

OUTUBRO 2026

Carteira Dividendos



RECOMENDAÇÃO PARA OUTUBRO/2026

/ Ações Mantidas



ALOS3



CURY3



VIVT3



AXIA3



ITUB4



VALE3



BPAC11



PETR3



VBBR3



CPLE3

Descrição da Carteira

A Carteira Dividendos é recomendada para quem tem visão de longo prazo. Para quem tem essa disponibilidade e perfil mais conservador, uma alternativa é investir em companhias boas pagadoras de dividendos. As ações recomendadas nesta carteira são de empresas pouco voláteis, com baixo endividamento e que oferecem dividendos como forma de remuneração ao acionista.

Objetivo

O objetivo desta carteira é superar o índice Ibovespa a longo prazo. Para isso, os estrategistas fazem uma criteriosa análise fundamentalista que busca não apenas maximizar o *dividend yield*, mas também o ganho de capital.

Vantagens

Acúmulo de patrimônio a longo prazo

Investir em ações que pagam bons dividendos pode ser um método eficaz de gerar riqueza. Acompanhamos os resultados de cada empresa para garantir alocações apropriadas e uma boa performance da Carteira.

Fator multiplicador

Ao receber os dividendos, o investidor tem a alternativa de reinvestir este valor na compra de mais ações, resultando em maiores dividendos à frente. A decisão final de reinvestir ou não os dividendos pagos fica a critério do investidor.

Regularidade

Mensalmente, o investidor terá acesso a um novo relatório sobre a Carteira Dividendos, com detalhes sobre as ações que a compõem, nossas estimativas para os próximos meses e eventuais trocas de ativos.

/ Recomendação para Outubro

EMPRESA	SETOR	CÓDIGO	PERCENTUAL RECOMENDADO	PREÇO¹	PREÇO-ALVO 2027E	DIV. YIELD 2027E
 Allos	Shopping Centers	ALOS3	9%	R\$ 29,40	R\$ 38,50*	12,29%
 Axia Energia	Energia & Saneamento	AXIA3	10%	R\$ 55,13	R\$ 62,85*	12,52%
 BTG Pactual	Instituições Financeiras	BPAC11	11%	R\$ 63,97	R\$ 71,00	3,64%
 Copel	Energia & Saneamento	CPLE3	9%	R\$ 15,95	R\$ 18,57	4,79%
 Cury	Construção Civil	CURY3	9%	R\$ 28,03	R\$ 49,00	12,32%
 Itaú Unibanco	Instituições Financeiras	ITUB4	11%	R\$ 43,77	R\$ 51,00	7,67%
 Petrobras	Óleo & Gás	PETR3	12%	R\$ 54,69	R\$ 60,00*	12,38%
 Telefônica Brasil	Telecomunicações	VIVT3	10%	R\$ 29,99	R\$ 42,00	10,21%
 Vale	Siderurgia & Mineração	VALE3	11%	R\$ 70,08	R\$ 85,25*	6,48%
 Vibra Energia	Óleo & Gás	VBBR3	8%	R\$ 37,59	R\$ 48,00	7,24%

(1) Preço médio do dia 30/09/2026. Para fins de cálculo da rentabilidade da Carteira e do seu respectivo *benchmark*, ambos serão calculados através do preço médio das ações do primeiro dia útil após a publicação do relatório, e não pelo preço de fechamento do dia anterior. *Preços-alvo para 2026E. Fontes: Santander e Consenso Bloomberg (*dividend yield*).

/ Acompanhamento da Carteira

RENTABILIDADES			DESTAQUE DE SETEMBRO	
PERÍODO	CARTEIRA DIVIDENDOS	IBOV (<i>benchmark</i>)	BPAC11	+14,10%
Setembro	+2,81%	+3,48%		
2026	+20,30%	+16,02%		
12 meses	+30,23%	+27,97%		
24 meses	+60,53%	+40,31%		
Desde o Início	+480,92%	+176,18%		
ESTATÍSTICAS			CLASSIFICAÇÃO DE RISCO¹	
Início da Carteira		03/01/2011	Beta	1,01
Meses com performance superior ao <i>benchmark</i> (IBOV)		101 de 189 (53,4%)		

(1) Referente aos últimos 12 meses. Glossário na penúltima página deste relatório. Fonte: Santander.



Acompanhamento de Dividendos

No período de 01 a 30 de setembro, 4 empresas da nossa carteira recomendada (para o mês de setembro) ficaram “ex” proventos:

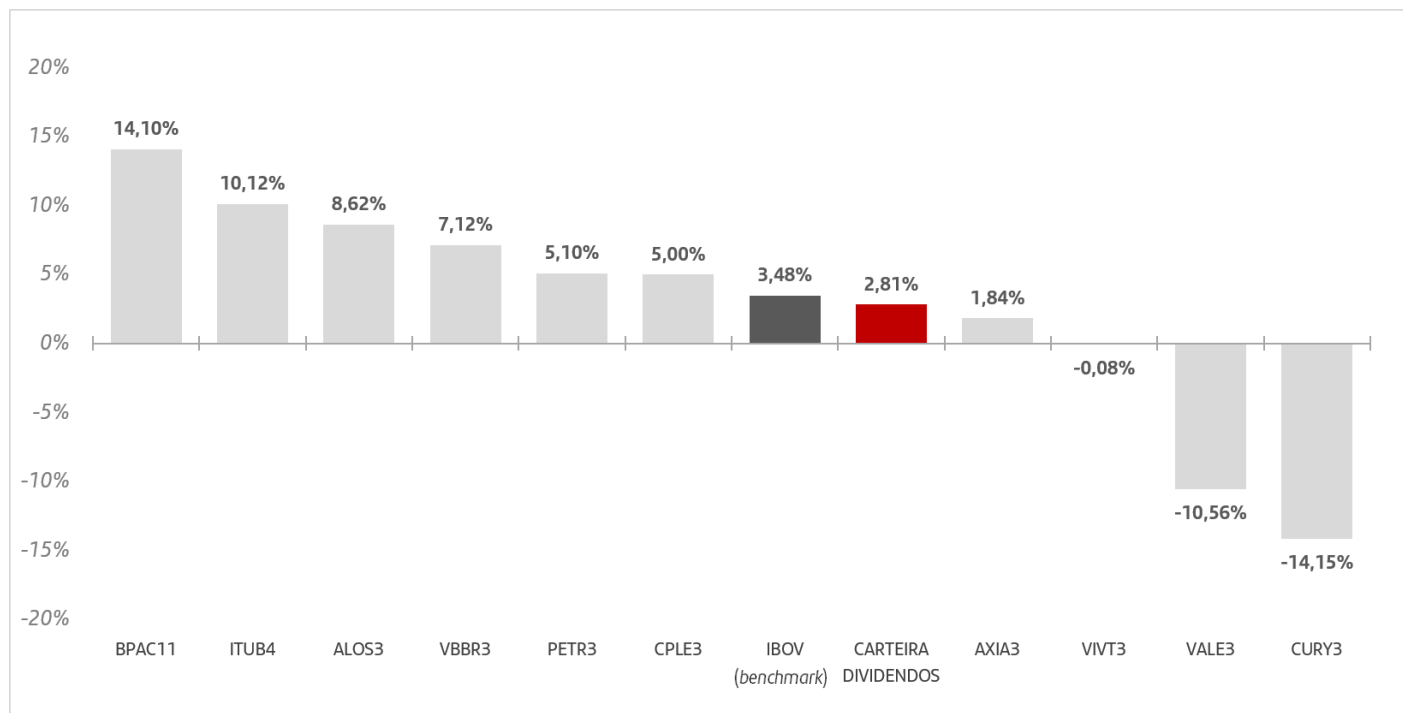
EMPRESAS	CÓDIGO	DATA DE ANÚNCIO	TIPO DE PAGAMENTO	VALOR LÍQ. (R\$-AÇÃO)	DATA EX	YIELD ⁽¹⁾	DATA DE PAGAMENTO ⁽²⁾
ALLOS	ALOS3	15/09/2026	DVD	0,292	23/09/2026	1,00%	02/10/2026
Itaú Unibanco	ITUB4	09/12/2025	JCP	0,015	01/09/2026	0,04%	01/10/2026
Telefônica Brasil (Vivo)	VIVT3	14/09/2026	JCP	0,129	28/09/2026	0,42%	N/D
Vibra Energia	VBBR3	14/08/2026	JCP	0,344	22/09/2026	0,88%	16/11/2027

