Vinci Shopping Centers FII

BTG Pactual Equity Research
Fundos Listados

17 de junho de 2026

VISC11: dividendos e desalavancagem no radar

Portfólio amplo, com novas aquisições e reciclagem

O VISC11 segue com um dos portfólios mais diversificados do setor de shopping centers, com 32 ativos (301 mil m² de ABL própria) e presença em 15 estados. A carteira foca em participações minoritárias em shoppings de maior qualidade, modelo que amplia a diversificação, mas reduz a influência direta em decisões operacionais. Recentemente, o fundo avançou em aquisições relevantes, com destaque para a pequena participação no Midway Mall, em Natal, e a compra de 10% do BH Shopping por R$ 285 milhões, ativo operado pela Multiplan. Na frente de reciclagem, o VISC11 assinou MoU para venda de participações em cinco shoppings ao PMLL11, em uma transação de aproximadamente R$ 257 milhões, com cap rate próximo de 8%, movimento que consideramos positivo para recompor liquidez e reequilibrar a estrutura de capital após um ciclo mais intenso de investimentos.

Operacional segue resiliente, mas em ritmo moderado

Do ponto de vista operacional, os ativos do fundo seguem apresentando evolução positiva em termos nominais. No 1T26, o aluguel nas mesmas lojas avançou 4,8% em relação ao 1T25, enquanto as vendas nas mesmas lojas cresceram 4,3%. Em termos reais, no entanto, o desempenho se mostra mais próximo da estabilidade, refletindo um ambiente macroeconômico ainda restritivo. Ao longo dos últimos meses, a taxa de vacância permaneceu entre 5% e 6%, enquanto a inadimplência líquida seguiu em patamar controlado, encerrando o 1T26 em 3,5%. Além disso, o histórico recente de dividendos mostra leve incremento nas distribuições, que passaram de R$ 0,80 para R$ 0,84 por cota, equivalente a um *dividend yield* anualizado de ~9,6%.

Compra: dividendos, desalavancagem e desconto

Mantemos recomendação de compra para o VISC11. A tese combina três pilares principais: potencial de elevação gradual do dividendo, melhora potencial da estrutura de capital e *upside* de 17,2% para o nosso valor justo. A reciclagem de ativos anunciada com o PMLL11, caso concluída, deve destravar aproximadamente R$ 60 milhões em ganho de capital a ser distribuído aos cotistas nos próximos meses, além de reduzir o índice de endividamento de cerca de 27% para 23% em 2026E. Apesar de o fundo ainda precisar de novos esforços de liquidez para cumprir obrigações até 2028, vemos a venda ao PMLL11 como um primeiro passo importante para reduzir a alavancagem e preservar flexibilidade financeira. Considerando nossas projeções, que ainda não incorporam a venda ao PMLL11, o fundo negocia a cerca de 0,91x P/VP, com *FFO yield* estimado de 9,8% em 2026E e 10,0% em 2027E, patamar que acreditamos ser atrativo, especialmente diante da qualidade e diversificação do portfólio.

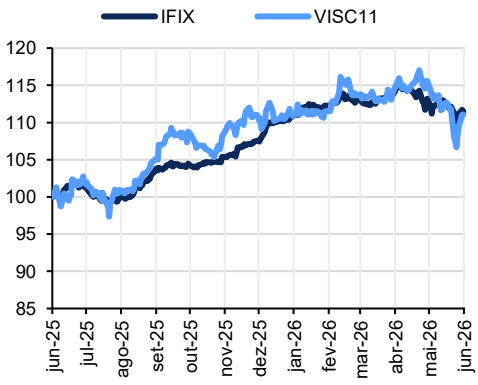
BTG Pactual Equity Research
Fundos Listados

Daniel Marinelli
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Fundo	VISC11
Recomendação:	Compra
Preço alvo:	R$ 123,0
Preço:	R$ 105,0
Upside (%)	17,2%
P/VPA	0,91x
DY anualizado:	9,6%
ADTV:	R$ 9,2 milhões
Relatório de Gestão:	Link

Características	
Data de início:	Março de 2014
Gestora:	Vinci Compass
Administradora:	BRL Trust
Taxa de Adm (%PL)	1,05% a.a.
Performance:	Não há

