**

Cap Rate >	8,00%	9,00%	10,00%	11,00%	12,00%
EV >	31.291	27.814	25.032	22.757	20.860
CAPEX ANUAL					
500,0	301	325	345	360	373
550,0	291	315	334	350	363
600,0	280	304	324	339	353
650,0	270	294	313	329	342
700,0	260	284	303	319	332

**ALÍQUOTA EFETIVA CORRESPONDENTE**

	8,00%	9,00%	10,00%	11,00%	12,00%
EV >	30.729	27.315	24.583	22.348	20.486
CAPEX ANUAL					
500,0	-10,1%	-10,9%	-11,5%	-12,0%	-12,5%
550,0	-9,7%	-10,5%	-11,2%	-11,7%	-12,1%
600,0	-9,4%	-10,2%	-10,8%	-11,4%	-11,8%
650,0	-9,0%	-9,8%	-10,5%	-11,0%	-11,4%
700,0	-8,7%	-9,5%	-10,1%	-10,7%	-11,1%

**MATRIZES DE SENSIBILIDADE PERANTE O CENÁRIO CENTRAL (10,8% DE ALÍQUOTA EFETIVA)**

(G) Alíquota Reduzida **20,80%**

Anos Crédito (VAR. D)	ALÍQUOTA DE REDUÇÃO (VARIÁVEL Y)					
	-12,2%	20,0%	25,0%	30,0%	35,0%	40,0%
30,0	-10,8%	-10,1%	-9,5%	-8,8%	-8,1%	
25,0	-9,7%	-9,1%	-8,5%	-7,9%	-7,2%	
20,0	-7,9%	-7,4%	-6,9%	-6,4%	-5,9%	

**% DA RECEITA QUE CONSEGUEM REPASSAR IMPOSTOS PARA ALUGUEL**

Alíquota Efetiva Pós Reforma	% DA RECEITA QUE CONSEGUEM REPASSAR IMPOSTOS PARA ALUGUEL				
	0,0%	25,0%	50,0%	75,0%	100,0%
-10,8%	-10,8%	-9,9%	-8,9%	-8,0%	-7,0%
9,0%	9,0%	5,0%	1,0%	-3,0%	-7,0%
-8,0%	-8,0%	-7,8%	-7,5%	-7,3%	-7,0%

(D) Redutor de Ajuste 3,33%

# REFORMA TRIBUTÁRIA: IMPACTO NO EQUITY

- Análise simplificada, ainda há água pra rolar nessa discussão, incertezas sobre a redação final.
  - Considera o shopping absorvendo todo o impacto do incremento de carga tributária sem repassar para o varejista. Allos tem mais exposição ao Simples Nacional, regime mais impactado na reforma por não usufruir do acúmulo de crédito na cadeia (20% da sua receita);
  - Não sabemos se haverá outras despesas passíveis de se tomar crédito ou alguma mudança nas mecânicas de crédito atual;
  - 2ª rodada de negociação pode (ou não) melhorar as condições para os shoppings (p.ex. Redução de alíquota de 20% aumentar);
  - Há uma discussão mais ampla sobre os reflexos da reforma na rentabilidade/saúde financeira dos varejistas (Efeito em margem vs capacidade de repassar em preço sem elasticidade de volume) e a 2ª derivada disso para os shoppings;
  - Dito isso, volta a discussão do pricing power das listadas, esses portfólios deveriam aguentar mais eventual necessidade de repasse de preço necessário e uma base de varejistas mais resiliente;

TIR Real Perpétua		Crescimento Real da Receita de Locação (IPCA +)				
		0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
Alíquota	11,1%	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
	-7,0%	10,4%	11,1%	11,7%	12,4%	13,0%
	-9,0%	10,0%	10,7%	11,3%	12,0%	12,6%
	-10,0%	9,8%	10,5%	11,1%	11,8%	12,4%
	-15,0%	8,8%	9,5%	10,1%	10,8%	11,4%
	-20,0%	7,9%	8,5%	9,1%	9,8%	10,4%



**mar** asset  
management

Relação com Investidores:

**Igor Galvão**

55 21 99462 3359

[igalvao@marasset.com.br](mailto:igalvao@marasset.com.br)

rio de janeiro – rj • av. ataulfo de paiva 1351, 3º andar, leblon • 22440 034

[marasset.com.br](http://marasset.com.br)