Por ora, apenas 2 empresas da nossa carteira anunciaram proventos com data “ex” para o mês de outubro:

EMPRESAS	CÓDIGO	DATA DE ANÚNCIO	TIPO DE PAGAMENTO	VALOR LÍQ. (R\$-AÇÃO)	DATA EX	YIELD ⁽¹⁾	DATA DE PAGAMENTO ⁽²⁾
ALLOS	ALOS3	15/09/2026	DVD	0,292	23/10/2026	1,00%	04/11/2026
Itaú Unibanco	ITUB4	09/12/2025	JCP	0,015	01/10/2026	0,04%	03/11/2026

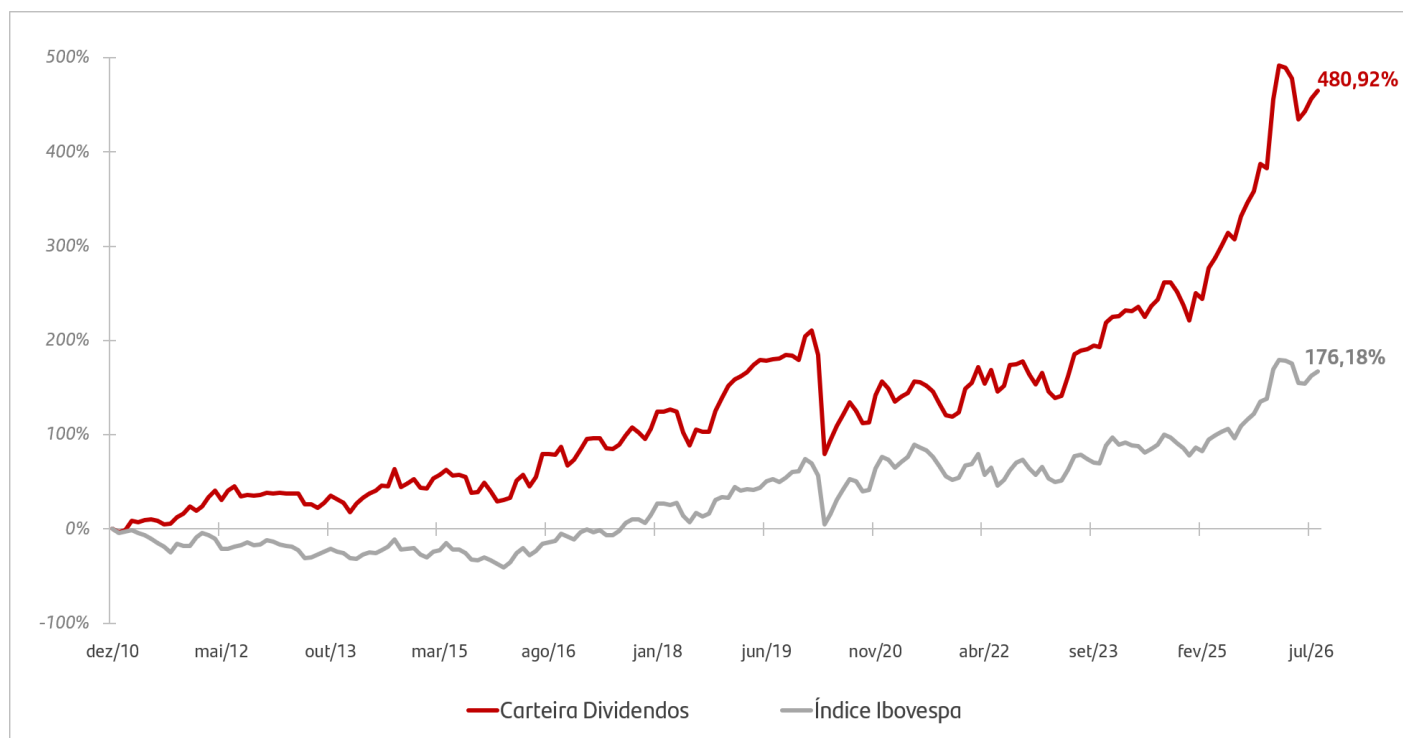
Fontes: Bloomberg e sites de RI das companhias. Obs.: As informações aqui apresentadas podem sofrer alterações a critério das empresas. Para maiores informações, consultar o site de Relação com Investidores da companhia. ¹ Provento dividido pelo preço de fechamento da ação no dia 25/09/2026. ² N/D significa dado não disponível; N-A significa não aplicável; JCP refere-se a juros sobre capital próprio; DVD refere-se a dividendo; BON, bonificação; e Rest. Capital, restituição de capital.

/ Desempenho das Ações da Carteira em Setembro vs. Benchmark



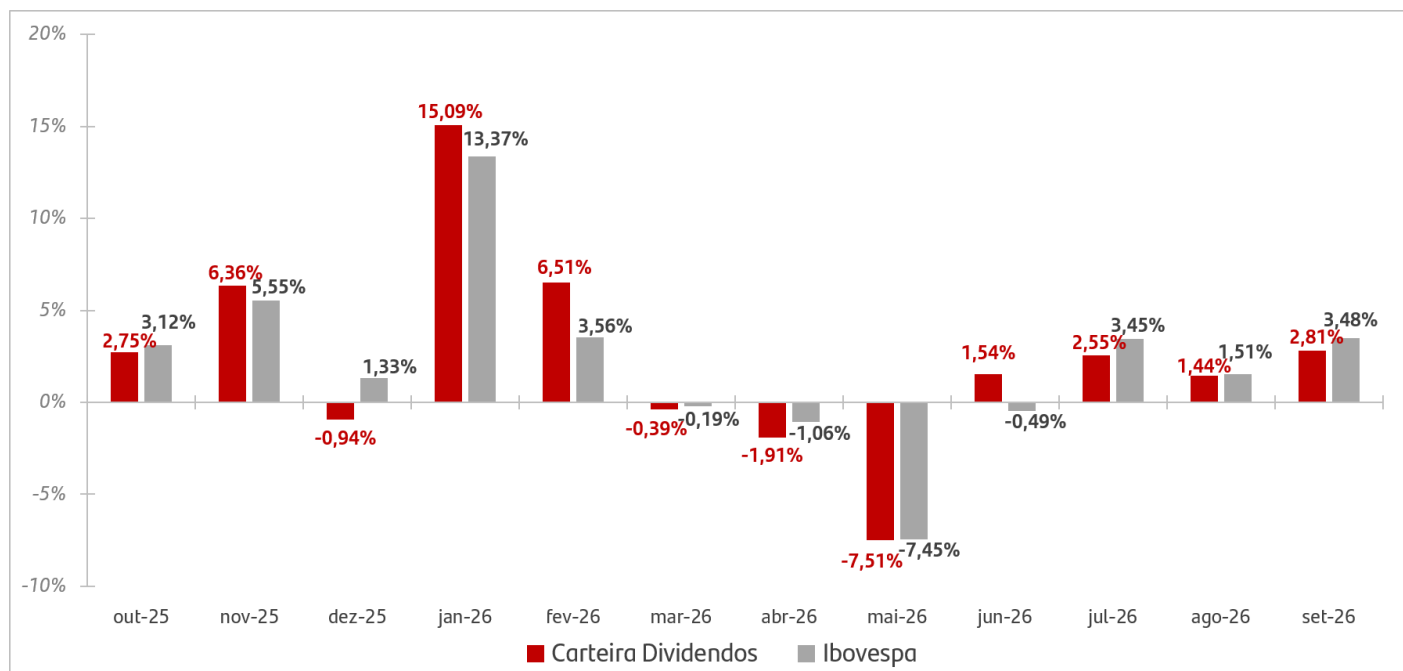
Fonte: Santander.

/ Desempenho Acumulado



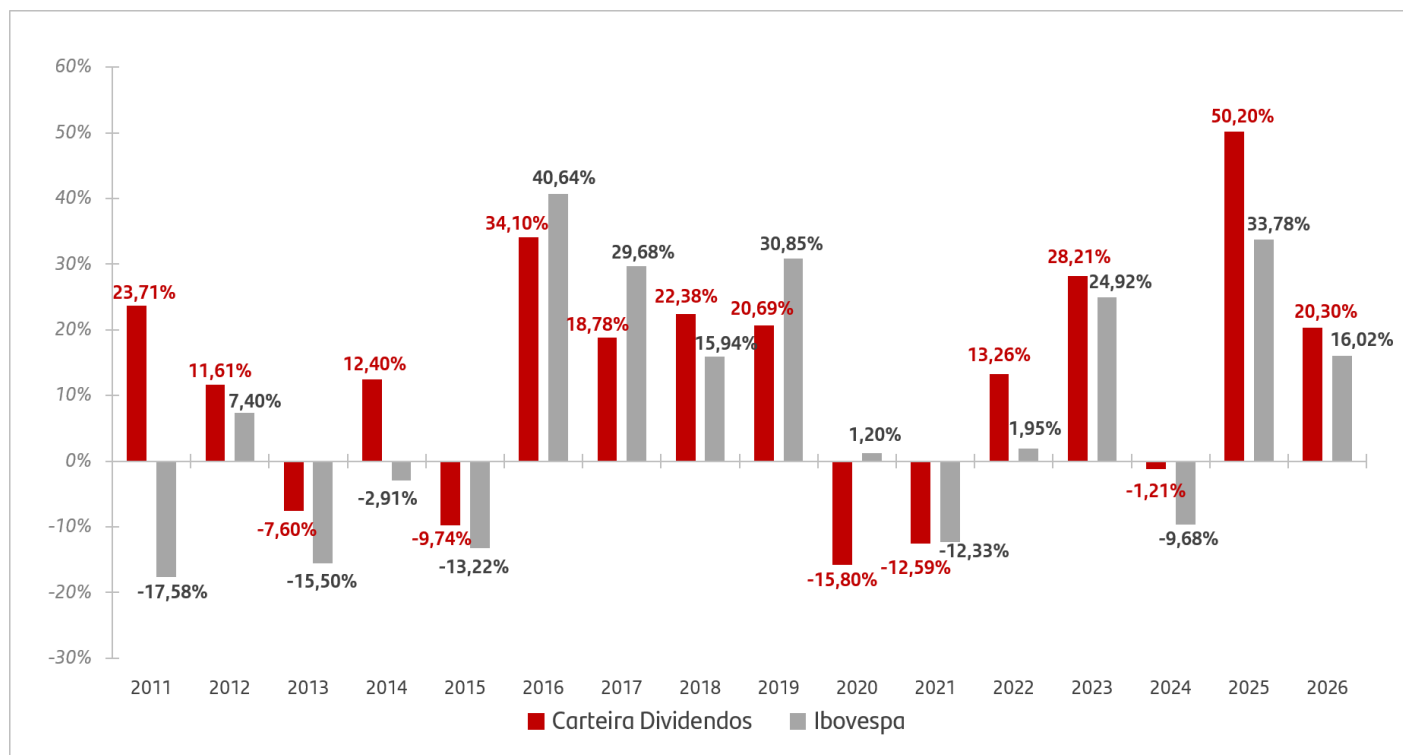
Performance acumulada desde o lançamento da Carteira Dividendos em 03/01/11 até 30/09/2026. Fonte: Santander.

/ Desempenho Mensal



Fonte: Santander.

/ Desempenho Anual



Fonte: Santander.



Ações mantidas na Carteira Dividendos



 ALLOS (ALOS3)

- / A ALLOS é fruto da fusão entre a Aliansce Sonae e a brMalls, em 2023. No caso da Aliansce, a atuação data de 1975, quando inaugurou o primeiro shopping da região Nordeste: o Shopping da Bahia. Paralelamente, a brMalls trilhou seu caminho desde a década de 1970, com a inauguração do Conjunto Nacional Brasília. Atualmente, o portfólio da companhia é composto por 55 shoppings (45 próprios e 10 administrados de terceiros) distribuídos pelas cinco regiões do Brasil.
- / Nossos analistas atualizaram recentemente as estimativas para a ALLOS, apresentando o preço-alvo (2026E) de R\$ 38,50 e reiterando a recomendação de "Compra". Nossa visão positiva é sustentada por: (i) alto *dividend yield* de 12,1% para 2026E; e (ii) *valuation* atrativo, com a ação negociando a 9,1x P/AFFO 2027E (vs. média histórica de 13,6x). Apesar da preferência relativa por Multiplan e Iguatemi dentro do setor, reconhecemos que o elevado *dividend yield* da ALLOS deve continuar sendo visto por muitos investidores como um diferencial da companhia.
- / Projetamos receita líquida de R\$ 2,97 bilhões (+5,3% a/a) em 2026 e R\$ 3,26 bilhões (+15,8% a/a) em 2027. Além disso, estimamos expansão da margem EBITDA de 70 bps em 2026 e 98 bps em 2027, refletindo o programa de eficiência para redução de despesas de G&A, mais do que compensando o impacto negativo da inclusão da operação da Helloo em aeroportos, que possui margens inferiores às do negócio de *shoppings*. No consolidado, estimamos AFFO de R\$ 1,4 bilhão em 2026 e de R\$ 1,6 bilhão em 2027.
- / A Allos reportou resultados do 2T26 acima das expectativas, impulsionados por receitas de desenvolvimento imobiliário superiores ao esperado e por receitas de indenizações de seguros relacionadas ao incêndio no Shopping Tijuca. Do ponto de vista operacional: (i) as Vendas Mesmas Lojas (SSS) atingiram 2,4% (2,6% excluindo o Shopping Tijuca), impactadas negativamente pela Copa do Mundo de 2026 e pelo efeito calendário da Páscoa; (ii) o crescimento nominal dos Aluguéis Mesmas Lojas (SSR) foi de 3,2% (4,6% excluindo o Shopping Tijuca); (iii) a inadimplência líquida atingiu 1,4% (1,2% excluindo o Shopping Tijuca), com melhora de 45 bps a/a; e a (iv) taxa de ocupação foi de 96,2%, redução de 23 bps a/a. Sob a ótica do resultado financeiro, a receita líquida, o EBITDA ajustado e o AFFO vieram acima das nossas estimativas, refletindo principalmente receitas líquidas superiores ao esperado.
- / No dia 10 de abril, a Allos assinou um Memorando de Entendimento (MoU) com a Kinea para a criação de um novo fundo de investimento imobiliário ("Kinea ALLOS Malls FII"), que terá uma gestão conjunta. O acordo concede ao fundo direito de preferência na aquisição de novos ativos desinvestidos pela Allos, bem como participação em futuras aquisições, e deverá captar entre aprox. R\$ 790 milhões e R\$ 2,0 bilhões. Avaliamos a transação como positiva para a Allos, pois: (i) ela abre um novo veículo para desinvestimentos e/ou investimentos em novos ativos, além de criar uma nova fonte de receita (taxas de gestão pagas pelo fundo à Allos); e (ii) é geradora de valor (impacto positivo de VPL entre 0,7% e 2,0% do valor de mercado da companhia, dependendo do nível de captação) quando comparada ao *cap rate* implícito de aprox. 13,9% no qual as ações ALOS3 são atualmente negociadas. Mais importante, a entrada de caixa esperada com a transação também pode reforçar a já robusta distribuição de dividendos da companhia.