VISC11 – Performance LTM



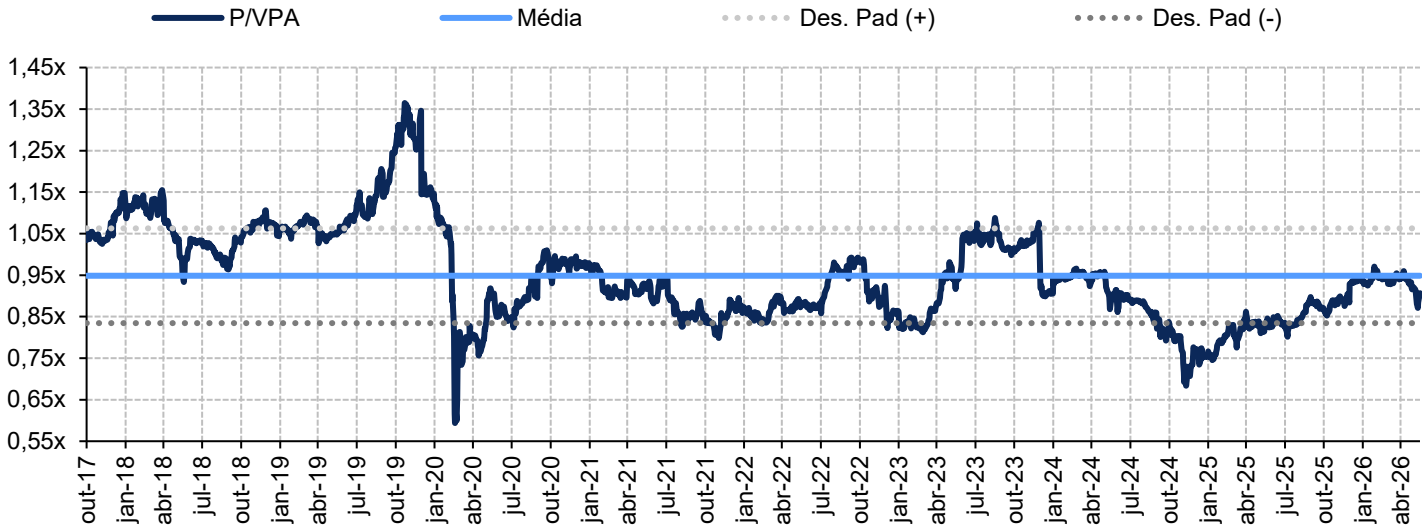
Fonte: Economatica e BTG Pactual

Informações operacionais

ABL Própria (m²)	Vacância Física	Nº de Ativos	Patrimônio Líquido
301 mil	5,7%	32	R$ 3,3 bilhões

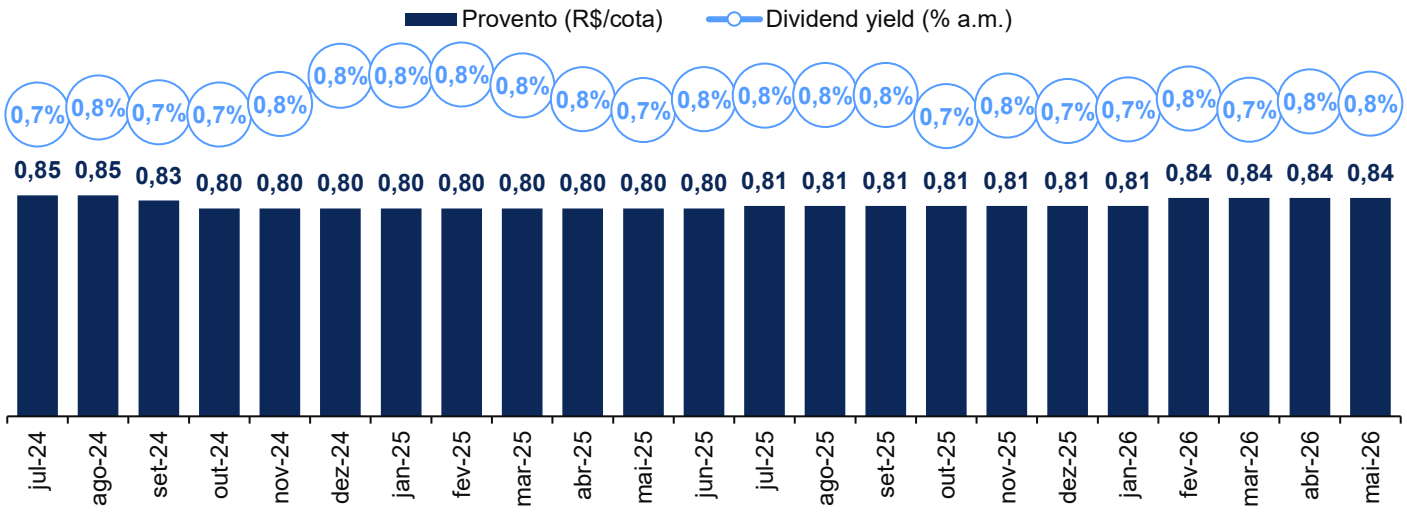
Fontes: Relatório Gerencial e BTG Pactual.

