

STK LONG ONLY FIA

Atribuição de Performance

O STK Long Only FIA teve um desempenho de -1.16% contra 0.71% do Ibovespa. As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram: Suzano S.A. e Six Flags Entertainment Corp. Do lado negativo, os destaques foram: Grupo Soma e Localiza.

Os setores que mais contribuíram positivamente para o fundo no mês foram: Insumos Básicos e Elétrico/Saneamento. Do lado negativo, os setores de Consumo Cíclico e Serviços Financeiros foram os principais detratores da carteira.

Comentaremos no decorrer da carta sobre a nossa posição em Allos.

	Fundo	Ibovespa	Alpha
Mês	-1.16%	0.71%	-1.87%
12 Meses	5.86%	5.93%	-0.07%
24 Meses	-14.47%	5.03%	-19.50%
36 Meses	-11.02%	23.21%	-34.23%
Desde o Início	102.03%	91.22%	10.81%

Posicionamento Atual

O fundo fechou o mês com a exposição de 94.7%, sendo destes 17.1% em empresas americanas e 77.6% em empresas brasileiras.

Comentário do mês – Allos.

No comentário deste mês falaremos sobre a Allos, a maior empresa de shoppings centers do país, fruto da fusão entre a Aliansce Sonae e a BR Malls.

A fusão com a BR Malls representa mais um passo realizado pela Aliansce visando a consolidação do mercado. Em 2019, a companhia iniciou as operações em conjunto com a Sonae – outra empresa relevante do setor - demonstrando capacidade de integrar culturas, portfólios diferentes e entregar

melhorias de margem nos anos seguintes, reforçando nosso entendimento de que os conhecimentos internos necessários para uma fusão deste tamanho se fazem presentes. Com a operação conjunta iniciada neste ano, a Allos já marca sua presença no país com números expressivos: 62 shoppings sob gestão, mais de 11 mil lojas e um fluxo mensal de 60 milhões de visitantes. Com esta nova escala, acreditamos na capacidade da companhia de gerar sinergias operacionais significativas e de se desfazer de ativos *non-core*, reduzindo sua alavancagem – potencialmente aumentando a distribuição de capital para os acionistas.

Ao explorar o tema das sinergias operacionais, a Allos divulga um *guidance* de R\$180-210 milhões ao ano, que devem ser entregues por completo até 2028. Deste total, 60% são relacionados a incrementos de receita e 40% à cortes de custos e despesas. Na parte de receitas, é evidente a relevância estratégica da Allos no varejo atual, como é possível observar na tabela abaixo:

(# lojas)	Allos	Peer A + Peer B	Total de Lojas no país	% das Lojas com a Allos	% das Lojas com peers
Arezzo	151	138	993	15%	14%
Soma	137	102	1.064	13%	10%
Renner	125	68	648	19%	10%
Riachuelo	70	48	404	17%	12%
Centauro	50	30	267	19%	11%

Fonte: Allos, Renner, Arezzo, Riachuelo, Soma, Centauro. Elaboração: STK Capital.

Apesar da maior dificuldade de se implementar sinergias de receita e da complexidade em quantificá-las com elevado grau de confiança em nossos modelos, identificamos aqui uma opcionalidade tanto para nossas projeções quanto para o consenso de mercado. Com um custo de ocupação dos lojistas de 10,8%, abaixo de seus concorrentes listados, acreditamos que a Allos possui espaço para aumentar suas receitas de aluguel, usando de seu maior poder de barganha pós-fusão. Além disso, vale notar que sua escala também proporciona uma ampla base de dados sobre os lojistas, que fornece informações valiosas para a precificação de seus contratos.

Em relação à captura de sinergias relacionadas a custos e despesas – um dos alicerces de nossa tese – entendemos que o sucesso da geração de valor está sob maior controle da companhia. Com potencial de redução de despesas de pessoal e custos condominiais – por exemplo, acreditamos que a maior parcela dessas economias seja materializada até o final de 2025.

Outro pilar de nossa análise está na estratégia da Allos de desinvestir de shoppings *non-core*, aproveitando a procura de players do mercado privado à *valuations* mais atraentes do que os precificados em companhias de capital aberto. Tais ativos, com geração de lucro operacional dos shoppings (NOI) inferior a R\$ 30 milhões, podem ser desinvestidos num prazo relativamente curto, principalmente em um cenário de retomada da captação de fundos imobiliários – algo que na margem temos observado.

Nesse caso, a companhia ainda poderia se beneficiar no aspecto tributário, uma vez que possui prejuízos fiscais na holding. Em síntese, a venda de ativos como esses pode totalizar uma contribuição de aproximadamente R\$ 1 bilhão em geração de caixa, equivalente a cerca de 5% do *enterprise value* atual da Allos.

Um exemplo recente dessa estratégia foi a venda de um *stake* de 20% no Plaza Sul Shopping – o 16º melhor shopping da companhia em termos de venda/m² – por R\$ 120 milhões, implicando em um *cap rate* de 8%, contra os cerca de 14% que a Allos negocia hoje. Tais transações não apenas representam um fluxo de caixa adicional para a companhia, como exemplificam o valor do portfólio que não está sendo precificado pelo mercado.

Nesse sentido, acreditamos que a convergência do preço de mercado da companhia para seu valor justo deve ocorrer conforme os desinvestimentos sejam concluídos e as sinergias entregues ao longo dos próximos anos. Outro fator que gostamos é o direcionamento da empresa de distribuir 50% do *FFO* (lucro líquido + depreciação e amortização) em dividendos, podendo ser um dos catalisadores para o sucesso de nossa tese. Ao priorizar também a distribuição de caixa, a política representa uma sinalização positiva de alocação de capital, especialmente considerando a previsibilidade de receitas no setor e um histórico de *ROIC* que em nossa visão não justifica grandes investimentos em novos projetos.

De modo a ilustrar o potencial de nossa tese, é possível realizarmos um exercício bem simplificado: considerando um *NOI* realizado nos últimos 12M de R\$ 2,4 bilhões – não assumindo qualquer crescimento – e um *cap rate* de 10.5%, em linha com a média histórica, mas ainda pior do que a empresa tem conseguido praticar na venda de seus shoppings no mercado privado – chega-se a um *equity value* substancialmente superior ao valor que a empresa negocia hoje. Nesse exercício, a convergência do *valuation* da companhia para níveis mais próximos do mercado privado representaria um potencial *upside* muito acima de nosso *hurdle rate*, não considerando mais qualquer outra das alavancas de valor anteriormente mencionadas.

Em resumo, consideramos a Allos uma empresa estrategicamente bem-posicionada no setor de shopping centers. Com sua escala única, que se reflete em números robustos e uma forte presença no mercado, a empresa tem o potencial de extrair valor por meio de sinergias operacionais e uma bem orquestrada estratégia de desinvestimentos. Além disso, sua política de dividendos não apenas beneficia os acionistas no curto prazo, mas também sinaliza um compromisso com a geração de valor sustentável a longo prazo.

Setembro de 2023 | Material de Divulgação

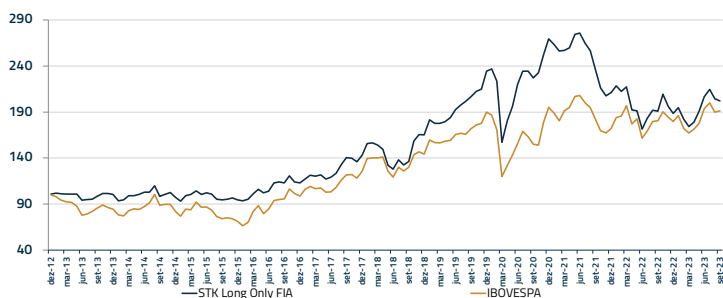
O STK Long Only FIA investe em ações utilizando análise fundamentalista como principal metodologia de avaliação de empresas. O objetivo é valorizar suas cotas no longo prazo, através de investimentos em ações negociadas no mercado à vista de bolsas de valores, mantendo apenas posições compradas. A Gestora busca maximizar a performance do fundo através de gestão ativa da carteira.