Direcionadores: (i) forte momento de lucro associado a taxas de ocupação mais altas e remoção dos descontos de aluguéis; (ii) *valuation* atraente vs. histórico e vs. pares; e (iii) recuperação econômica melhor do que o esperado.

Riscos: (i) taxa de desemprego acima do esperado, levando a vendas no varejo mais fracas e ao aumento das taxas de vacância e inadimplência; (ii) aumentos não previstos na taxa Selic levando a maiores despesas financeiras; (iii) concorrentes aumentando a quantidade de ABL em cidades com excesso de oferta; e (iv) despesas acima do esperado e/ou sinergias abaixo do previsto relacionadas à fusão entre Aliansce Sonae e brMalls.



Axia Energia (AXIA3)

- / A Axia Energia (antiga Eletrobras) é a maior empresa do setor elétrico da América Latina, atuando nos segmentos de geração e transmissão. Em geração, a Axia detém 43,9 GW de capacidade instalada (20% da capacidade de geração nacional), sendo 100% provenientes de fontes renováveis (de acordo com os dados do 1T26). No segmento de transmissão, a empresa detém aprox. 74 mil km de linhas (37% do Sistema Interligado Nacional). A alteração do nome (de Eletrobras para Axia Energia) e do código de negociação em bolsa (ELET para AXIA) ocorreu em novembro de 2025 e, segundo a empresa, "consolida o processo de transformação iniciado em 2022".
- / A Axia é uma das nossas preferências do setor elétrico. Essa preferência ocorre após a conclusão do processo de privatização, uma vez que agora vemos oportunidades para a nova gestão reduzir o PMSO (custos com Pessoal, Material, Serviços de Terceiros e Outros) em mais de 50% para suas principais subsidiárias e simplificar a complexa estrutura da *holding*. Apesar do desempenho sólido das ações da companhia em 2025 (+89% vs. +34% do Ibovespa), acreditamos que a nova dinâmica dos preços de energia elétrica, aliada ao bom *momentum* da empresa, justifica um *valuation* razoável (TIR real de 11,4%).
- / Para 2026, projetamos um EBITDA de R\$ 32,4 bilhões (+47% a/a), impulsionado principalmente pela estratégia da companhia de permanecer exposta ao mercado de energia de curto prazo. Além desses resultados robustos esperados, acreditamos que 2026 será marcado pela migração para o Novo Mercado (concluída formalmente em junho) e pela consolidação da estratégia de redução de custos da empresa, permitindo o atingimento das metas estabelecidas em 2022. Também esperamos que a Axia mantenha sua estratégia de simplificação da estrutura societária e de aumento dos investimentos em transmissão, por meio de leilões e melhorias de eficiência.
- / A Axia reportou EBITDA ajustado de R\$ 6,387 bilhões no 2T26, 0,6% acima da nossa estimativa e +11,9% a/a. O lucro bruto ficou ligeiramente abaixo das expectativas (-2,7% em relação à nossa projeção), mas isso foi mais do que compensado pelo forte desempenho dos custos gerenciáveis, com o PMSO 5,1% abaixo da nossa estimativa e provisões normalizadas de apenas R\$ 35 milhões. Também destacamos que a Axia reduziu seus passivos fora do balanço em R\$ 12,0 bilhões neste trimestre, principalmente em decorrência de duas decisões judiciais favoráveis relacionadas a disputas fundiárias. Concomitantemente aos resultados, a companhia anunciou a aprovação de R\$ 3,7 bilhões adicionais para o potencial resgate de ações preferenciais (PNCs) ao longo de 2026, elevando o montante total autorizado para o 1S26 para até R\$ 7,7 bilhões.
- / Lembramos ainda que, em agosto de 2025, a Axia anunciou as diretrizes para sua metodologia de alocação de capital (novos investimentos e dividendos). A metodologia considera uma distribuição de dividendos de R\$ 38 bilhões até 2030 (*dividend yield* de ~25%) se assumirmos um preço de energia conservador de R\$ 130/MWh após 2027. Embora acreditemos que o aumento da distribuição de dividendos seja uma decisão ousada, interpretamos que isso naturalmente acelerará a reclassificação das ações (*re-rating*), semelhante ao que observamos com CPFL, Cemig e Copel nos últimos anos.

Direcionadores: (i) *valuation* atraente em relação aos pares do setor; (ii) significativa exposição ao segmento de transmissão; (iii) oportunidade de redução do custo de capital; (iv) melhoria esperada na gestão de provisões/contingências; e (v) esperada reestruturação societária, que deverá permitir melhor aproveitamento dos créditos fiscais e trazer sinergias adicionais.

Riscos: (i) R\$ 23,5 bilhões em contingências extrapatrimoniais (2T26); (ii) alta exposição a preços de energia de longo prazo (mais de 43% da energia disponível para venda após 2027) e ao déficit hídrico; e (iii) risco político e regulatório.



BTG Pactual (BPAC11)

- / O BTG Pactual é uma instituição financeira brasileira que atua principalmente nos segmentos de *Investment Banking* (IB), *Corporate Lending*, *Sales & Trading* e *Asset & Wealth Management*.
- / Recentemente, nossos analistas atualizaram o modelo de BTG, introduzindo o preço-alvo (2027E) de R\$ 71,00 e reiterando a recomendação de "Compra" – inclusive como preferência no segmento de Mercado de Capitais. Seguimos considerando o BTG Pactual como uma das melhores alternativas para obter exposição ao mercado brasileiro, pois, em nossa visão, suas unidades de negócio estão mais bem posicionadas do que os bancos tradicionais, especialmente em *Investment Banking* e *Sales & Trading*. No entanto, diante de uma perspectiva de ciclo de afrouxamento monetário mais lento e de um ambiente de crédito ainda desafiador para os bancos, surge a questão: o que fazer nesse cenário? Acreditamos que é justamente nesse contexto que as características defensivas do BTG se tornam mais relevantes. O banco possui um *mix* de negócios naturalmente menos exposto à deterioração da qualidade do crédito de varejo, enquanto seus resultados são sustentados por uma plataforma diversificada, com franquias resilientes como *Asset Management*, *Wealth Management*, *Corporate Lending* e *Interest & Others*.
- / Desde o início da nossa cobertura do BTG Pactual, em agosto de 2019, esta continua sendo a única empresa do nosso universo de análise para a qual nunca reduzimos nossas estimativas de lucro. Tanto em períodos de normalidade quanto em momentos de forte estresse de mercado, incluindo a crise da COVID-19, o banco consistentemente entregou resultados em linha ou acima das nossas expectativas. Esse padrão continuou em 2026, com o BTG apresentando mais uma sequência sólida de trimestres. Como resultado, não realizamos mudanças relevantes em nossas projeções de lucro, apesar do cenário macroeconômico e de crédito mais desafiador.
- / O ROE perpétuo de 23% que atribuímos ao BTG é o mais elevado entre os grandes bancos brasileiros sob nossa cobertura. Justificamos essa premissa com base em três argumentos: (i) o BTG apresentou um ROAE ajustado dos últimos 12 meses de 26,7% no 2T26; (ii) esse nível de rentabilidade foi alcançado com excesso de capital, refletido em um índice CET1 de 11,6%. Isso implica que, caso o banco operasse com níveis mínimos de capital regulatório, seu ROE subjacente estaria próximo de 30%; e (iii) o mercado de *Equity Capital Markets* (ECM), uma importante fonte de retorno sobre o patrimônio devido à sua baixa intensidade de capital, tem operado muito abaixo de seus níveis históricos nos últimos anos, sugerindo potencial de recuperação futura.
- / O BTG Pactual reportou lucro líquido de R\$ 5,1 bilhões no 2T26, alta de 23% a/a e 6% acima das nossas estimativas e do consenso, impulsionado pelo forte desempenho do negócio de crédito e por um sólido controle de custos. A unidade de *Corporate Lending* registrou mais um trimestre de receitas recordes, enquanto o segmento de *Consumer Finance* foi beneficiado pela consolidação da MeuTudo. A atividade mais moderada nos mercados de capitais pressionou os resultados de *Investment Banking*, *Wealth Management* e *Asset Management*, mas o forte desempenho das operações de crédito garantiu mais um trimestre robusto para o banco.