Histórico P/VPA (desde o início)



Fontes: Economatica e BTG Pactual. Data-base: 15/06/2026.

Histórico de dividendos (24M)



Fontes: Economatica e BTG Pactual. Data-base: 15/06/2026.

Resumo de estimativas e múltiplos de *valuation*

Demonstração de Resultados (R$ milhares)	2024	2025	2026E	2027E
NOI (Net Operating Income)	300.786	334.866	386.488	415.061
Taxa de Administração	(38.443)	(35.124)	(35.803)	(34.875)
Outras Despesas Operacionais	(3.183)	(2.569)	(4.143)	(3.943)
Resultado Operacional (EBIT)	**259.161**	**297.173**	**346.542**	**376.243**
Receita Financeira	37.346	28.968	15.674	11.456
Despesa Financeira	(38.631)	(49.320)	(66.984)	(84.182)
Resultado não-recorrente	53.037	15.293	-	-
Lucro Líquido	**310.912**	**292.114**	**295.232**	**303.517**
Lucro/cota (EPS)	**10,78**	**10,13**	**10,24**	**10,53**
FFO/cota (FFOPS)	**8,95**	**9,60**	**10,24**	**10,53**

Balanço Patrimonial (R$ milhares)	2024	2025	2026E	2027E
Caixa e Aplicações Financeiras	273.758	182.435	183.644	30.675
A receber	101.741	50.560	44.352	44.352
Cotas de FIIs	4.540	116.925	124.466	124.466
Imóveis	3.827.620	3.730.000	4.269.426	4.487.879
Outros Ativos	-	-	-	-
Ativo Total	**4.207.659**	**4.079.919**	**4.621.889**	**4.687.372**
Obrigações	65.620	163.970	328.346	328.654
Obrigações por compra de ativos	545.357	514.466	951.402	1.024.320
Outros Passivos	-	-	-	-
Passivo Total	**610.977**	**678.436**	**1.279.748**	**1.352.974**
Patrimônio Líquido	**3.596.682**	**3.401.483**	**3.342.141**	**3.334.398**

Valuation e Premissas	2026E	2027E
Divida Líquida (R$/mm)	760,0	985,9
Cap Rate (%)	10,2%	10,9%
FFO Yield (%)	9,8%	10,0%
Dividend Yield (%)	9,3%	9,5%
Vacância Projetada (fim de período)	3,5%	3,5%
P/B	0,91x	0,91x
P/FFO	10,25x	9,97x

Disclaimers

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de performance referem-se ao passado; performance passada não é indicador de performance futura.

Certificação

Cada analista é responsável integral ou parcialmente pelo conteúdo deste relatório de pesquisa e certifica que:

(i) todas as opiniões expressas refletem precisamente sua visão pessoal sobre os ativos ou títulos citados no relatório, sendo qualquer recomendação preparada de maneira independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas;

(ii) nenhuma parcela de sua remuneração foi, é ou será relacionada a recomendações específicas ou opiniões expressas neste relatório de análise.

Analistas de valores mobiliários que contribuíram para este relatório não estão registrados/qualificados como analistas de valores mobiliários na NASD e na NYSE e, portanto, não estão sujeitos às restrições contidas nas regras da NASD e da NYSE relacionadas a comunicação com companhias cobertas, aparições em público e negociação de ativos mantidos em suas contas.

Parte da compensação do analista advém do lucro do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou suas afiliadas, consequentemente, as receitas advêm de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual e/ou suas afiliadas.

O analista responsável por este relatório é certificado de acordo com a regulamentação brasileira e aparece em posição de destaque, sendo dele o primeiro nome da lista de assinaturas encontrada na página inicial deste relatório. Analistas certificados estão identificados em negrito no local mencionado.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual. Nossas análises são baseadas em informações obtidas em fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, entre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.
Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual e seus clientes. O BTG Pactual ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias. As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos diante de seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às suas circunstâncias individuais e tampouco constituem uma recomendação pessoal.
Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e à regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.
O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos o direito de eventualmente recusar determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil.
O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.
O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A. e em outras áreas, unidades, grupos e filiadas do Banco BTG Pactual S.A. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, do qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.
O BTG Pactual não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores, assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos, e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.
O BTG Pactual, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.
Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo, total ou em parte, deste relatório de investimentos certifica que: i) todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso; e ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.
Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas.
Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página e será dele o primeiro nome na lista de assinaturas.
O Banco BTG Pactual S.A. atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.
Para obter um conjunto completo de *disclosures* associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx