

# Iguatemi

Em poucas linhas: a Iguatemi é uma das principais empresas *full-service* de *shoppings centers* do país, com participação em 14 centros comerciais (todos sob administração própria), em adição a dois *outlets* e quatro torres comerciais, que juntos totalizam aproximadamente 727 mil m<sup>2</sup> de área bruta locável (ou 479 mil m<sup>2</sup> ponderados pela participação). O portfólio é voltado ao público de classes A e B e está inserido predominantemente no estado de São Paulo (~80%), além do Rio Grande do Sul, Distrito Federal e Santa Catarina. Seus contratos de locação são firmados com uma pulverizada base de lojistas, com valores predominantemente fixos, correção pela inflação, aumentos reais e médios prazos. O portfólio de ativos é voltado aos públicos de renda elevada, cujo padrão de gastos é menos suscetível a flutuações na economia do que outras classes sociais, o que permite que os aluguéis cobrados aos lojistas sejam superiores aos de seus pares. Além disso, a vacância e inadimplência são historicamente baixas. Como consequência, as margens operacionais do grupo são elevadas e resilientes. Em abr/25, a Iguatemi anunciou uma revisão do portfólio que não deverá alterar significativamente o perfil da dívida, que encerrou o 1T25 com relação Dívida Líquida/Ebitda ajs. de 1,8x.

## Pontos fortes

(i) Sólido reconhecimento de marca, portfólio de alta qualidade e altos índices de ocupação; (ii) margens elevadas e resilientes; (iii) recuperação do fluxo de pessoas nos *shoppings* pós-covid-19; e (iv) fundamentos de longo prazo positivos para o setor.

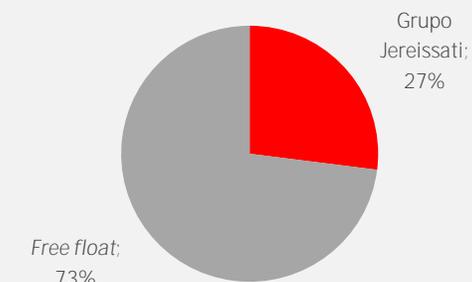
## Pontos de atenção

(i) Exposição à atividade econômica; (ii) riscos de governança corporativa; (iii) adaptação à realidade *omnichannel* e competição com o *e-commerce*.

## Informações da empresa

Rating	AAA(bra) - Fitch
Formato jurídico	S/A de capital aberto
Listagem	Nível 1 da B3
Tickers	IGTI11, IGTI3, IGTI4
Market cap	R\$ 5,9 bi

## Composição acionária



Fontes: Santander, B3, Fitch Ratings e Iguatemi.

12 de maio de 2025

Francisco Lobo  
 Analista de Crédito  
 Banco Santander (Brasil) S/A  
 francisco.lobosantander.com.br

Clique [aqui](#) e confira os últimos relatórios publicados

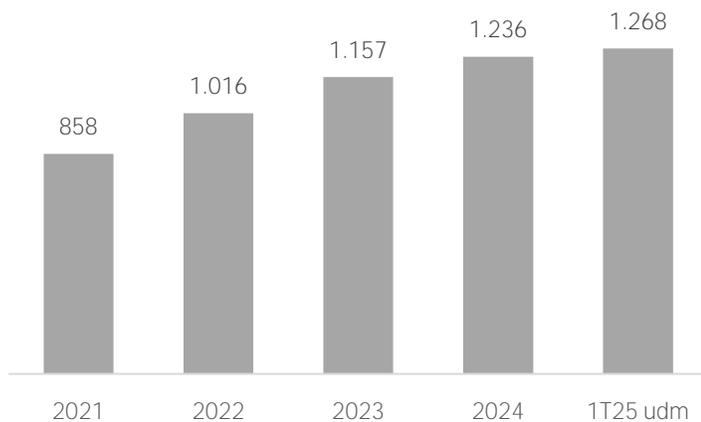
As receitas da Iguatemi são oriundas predominantemente dos alugueis mensais cobrados aos lojistas, somando mais de 50% do faturamento do grupo. O restante é composto pela cobrança de estacionamento, percentual de vendas, *e-commerce*, entre outras receitas. Já os principais custos e despesas abrangem salários e benefícios dos colaboradores (de funções operacionais ou administrativas), despesas de condomínio e despesas comerciais. O *capex* de expansão é usualmente destinado a compras de participação ou desenvolvimento de novos empreendimentos e pode ser parcialmente financiado por desinvestimentos.

Seus contratos de locação são firmados com uma pulverizada base de lojistas, com valores predominantemente fixos, correção pela inflação, aumentos reais e médios prazos. O portfólio de ativos é voltado aos públicos de renda elevada, cujo padrão de gastos é menos suscetível a flutuações na economia do que outras classes sociais, o que permite que os alugueis cobrados aos lojistas sejam superiores aos de seus pares. Além disso, a vacância e inadimplência são historicamente baixas. Como consequência, as margens operacionais do grupo são elevadas e resilientes. A exceção se deu em 2020 e 2021, em razão da pandemia de covid-19, período em que os shoppings em São Paulo foram fechados completamente por três meses e meio, com períodos adicionais de fechamento intermitente, horários reduzidos e restrição de capacidade. Para mitigar a elevação pontual da vacância, a empresa suspendeu a cobrança de alugueis no auge do *lockdown* e concedeu descontos até a normalização das operações, o que afetou as métricas de crédito do grupo.

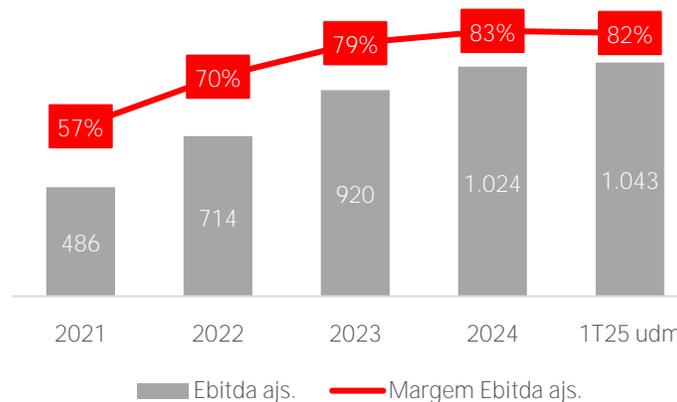
Em abr/25, a Iguatemi aumentou a participação nos shoppings Pátio Higienópolis e Pátio Paulista por cerca de R\$ 700 milhões (R\$ 210 milhões à vista). Em contrapartida, anunciou a redução da participação nos complexos Market Place, Market Place Towers e Galleria Shopping, que detinha na totalidade, para 51%, pelo pagamento de R\$ 500 milhões (R\$ 290 milhões à vista). Tais movimentações não deverão alterar significativamente o perfil da dívida, que encerrou o 1T25 com relação Dívida Líquida/Ebitdaajs. de 1,8x.

R\$ milhões	2022	2023	2024	1T25 udm
<b>DRE</b>				
Receita líquida	1.016	1.157	1.236	1.268
Ebitda ajustado	714	920	1.024	1.043
Margem Ebitda ajustada	70%	79%	83%	82%
Lucro líquido	8	305	400	426
<b>Balanco patrimonial</b>				
Dívida bruta	3.100	3.367	3.436	4.125
Disponibilidades	1.907	1.610	1.821	2.285
Dívida líquida	1.194	1.757	1.615	1.840
<b>Fluxo de caixa</b>				
Operacional <sup>1</sup>	587	790	848	498
Investimentos <sup>2</sup>	-182	-918	-225	-189
Financiamento <sup>3</sup>	-163	-324	-596	180
Outras variações	-389	156	184	-463
Variação de caixa e aplicações financeiras	-147	-297	211	26
<b>Indicadores operacionais</b>				
Área bruta locável (ABL – mil m <sup>2</sup> ) <sup>4</sup>	489	490	481	479
Aluguel (R\$ mm/m <sup>2</sup> )	2,0	2,1	2,2	2,3
Taxa de ocupação	93%	93%	96%	96%
<i>Funds From Operations</i> (FFO) ajustado	422	565	693	672
<b>Indicadores financeiros</b>				
Dívida curto prazo/Dívida total	30%	21%	8%	7%
Caixa/Dívida curto prazo	2,1x	2,3x	7,0x	8,1x
Dív. líq./Patrimônio líquido	0,3x	0,4x	0,4x	0,4x
Dív. líq./Ebitdaajs.	1,7x	1,9x	1,6x	1,8x

Receita Líquida (R\$ milhões)



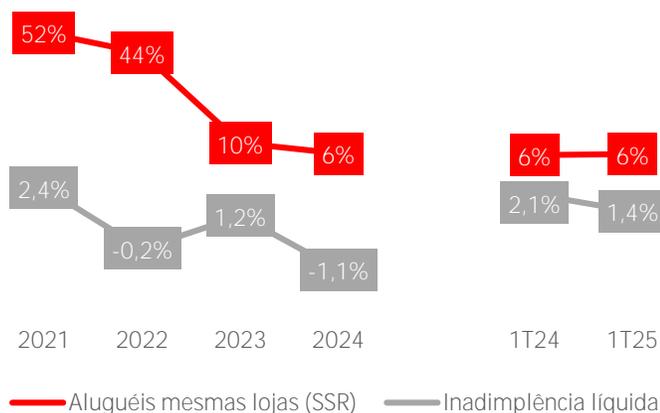
Ebitda (R\$ milhões)



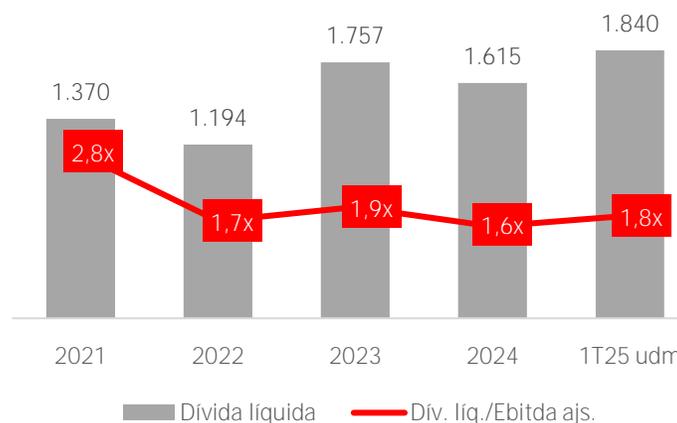
Área bruta locável<sup>1</sup> (ABL – mil m<sup>2</sup>)



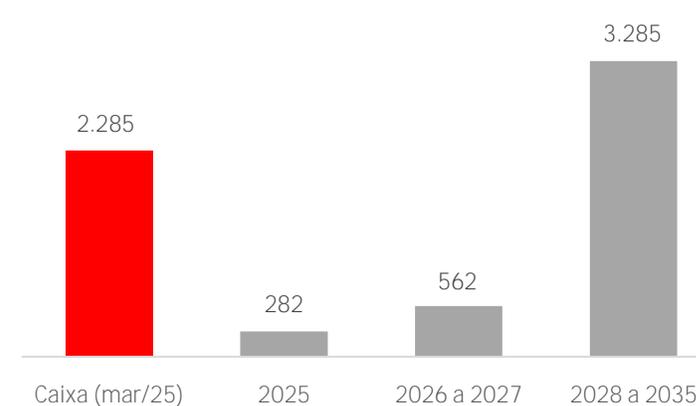
Aluguéis e inadimplência



Endividamento (R\$ milhões)



Vencimento da dívida (R\$ milhões)



Caixa/Dívida curto prazo: relação entre o caixa e as amortizações de dívidas dos próximos 12 meses. Ou seja, mede a capacidade de pagamento da empresa.

*Capex (Capital expenditure)*: somatória de todos os custos relacionados à aquisição de ativos, equipamentos e instalações que visam a melhoria de um produto, serviço ou da empresa em si. São contabilizados investimentos que irão gerar algum valor futuro à companhia.

*Covenants*: são cláusulas restritivas presentes em contratos de dívida, como limites ao endividamento e ao pagamento de dividendos, que buscam proteger os interesses dos credores.

Dívida CP/Dívida total: relação entre as dívidas de curto prazo e o endividamento total da empresa. O indicador mostra qual percentual da dívida vencerá em até um ano.

Dívida líquida: corresponde à dívida bruta menos o caixa e equivalentes de caixa da companhia.

Dívida líquida/Ebitda: relação que mostra o grau de endividamento da empresa. O número indica em quantos anos a companhia quitaria sua dívida, na hipótese da utilização de todo o Ebitda para o seu pagamento. Quanto menor, melhor.

Ebitda: é a sigla em inglês para *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, que traduzido significa Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (Lajida). É utilizado como *proxy* para o potencial de geração de caixa da empresa.

*Follow-on*: processo no qual uma empresa que já tem capital aberto volta ao mercado para ofertar mais ações. O *follow-on* pode ser primário (oferta de novas ações) ou secundário (venda de ações existentes).

Fluxo de caixa de financiamentos: geração de caixa proveniente das atividades de financiamento de uma empresa, como emissão de ações, pagamento de dividendos e amortização de dívidas. Indica o quanto é levantado por meio de dívidas e capital próprio.

Fluxo de caixa de investimentos: geração de caixa proveniente das atividades de investimento de uma empresa, como a compra e venda de ativos, recebimento de dividendos de investidas e movimentação de aplicações financeiras. Indica o montante investido no crescimento e manutenção dos negócios.

Fluxo de caixa operacional: geração de caixa proveniente das atividades operacionais regulares de uma empresa, como vendas, custo de produção e pagamento de fornecedores. Indica a capacidade de gerar caixa a partir de suas atividades primárias.

*Guidance*: é a informação anunciada pela empresa como indicativo ou estimativa de desempenho futuro. O *guidance* pode ser sobre receita, despesas, lucro, entre outros.

Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD): representa a capacidade de pagamento da dívida da empresa. Comumente utilizado em *project finance*, avalia a capacidade do projeto de gerar fluxo de caixa suficiente para cobrir o pagamento dos juros e principal da dívida. Quanto maior, melhor.

Margem Ebitda: mede a capacidade de conversão da receita líquida da empresa em Ebitda.

*Market cap*: valor de mercado de uma companhia. É calculado multiplicando o número de ações em circulação pelo preço atual de cada ação.

# Comunicado importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Instrução Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, Francisco Lobo, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritor e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente minha opinião pessoal, e foi elaborada de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;
- (iv) Sua remuneração não é, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Santander.

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) que tem como risco final a companhia objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.
- A(s) companhia(s) citada(s) no presente relatório, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum não têm participações relevantes no Santander, nem em suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.