Direcionadores: (i) próximos resultados trimestrais; (ii) implementação e maiores informações sobre as estratégias digitais; e (iii) uma recuperação econômica mais rápida do que o esperado no Brasil, impulsionando as atividades no mercado de capitais.

Riscos: (i) risco regulatório e de concorrência, já que a agenda atual do Banco Central tem fomentado um ambiente favorável para as *fintechs*, potencialmente trazendo concorrência para os bancos tradicionais; e (ii) ambiente econômico desfavorável, provocando adiamentos ou cancelamentos de transações do mercado de capitais, afetando a receita de IB.

Copel (CPLE3)

- / A Copel é uma concessionária integrada que atua nos segmentos de geração, distribuição e transmissão de energia elétrica, oferecendo serviços para clientes do segmento industrial, residencial e rural. A empresa foi recentemente privatizada e hoje opera sem um acionista controlador.
- / No atual ambiente macroeconômico de elevada volatilidade, acreditamos que a Copel pode ser uma opção interessante, dada sua combinação atrativa de: (i) *valuation* descontado (TIR real de 10,5%); (ii) ativos de alta qualidade; (iii) baixo perfil de risco; e (iv) fluxo de dividendos previsível, refletindo sua nova política de dividendos.
- / Recentemente, nossos analistas atualizaram o modelo de Copel, introduzindo o preço-alvo de R\$ 18,57 para o fim de 2027 e reiterando a recomendação de “Compra”. O forte desempenho da Copel no leilão de capacidade de março de 2026 resultou na contratação de R\$ 4,9 bilhões em *capex* para o período de 2026-30, postergando a capacidade da companhia de acelerar a distribuição de dividendos. Dessa forma, revisamos também nossa expectativa para o *payout* de dividendos para 75% até 2027, em linha com o nível mínimo estabelecido pela política da companhia. A partir de 2028, no entanto, vemos espaço para um aumento expressivo na distribuição de dividendos, o que, em nossa visão, justificaria um *re-rating* importante.
- / Em 2026, a unidade de distribuição da Copel passou por um processo transformacional de revisão tarifária (a nota técnica final mostrou RAB líquida de R\$ 19,936 bilhões em 2026, 9,1% acima da nossa estimativa inicial e 1,0% acima dos números preliminares, resultando em uma Parcela B de R\$ 5,721 bilhões, 5,2% acima das nossas estimativas), o que deve, em nossa visão, ajudar a sustentar o crescimento do EBITDA. Em relação às unidades de geração e transmissão, esperamos que o *curtailment* continue afetando os parques eólicos da companhia; no entanto, também acreditamos que a Copel pode se beneficiar da modulação hídrica e do aumento dos preços de energia.
- / Em julho de 2026, a Copel atualizou os parâmetros que orientam sua estrutura de capital e sua política de dividendos (vs. o anúncio de maio de 2025). A meta de Dívida Líquida/EBITDA foi elevada de 2,8x para 2,9x, com a faixa de tolerância permanecendo em 0,3x, levando os limites inferior e superior a serem de 2,6x e 3,2x, respectivamente. Além disso, a Copel estendeu de 24 para 48 meses o prazo para convergência ao centro da faixa de alavancagem, mas reiterou o *payout* anual mínimo de 75% do lucro líquido.
- / A Copel reportou EBITDA ajustado de R\$ 1,613 bilhão no 2T26, 4,0% abaixo da nossa estimativa, mas 6,2% superior ao registrado no mesmo período do ano anterior. A decepção decorreu de um lucro bruto ajustado inferior ao esperado tanto em Distribuição quanto em Geração e Transmissão, parcialmente compensado por custos gerenciáveis menores. A dívida líquida ajustada aumentou 12,6% t/t, alcançando R\$ 19,7 bilhões, enquanto a alavancagem (Dívida Líquida ajustada/EBITDA) passou de 2,8x para 2,9x, posicionando-se no ponto médio da nova faixa-alvo da Copel.

Direcionadores: (i) distribuição adicional de dividendos; (ii) nova capacidade de reserva em ativos hídricos; e (iii) redução de *opex*.

Riscos: (i) preços de energia para a capacidade de geração não contratada; (ii) PIB mais fraco do que o esperado reduzindo consumo de energia; e (iii) melhorias mais lentas do que o esperado nas distribuidoras.



Cury (CURY3)

- / Fundada em 1963, a Cury é uma das maiores construtoras populares das regiões metropolitanas de São Paulo e Rio de Janeiro, com participação de mercado estimada nessas regiões de 4,0% e 9,5%, respectivamente. Em 2007, a Cury estabeleceu uma *joint venture* com a Cyrela, dando à empresa melhor acesso a financiamento como forma de fortalecer seu potencial de crescimento. Além disso, com o lançamento do programa habitacional federal Minha Casa, Minha Vida (MCMV) em 2009, a empresa conseguiu aumentar significativamente seus lançamentos, ao mesmo tempo em que apresentou um dos melhores retornos do setor.
- / Recentemente, nossos analistas atualizaram as perspectivas para a Cury, introduzindo o preço-alvo (2027E) de R\$ 49,00 (vs. R\$ 52,00 em 2026E) ao incorporar os resultados mais recentes, as projeções macroeconômicas atualizadas do Santander e premissas mais baixas para lançamentos e pré-vendas. De forma geral, reduzimos nossas estimativas de lançamentos em 7% para 2026E e 10% para 2027E, para R\$9,0 bilhões e R\$9,5 bilhões, respectivamente, refletindo a postura mais conservadora da companhia diante de um ambiente macroeconômico mais desafiador. Também reduzimos nossas estimativas de pré-vendas em 13% e 9%, refletindo tanto o menor volume de lançamentos quanto as políticas mais conservadoras da Caixa (CEF) para concessão de crédito. Como resultado, reduzimos nossas estimativas de receita líquida em 4% e 5% para 2026-27E, ao mesmo tempo em que mantemos as margens brutas praticamente inalteradas, em 39,2% e 39,1% para 2026E e 2027E, respectivamente. Por fim, reduzimos nossas estimativas de lucro líquido em 7%, para R\$1,2 bilhão em 2026E e R\$1,5 bilhão em 2027E, também refletindo maiores despesas comerciais e financeiras. Apesar da revisão baixista das nossas estimativas, ainda enxergamos uma relação risco-retorno atrativa, uma vez que a ação negocia a 5,6x P/L 2027E, apesar de um CAGR de LPA de aprox. 17% entre 2025-28E, um ROE de cerca de 75% em 2027E e *dividend yields* robustos de 10% e 12% em 2026E e 2027E, respectivamente.
- / A Cury reportou resultados sólidos no 2T26, em sua maioria em linha com nossas estimativas. Margens brutas acima do esperado compensaram despesas comerciais maiores que o previsto, associadas à aceleração das transferências e escrituras de clientes no trimestre. Além disso, destacamos: (i) aumento de 60 bps t/t na margem *backlog*, que atingiu 43,5%; (ii) ROE dos últimos 12 meses de 73,6%; (iii) geração de caixa de R\$ 144,9 milhões, com crescimento de 40,2% na comparação anual e de 55,1% em relação ao trimestre anterior; e (iv) anúncio de R\$ 190 milhões em dividendos adicionais, o que representa um *dividend yield* de aprox. 2,0%.
- / No dia 24 de março, o Conselho Curador do FGTS aprovou diversas mudanças importantes no âmbito do programa MCMV, entre elas o aumento do limite de renda em todas as faixas: (i) 12,3% na Faixa 1, para R\$3.200 de renda familiar mensal; (ii) 6,4% na Faixa 2, para R\$5.000, agora alinhada ao novo limite de isenção do imposto de renda; (iii) 11,6% na Faixa 3, para R\$9.600; e (iv) 8,3% na Faixa 4, para R\$13.000. Além disso, os tetos de preço dos imóveis elegíveis ao programa também foram elevados para R\$400 mil (vs. R\$350 mil) na Faixa 3 e para R\$600 mil (vs. R\$500 mil) na Faixa 4. Embora já aguardadas pelos investidores, vemos as mudanças como positivas para as construtoras de baixa renda, como a Cury, já que melhoram a acessibilidade e expandem o mercado endereçável do programa MCMV.