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Ibovespa
2012										0.02%	0.23%		0.72%	-0.01%
2013	1.19%	-0.87%	-0.06%	0.05%	-0.12%	-6.67%	0.80%	0.42%	3.67%	2.67%	-0.04%	-1.05%	0.72%	-15.50%
2014	-6.94%	1.30%	4.86%	0.00%	1.33%	2.31%	0.05%	6.75%	-10.42%	2.19%	1.92%	-4.87%	-2.86%	-2.91%
2015	-4.29%	6.38%	1.15%	3.80%	-3.54%	1.84%	-1.33%	-5.86%	-0.65%	1.01%	1.26%	-1.96%	-2.82%	-13.31%
2016	-1.21%	1.60%	6.44%	4.64%	-3.60%	1.85%	8.78%	0.72%	-0.84%	6.88%	-5.67%	-0.84%	19.20%	38.93%
2017	3.82%	3.47%	-0.84%	1.20%	-3.91%	1.91%	3.68%	7.52%	5.67%	-0.41%	-2.75%	5.12%	26.61%	26.86%
2018	9.13%	0.45%	-1.78%	-2.85%	-11.59%	-3.14%	7.90%	-4.16%	2.89%	16.47%	4.42%	-0.30%	15.54%	15.03%
2019	9.88%	-2.15%	0.01%	1.12%	2.52%	4.63%	2.50%	2.09%	2.53%	2.84%	1.16%	8.94%	41.83%	31.58%
2020	1.07%	-5.53%	-29.77%	15.06%	8.47%	12.29%	6.56%	-0.15%	-3.08%	2.56%	8.35%	6.89%	15.12%	2.92%
2021	-2.37%	-2.68%	0.33%	1.10%	5.63%	0.43%	-3.94%	-3.02%	-8.03%	-8.33%	-4.12%	1.65%	-21.75%	-11.93%
2022	3.52%	-2.81%	2.38%	-11.48%	-0.64%	-10.37%	6.99%	4.67%	-0.56%	9.78%	-6.13%	-4.23%	-10.75%	4.69%
2023	3.35%	-6.39%	-4.35%	2.84%	6.49%	8.20%	3.94%	-4.78%	-1.16%				7.27%	6.22%

	Mês		Ano		12M		24M		36M		60M		Desde o Início	
	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade
STK Long Only FIA	-1.16%		7.27%	17.33%	5.86%	18.90%	-14.47%	20.44%	-11.02%	19.79%	48.29%	25.74%	102.03%	20.73%
Ibovespa	0.71%		6.22%	17.76%	5.93%	20.12%	5.03%	19.95%	23.21%	20.62%	46.91%	26.77%	91.22%	24.66%

Performance Desde o Início 26 de dezembro de 2012

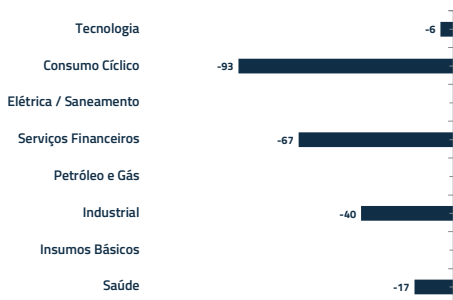
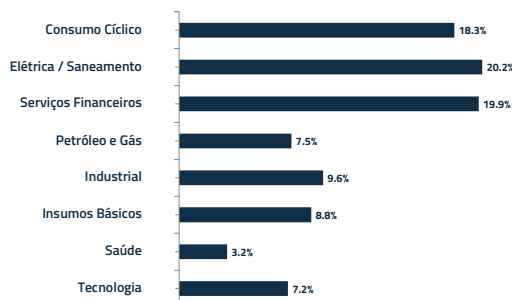
Rentabilidade Acumulada [Desde o início | 26 de dezembro de 2012]



* Ibovespa é mera referência econômica e não meta ou parâmetro de performance do fundo.
 * CDI é mera referência econômica e não meta ou parâmetro de performance do fundo.