Direcionadores: (i) ampliação do programa Minha Casa, Minha Vida; (ii) redução da curva de juros de longo prazo; e (iii) um dos maiores *dividend yields* (~12%) para 2027E dentro da nossa cobertura de Construção Civil.

Riscos: (i) inflação da construção acima do esperado impulsionada por um aumento significativo nos custos de materiais (por exemplo, aço, cimento e cobre) e mão de obra; (ii) aumento das taxas de financiamento imobiliário devido à deterioração fiscal, causando um impacto negativo na acessibilidade para clientes financiados no SBPE; e (iii) preços de terrenos mais altos devido ao aumento da concorrência nas áreas centrais de São Paulo e Rio de Janeiro.

Itaú Unibanco (ITUB4)

- / O Itaú Unibanco, fruto da fusão entre os bancos Itaú e Unibanco em 2008, é o maior banco nacional. Sua presença, porém, não se limita ao território brasileiro, estando presente em outros 18 países. Sua estratégia *phygital* (físico + digital), que busca integrar agências físicas e empreendimentos digitais, é um diferencial entre os grandes bancos brasileiros.
- / Recentemente, nossos analistas apresentaram o preço-alvo (2027E) do Itaú de R\$ 51,00 (vs. R\$ 50,00 para 2026E), reiterando a recomendação de "Compra" – inclusive agora como *top pick* do setor de Bancos. No atual ambiente desafiador para o crédito, enxergamos o Itaú com histórico consistente de disciplina na concessão de empréstimos, rentabilidade estruturalmente superior e capacidade comprovada de sustentar retornos atrativos ao longo dos ciclos econômicos. Acreditamos que os investidores tendem a migrar para ativos mais defensivos caso as condições macroeconômicas e de crédito permaneçam desafiadoras. Assim, dentro da nossa cobertura de bancos, o Itaú é a alternativa defensiva mais natural e pode se beneficiar de uma realocação de recursos atualmente investidos em outros bancos listados. Também vemos potencial para captação de fluxo proveniente de outros setores, especialmente o de seguros.
- / O Itaú reportou lucro líquido recorrente de R\$ 12,4 bilhões no 2T26 (+8% a/a), em linha com as estimativas do consenso, com ROAE de 24%. Os indicadores de crédito permaneceram resilientes, com crescimento da carteira concentrado em linhas com garantias, inadimplência estável e uma margem financeira ajustada ao risco praticamente estável. A eficiência operacional também se manteve sólida, em 37%, apesar das despesas operacionais sazonalmente mais elevadas no trimestre. Por outro lado, as receitas de prestação de serviços continuaram apresentando desempenho fraco, levando o Itaú a revisar para baixo seu *guidance* de crescimento dessas receitas em 2026 para 2% a 5%, ante a projeção anterior de 5% a 9%.
- / Em setembro de 2025 foi realizado o Itaú Day, onde o banco apresentou o que consideramos um *soft guidance* agressivo para 2030 (ou, como eles chamam, uma "ambição") – entre eles, o plano do banco é de dobrar a carteira de crédito de varejo em cinco anos (assumindo um *cost of risk* estável, resultando em um ROE de varejo de ~30%). Em nossa opinião, o Itaú é um banco que normalmente cumpre suas projeções e, portanto, estamos atentos ao seu plano para 2030. Apesar de não incorporarmos todas essas premissas, nossa atualização do modelo mais recente adota o ponto médio entre a nossa estimativa de lucro anterior e a "ambição" do Itaú para 2030.

Direcionadores: (i) aceleração no crescimento da carteira de crédito; (ii) retomada da economia mais rápida que o esperado; (iii) estratégias digitais; e (iv) decisões favoráveis ao setor em projetos relacionados a tributação atualmente em discussão no Congresso.

Riscos: (i) potencial enfraquecimento da economia brasileira devido aos altos índices de alavancagem das famílias no país, impactando o crescimento do sistema de crédito e, consequentemente, o potencial de volumes do Itaú; (ii) cenário econômico deteriorando-se materialmente, fazendo com que a inadimplência supere nossa expectativa; e (iii) impacto maior do que o previsto da competição com as *fintechs*, indo além das tarifas e afetando a concessão de empréstimos.



Petrobras (PETR3)

- / A Petróleo Brasileiro S.A., popularmente conhecida como Petrobras, é uma empresa líder do setor de Petróleo & Gás no Brasil. Acreditamos que as capacidades de produção e exploração da empresa, lideradas por seus ativos de alta qualidade do pré-sal, permanecem em vigor, apesar das incertezas no Conselho Administrativo.
- / Recentemente, nossos analistas elevaram a recomendação de Petrobras para “Compra” (vs. “Manutenção”) e revisaram o preço-alvo (2026E) para R\$ 60,00 (vs. R\$ 35,00 anteriormente), diante da visão de que o preço atual das ações ainda não reflete integralmente a combinação entre (i) potencial de alta da produção no segmento de Exploração & Produção (E&P), (ii) riscos mais limitados no *downstream* e (iii) uma tese ainda bastante atrativa de retorno de caixa ao acionista. Em nossa visão, uma entrega mais forte no *upstream*, sustentada por um *ramp-up* mais acelerado das plataformas (FPSOs), espaço para revisões positivas do *guidance* de produção e preços elevados do petróleo, deve mais do que compensar uma rentabilidade mais fraca na gasolina. Ao mesmo tempo, os subsídios do governo ajudam a limitar os riscos negativos no *business* de refino, especialmente no diesel.
- / Estimamos que a Petrobras possa entregar um rendimento de FCFE ajustado (excluindo amortizações de dívida financeira) de aprox. 12% e *dividend yield* de ~11% em 2027E, com a companhia priorizando a redução do endividamento por meio da geração excedente de caixa. Ainda assim, esperamos que as discussões sobre dividendos extraordinários voltem ao centro das atenções com o próximo Plano Estratégico 2027–31, enquanto o *capex* acima do esperado e potenciais operações de M&A seguem como riscos negativos para nossas estimativas.
- / O EBITDA ajustado recorrente da Petrobras atingiu ~US\$20,0 bilhões no 2T26 (+70% t/t), 9% acima da nossa estimativa e 12% acima do consenso, enquanto os dividendos ordinários de ~US\$3,4 bilhões ficaram 16% acima da nossa estimativa e 9% acima do consenso. O fluxo de caixa livre (FCL) também superou nossa projeção, alcançando ~US\$7,7 bilhões vs. nossa estimativa de ~US\$6,5 bilhões, apoiado por *cash capex* de ~US\$4,6 bilhões, abaixo da nossa projeção de ~US\$5,0 bilhões. Após os pagamentos de arrendamentos, estimamos FCFE de ~US\$4,8 bilhões, implicando cobertura de ~1,4x dos dividendos anunciados, enquanto a dívida líquida/EBITDA ajustado recuou para 1,14x, de 1,43x no 1T26. No geral, vemos os resultados como positivos, com EBITDA e dividendos acima das nossas estimativas e do consenso, forte conversão de caixa e continuidade da desalavancagem.
- / De forma geral, vemos uma configuração construtiva para os resultados da Petrobras em 2026, sustentada por preços mais elevados do petróleo e sólida produção no segmento de E&P, enquanto o subsídio do governo ao diesel deve ajudar a limitar riscos de queda na margem de refino. Estimamos uma produção doméstica de petróleo de cerca de 2,6 MMbpd em 2026, representando crescimento de 9% a/a, posicionando-se no topo da faixa de *guidance*.

Direcionadores: (i) preços do petróleo acima do esperado; (ii) política de dividendos compatível com os pares globais; (iii) reajustes consistentes nos preços dos combustíveis; e (iv) produção de petróleo acima do esperado.

Riscos: (i) preços do petróleo abaixo do esperado; (ii) falta de aderência ao mecanismo de precificação de combustíveis doméstico (prejudicando as margens de refino); (iii) menor crescimento da produção; (iv) falta de disciplina financeira; e (v) ingerência política em conjunto com alterações das políticas de investimento e dividendos.



Telefônica Brasil (VIVT3)

- / A Telefônica Brasil (Vivo) é uma empresa de telecomunicações que presta serviços de telefonia fixa e móvel, transmissão de dados e SVA, TV por assinatura, entre outros. A empresa faz parte do Grupo Telefônica, um conglomerado de comunicação com presença em vários países.
- / Recentemente, nossos analistas atualizaram o modelo da Vivo, mantendo o preço-alvo (2026E) de R\$ 42,00 e reiterando a recomendação de "Compra" (inclusive como *Top Pick* do setor de Telecomunicações). Mantemos nossa visão construtiva para a VIVT3 inalterada, pois: (i) esperamos que a empresa continue apresentando resultados sólidos em 2026; enquanto (ii) a ação negocia num *valuation* razoável (3,7x EV/EBITDA, 9,7x P/L, 10% de rendimento de FCL 2027E). Acreditamos que a Vivo está no caminho certo para se tornar uma história de alto *dividend yield* novamente, passando de ~5% em 2025 para 9% em 2026E e 11% em 2027E.
- / Do ponto de vista operacional, projetamos um crescimento da receita líquida consolidada de 6,5% a/a e de 10,5% a/a do EBITDA em 2026 (ou ~7% excluindo "outros", que é composto principalmente por venda de cobre e ativos imobiliários). Projetamos um lucro líquido de R\$ 8,0 bilhões para 2026 e distribuições aos acionistas de R\$ 8,42 bilhões, mantendo o *payout* estável em 105%.
- / A Vivo divulgou resultados mistos no 2T26. A receita líquida consolidada atingiu R\$ 15,8 bilhões, alta de 7,6% a/a (em linha com o ritmo observado no 1T26), sem sinais de desaceleração na receita de serviços móveis (MSR), que cresceu 6,6% a/a, mantendo o mesmo ritmo do trimestre anterior, apesar de um ambiente competitivo mais desafiador. No segmento de telefonia fixa, o crescimento acelerou para 6,0% a/a, frente aos 5,1% registrados no 1T26. O EBITDA consolidado somou R\$ 6,6 bilhões, praticamente em linha com nossas estimativas e com o consenso de mercado, avançando 10,9% a/a (ante 8,9% no 1T26), o que resultou em uma margem EBITDA de 41,8% (+130 bps a/a). Do lado negativo, a geração de fluxo de caixa livre totalizou R\$ 2,6 bilhões, queda de 11% a/a, principalmente em razão do capital de giro, que havia contribuído de forma excepcionalmente positiva no 2T25. Além disso, o lucro líquido consolidado, de R\$ 1,6 bilhão, ficou entre 12% e 15% abaixo das nossas estimativas e do consenso, refletindo despesas com depreciação e amortização (D&A) e uma alíquota efetiva de imposto superior ao esperado.

Direcionadores: (i) melhoria dos resultados trimestrais; (ii) expansão do segmento de fibra ótica (FTTH); (iii) reduções do capital social, permitindo uma maior distribuição de dividendos; e (iv) migração do modelo de 'concessão' para 'autorização' no *business* de voz fixa.

Riscos: (i) aumento da concorrência no negócio de FTTH; (ii) irracionalidade de preços no segmento móvel; (iii) volatilidade macroeconômica; e (iv) reforma tributária no Brasil.



Vale (VALE3)

- / A Vale é uma multinacional brasileira, fundada há oito décadas na cidade de Itabira (MG). É referência global no setor de mineração, tendo como *core business* a produção de minério de ferro. Suas outras frentes de produção vão de manganês, cobre, alumínio ao setor de energia elétrica. Acreditamos que a Vale está bem posicionada dentro da indústria global de minério de ferro, sua divisão mais importante. Esperamos que a demanda por minério de ferro de alta qualidade continue decente no curto prazo, beneficiando a empresa devido ao incremento do projeto S11D (localizado no município de Canaã dos Carajás, no sudeste do Pará), que aumentou a oferta da *commodity* de maior qualidade da companhia.
- / Em 2026, esperamos que os preços do minério de ferro permaneçam bem sustentados acima de US\$ 100/tonelada, impulsionados por uma oferta limitada, em função de elevados níveis de exaustão das minas, dinâmica de custos favorável, demanda resiliente da China e crescimento da demanda em outros mercados, como Índia, Sudeste Asiático (SEA) e Oriente Médio e Norte da África (MENA). Embora os riscos associados ao setor imobiliário chinês persistam, eles são mitigados por investimentos robustos em infraestrutura e por tendências estruturais de urbanização. Em síntese, esperamos que o minério de ferro se beneficie de custos globais de produção mais elevados e de fortes investimentos em infraestrutura, compensando o *ramp-up* da mina de Simandou (cerca de 20 Mt), em nossa visão. Como resultado, elevamos nossa projeção do preço de minério para 2026 de US\$ 100/t para US\$ 105/t, enquanto nossa estimativa para 2027 em diante permanece inalterada em US\$ 100/t.
- / Ressaltamos que a Vale é a nossa *Top Pick* do setor de Siderurgia & Mineração, diante da nossa preferência por minério de ferro vs. aço. Além disso, vemos a Vale negociando a um *valuation* ainda razoável para 2026E: (i) EV/EBITDA de 4,0x, ~31% abaixo da média dos pares; (ii) rendimento de FCL de 12%; e (iii) *dividend yield* de 7,0%.
- / A Vale reportou EBITDA ajustado de US\$ 4,066 bilhões no 2T26 (+4% t/t; +19% a/a), 6% acima do consenso e da nossa estimativa. As principais diferenças em relação ao nosso modelo foram o menor custo C1 do minério de ferro no trimestre e resultados melhores do que o esperado na divisão de Metais Básicos – que totalizou EBITDA de US\$ 1,289 bilhão (vs. projeção de US\$ 1,1 bilhão). A dívida líquida expandida caiu US\$ 1,1 bilhão t/t, para US\$ 16,7 bilhões, mantendo a alavancagem estável em 0,8x Dívida Líquida/EBITDA. A companhia também anunciou um provento de R\$ 2,031/ação (*dividend yield* de 2,7%) e um novo programa de recompra de até 100 milhões de ações, equivalente a 2,3% das ações em circulação. Do lado negativo, a companhia elevou o *guidance* de custo *all-in* do minério de ferro em 2026 para US\$ 58-62/t (ante US\$ 52-56/t). No geral, enxergamos os números do 2T26 de forma construtiva (principalmente com EBITDA acima do consenso), porém a revisão altista do *guidance* de custos tende a limitar a reação positiva dos investidores.

Direcionadores: (i) retomada mais forte da atividade industrial na China; (ii) recuperação dos preços do minério de ferro em níveis mais elevados; (iii) distribuição de dividendos e programas de recompra de ações; e (iv) destravamento de valor com venda minoritária da divisão de Metais Básicos.

Riscos: (i) redução significativa na produção de aço chinesa, levando a uma queda da demanda por minério de ferro, considerando que a China representa aproximadamente metade da demanda global por esse produto; (ii) rápida valorização do real, que pode aumentar os custos caixa do minério de ferro medidos em dólares; (iii) queda nos preços do níquel e cobre; e (iv) adições inesperadas de capacidade pelos concorrentes.