Patrimônio Líquido	R\$ milhões
STK Long Only FIA	68.66
Total Administrado pela Gestora*	335.69
STK Long Only FIA PL médio dos últimos 12 meses	66.56

Exposição	
Long	95%

Contribuição Setorial Bruta | Setembro

Exposição Setorial (Fechamento de Mês)

Termos

Público Alvo: Investidores em geral
Início do Fundo: 26/12/2012
Classificação ANBIMA: Ações Livre
 Cód. Anbima: 321177-1 / Cód. CVM: 194700
Cód. BBG: STKLOI BZ Equity
Perfil de Risco: Arrojado
Taxa de Administração: - 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo. Apurada diariamente e paga mensalmente
Taxa de Administração Máxima: 2.25% aa. Compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo que a política do FUNDO admite despendar em razão das taxas de administração dos fundos de investimento investidos

Taxa de Performance: 20% aa sobre o ganho que exceder IBOVESPA aa, com marca d'água. Apurada diariamente e paga semestralmente
Tributação: 15% sobre os rendimentos, incidente no resgate.
Conversão de Cotas na Aplicação: D+ 1 da disponibilidade dos recursos
Conversão de Cotas no Resgate: D+30 dias corridos da solicitação
Pagamento do Resgate: D+2 dias úteis da conversão de cotas
Carência para Resgate: Não há
Administrador e Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001-61) Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP: 20030-905, Tel: (21) 3219 2500 / Fax: (21) 3219 2501 www.bnymellon.com.br/sf

SAC: sac@bnymellon.com.br ou (21) 3219 2600, (11) 3050 8010
 Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800 725 3219
 O regulamento do fundo poderá ser encontrado no site do distribuidor por meio do seguinte hiperlink:
[Regulamento do fundo](#)
Gestor: STK Capital Gestora de Recursos Ltda.
 Tel: (21) 3219 6550 / Fax: (21) 3219 6505
 contato@stkcapi.com.br
Auditor: KPMG
Custodiante: BNY Mellon Banco SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO - Comissão de Valores Mobiliários - CVM - Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.



Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Os fundos geridos pela STK Capital utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. As informações contidas nesse documento são confidenciais e não podem ser reveladas sem o consentimento prévio e expresso da STK Capital. A exposição ao risco e a possibilidade de perda são inerentes aos investimentos.

O STK Long Only FIA investe em ações utilizando análise fundamentalista como principal metodologia de avaliação de empresas. O objetivo é valorizar suas cotas no longo prazo, através de investimentos em ações negociadas no mercado à vista de bolsas de valores, mantendo apenas posições compradas. A Gestora busca maximizar a performance do fundo através de gestão ativa da carteira.

Início do fundo: 26 de dezembro de 2012.

Público alvo: Investidores em geral.

Classificação ANBIMA: Ações Livre | Código ANBIMA – 32177-1 | Código CVM – 194700

Perfil de Risco: Arrojado.

Taxa de administração: 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo. Apurada diariamente e paga mensalmente.

Taxa de administração máxima: 2,25% aa. Compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo que a política do FUNDO admite depender em razão das taxas de administração dos fundos de investimento investidos

Taxa de performance: 20% aa sobre o ganho que exceder Ibovespa Fechamento, com marca d'água. Apurada diariamente e paga semestralmente

Conversão de cotas na Aplicação: D+1 da disponibilidade dos recursos

Conversão de cotas no Resgate: D+30 dias corridos da solicitação

Pagamento do Resgate: D+2 dias úteis da conversão de cotas

Carência para Resgate: não há

Administrador e Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001 61)

Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP: 20030-905, Tel: (21) 3219 2500 / Fax: (21) 3219 2501 www.bnymellon.com.br/sf

SAC: sac@bnymellon.com.br ou (21)3219-2600 | (11) 3050-8010

Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800-725-3219

Gestor: STK Capital Gestora de Recursos Ltda.

Auditor: KPMG

Custodiante: BNY Mellon Banco

Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Os fundos geridos pela STK Capital utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. As informações contidas nesse documento são confidenciais e não podem ser reveladas sem o consentimento prévio e expresso da STK capital. A exposição ao risco e a possibilidade de perda são inerentes aos investimentos.



Gestão de Recursos