Vibra (VBBR3)

- / A Vibra Energia é uma distribuidora líder de combustíveis no Brasil, atuando por meio de quatro segmentos: (i) Varejo; (ii) B2B; (iii) Aviação; e (iv) Segmentos Especiais. A companhia possui a maior rede logística do país e abastece mais de 7.700 postos de gasolina sob a marca BR, bem como aproximadamente 14.300 clientes em B2B, Aviação e Segmentos Especiais. Adicionalmente, desde o 1T25, a Vibra detém 100% da Comerc, uma das maiores comercializadoras de energia do Brasil, com um amplo portfólio de geração renovável.
- / Esperamos que a Vibra se beneficie do forte momento de lucros no *business* de distribuição de combustível, com um ambiente competitivo mais saudável e ganhos de estoque, com a Comerc também entregando resultados sólidos.
- / Recentemente, nossos analistas atualizaram o modelo da Vibra, reiterando a recomendação de “Compra” e introduzindo o preço-alvo (2027E) de R\$ 48,00. Nossa tese positiva de investimento está baseada em: (i) continuidade do forte momento operacional da Vibra em distribuição de combustíveis, com ganhos graduais de participação de mercado e margens saudáveis, sustentados pela maior formalização do setor, expansão da rede embandeirada e maior estabilidade no segmento B2B; (ii) sólida execução nos principais negócios da companhia, incluindo varejo, B2B e lubrificantes; e (iii) crescente flexibilidade na alocação de capital, uma vez que esperamos que a Vibra atinja sua meta de aprox. 1,5x Dívida Líquida/EBITDA até o fim de 2026, potencialmente abrindo espaço para maiores distribuições aos acionistas e/ou operações seletivas de M&A a partir de 2027. Esperamos que a Vibra gere FCL ajustado de R\$ 6,3 bilhões em 2027, o que implica um rendimento de FCL ajustado de aprox. 14%, enquanto negocia a um P/L ajustado de cerca ~10x, em linha com a média histórica.
- / A Vibra apresentou um forte conjunto de resultados no 2T26, com EBITDA ajustado consolidado de aprox. R\$ 4,3 bilhões (+79% t/t), 4% acima da nossa estimativa e 8% acima do consenso de mercado. O principal destaque foi a divisão de Distribuição de Combustíveis, que registrou EBITDA recorrente de cerca de R\$ 4,1 bilhões e EBITDA/m³ de aprox. R\$ 456, cerca de R\$ 19/m³ acima da nossa estimativa. O resultado foi sustentado pela flexibilidade de suprimento em meio à volatilidade dos preços internacionais dos combustíveis, por um mix comercial mais favorável e por um ambiente competitivo mais disciplinado. O EBITDA ajustado da Comerc alcançou R\$ 188 milhões, em linha com nossa estimativa. A geração de caixa livre (FCL) também foi um destaque, somando aprox. R\$ 3,7 bilhões, o que contribuiu para uma redução de cerca de R\$ 2,6 bilhões na dívida líquida t/t. Como resultado, a alavancagem caiu para 1,3x Dívida Líquida/EBITDA (vs. 2,0x no 1T26). Por fim, a companhia anunciou uma nova distribuição de Juros sobre Capital Próprio (JCP) no valor de aprox. R\$ 499 milhões, equivalente a R\$ 0,42 por ação, “ex” em 22 de setembro.

Direcionadores: (i) resultados trimestrais acima do esperado e/ou melhor do que os pares, principalmente em termos de margem EBITDA/m³; (ii) ganhos mensais de *market share* no segmento de distribuição de combustíveis; (iii) maior visibilidade quanto à estratégia de longo prazo da Comerc; (iv) oportunidades de desinvestimentos e/ou fusões & aquisições; e (v) anúncios de dividendos/recompras de ações.

Riscos: (i) disciplina de capital; (ii) ambiente competitivo mais acirrado para distribuição de combustíveis no Brasil, com maiores importações de combustíveis; (iii) desempenho abaixo do esperado em negócios recentemente adquiridos; e (iv) negociações com a Petrobras sobre a marca BR.

/ Glossário

Benchmark: índice que serve como parâmetro para comparar/avaliar um investimento. Exemplos: CDI, índice Ibovespa.

Beta: Medida de sensibilidade dos retornos diários da Carteira à variação do *benchmark* (no caso da Carteira Dividendos, o índice Ibovespa).

Capex: 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.

Dívida Líquida: Corresponde à dívida bruta menos o caixa e equivalentes de caixa da companhia. Normalmente é associada à algum índice de alavancagem como, por exemplo, Dívida Líquida / EBITDA.

Dividend Yield: apresentado em termos percentuais, calculado a partir dos dividendos esperados por ação, dividido pelo preço atual da ação. Geralmente apresentado em base anual.

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).

EV/EBITDA: o índice representa o valor da companhia (*Enterprise Value* = valor de mercado + dívida líquida) dividido pelo EBITDA. Quanto maior o EV/EBITDA, mais valorizada a companhia em tese estará, ou seja, mais "cara".

Fluxo de Caixa Livre para o Acionista: métrica do valor que pode ser distribuído aos acionistas da empresa como dividendos ou recompras de ações - depois que todas as despesas, investimentos, pagamentos de dívida e ajustes de capital de giro são atendidos.

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).

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

Preço-alvo: É calculado através da metodologia do fluxo de caixa descontado e é utilizado para definir o potencial de valorização, ou desvalorização, da ação. Em outras palavras, serve para definir se uma ação está cara ou barata. Geralmente o preço-alvo indica uma previsão do preço da ação feito pelo analista setorial para o fim do ano corrente.

Preço/Lucro: o Índice P/L é calculado utilizando o preço da ação dividido pela sua expectativa de lucro por ação para um determinado período ou ano. Quanto maior o P/L, mais valorizada a companhia em tese estará, ou seja, mais "cara".

P/VPA: Múltiplo que indica quanto os acionistas aceitam pagar, no momento, pelo patrimônio líquido da companhia. É obtido através da divisão entre o preço da ação e o seu Valor Patrimonial por Ação (VPA).

ROE/ROAE: ROE é a sigla para o termo em inglês *Return on Equity*, que significa Retorno sobre o Patrimônio Líquido. É calculado pela divisão entre o lucro líquido de uma empresa e seu patrimônio líquido. Já o ROAE é calculado com a média do patrimônio líquido de um determinado período - métrica comumente utilizada por instituições financeiras.

ROIC: Indicador que diz respeito ao retorno sobre o capital total investido, ou seja, o capital próprio da empresa somado ao capital de terceiros (empréstimos, financiamentos e debêntures). Para seu cálculo, divide-se o valor do lucro operacional líquido após os impostos pelo capital total investido da empresa (capital próprio + capital de terceiros).

Valuation: processo de estimativa do valor de um negócio, usando modelos quantitativos para analisar sua situação financeira e perspectivas de crescimento.

Comunicado Importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. ("Santander") 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 e/ou 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 a opinião e análises pessoais dos analistas do Santander, que foram produzidas de forma independente na data de sua emissão, e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando suas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório. Os analistas do Santander estão sujeitos às regras previstas no Código de Conduta da APIMEC, bem como à Política de Conduta para atividade de *Research* estabelecida para o Grupo Santander.

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 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.

O atendimento aos clientes poderá ser realizado por colaboradores da Toro CTVM S.A., uma empresa do Grupo Santander.

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

Nós, **Ricardo Vilhar Peretti e Alice Lopes de Medeiros Corrêa**, analistas de valores mobiliários credenciados nos termos da Resolução CVM 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritores e responsáveis por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, em relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaramos que as recomendações refletem única e exclusivamente a nossa opinião pessoal, e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estamos vinculados, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaramos 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 dos analistas, 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;

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) 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.

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 pelos analistas responsáveis 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.

As informações apresentadas podem não ser adequadas para todos os perfis de *suitability*. 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.