NOVEMBRO 2026

Carteira Santander Valor

Santander

Santander
Ricardo Peretti, CGA | Alice Corrêa, CNPI
Estratégia Pessoa Física | 30 de outubro de 2026

ALTERAÇÕES EM NOVEMBRO/2026

/ Inclusão

EMBJ3

/ Exclusão

RENT3

/ Ações Mantidas

ITUB4

MULT3

PETR3

SBSP3

Descrição da Carteira

A Carteira Santander Valor reflete as cinco principais recomendações dos analistas do Santander Research em determinado mês. Trata-se de uma Carteira cujo histórico existe desde 2012, sendo divulgada no início de cada mês por jornais especializados de grande circulação no país.

Objetivo

O objetivo desta carteira é superar o índice Ibovespa a longo prazo. Para isso, é realizada uma criteriosa análise fundamentalista que busca maximizar o ganho de capital.

Vantagens

Simplificação
Exposição a um grupo reduzido de companhias com boas perspectivas futuras e sólido histórico de entrega de resultados, sem a necessidade de replicar todas as ações do Ibovespa.

Assessoria Constante
O dinamismo da economia faz com que as ações ganhem ou percam relevância ao longo do tempo. Acompanhamos os resultados de cada empresa para garantir alocações apropriadas e uma boa performance da Carteira.

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

/ Recomendação para Novembro

EMPRESA	SETOR	CÓDIGO	PERCENTUAL RECOMENDADO	PREÇO[1]	PREÇO-ALVO 2027E	*DIV. YIELD 2027E*
Embraer	Transportes	EMBJ3	20%	R$ 100,25	R$ 143,10	1,71%
Itaú Unibanco	Instituições Financeiras	ITUB4	20%	R$ 39,02	R$ 51,00	8,26%
Multiplan	Shopping Centers	MULT3	20%	R$ 24,94	R$ 46,00*	5,87%
Petrobras	Óleo & Gás	PETR3	20%	R$ 60,01	Em Revisão	11,14%
Sabesp	Energia & Saneamento	SBSP3	20%	R$ 24,53	R$ 35,22*	3,72%

(1) Preço médio do dia 30/10/2026. Para fins de cálculo da rentabilidade da Carteira e do seu respectivo *benchmark*, ambos serão calculados através do preço de fechamento das ações do último dia útil de cada mês. *Preços-alvo para 2026E. Fontes: Santander e Consenso Bloomberg (*dividend yield*).

/ Acompanhamento da Carteira

RENTABILIDADES		
PERÍODO	CARTEIRA VALOR	IBOV (*benchmark*)
Outubro	-12,41%	-9,88%
2026	-20,42%	+4,22%
12 meses	-20,08%	+12,29%
24 meses	+3,50%	+29,47%
Desde o Início	+202,95%	+195,90%

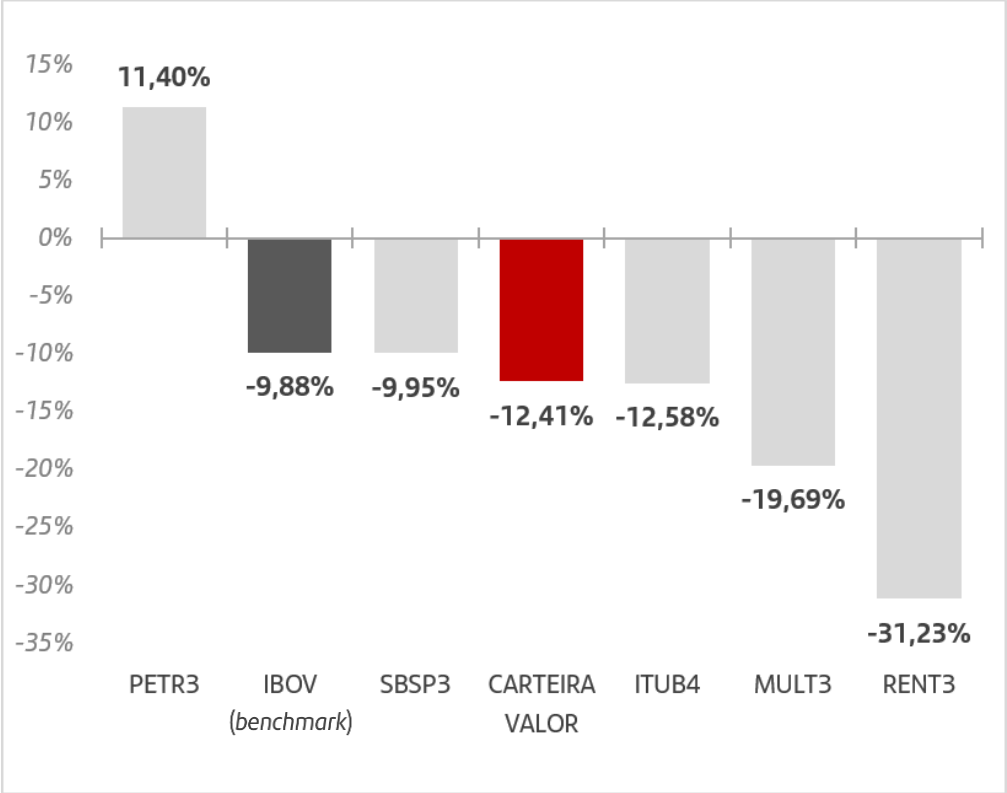
DESTAQUE DE OUTUBRO	
PETR3	+11,40%

ESTATÍSTICAS	
Início da Carteira	02/01/2012
Meses com performance superior ao *benchmark* (IBOV)	95 de 178 (53,4%)

CLASSIFICAÇÃO DE RISCO[1]	
Beta	0,93

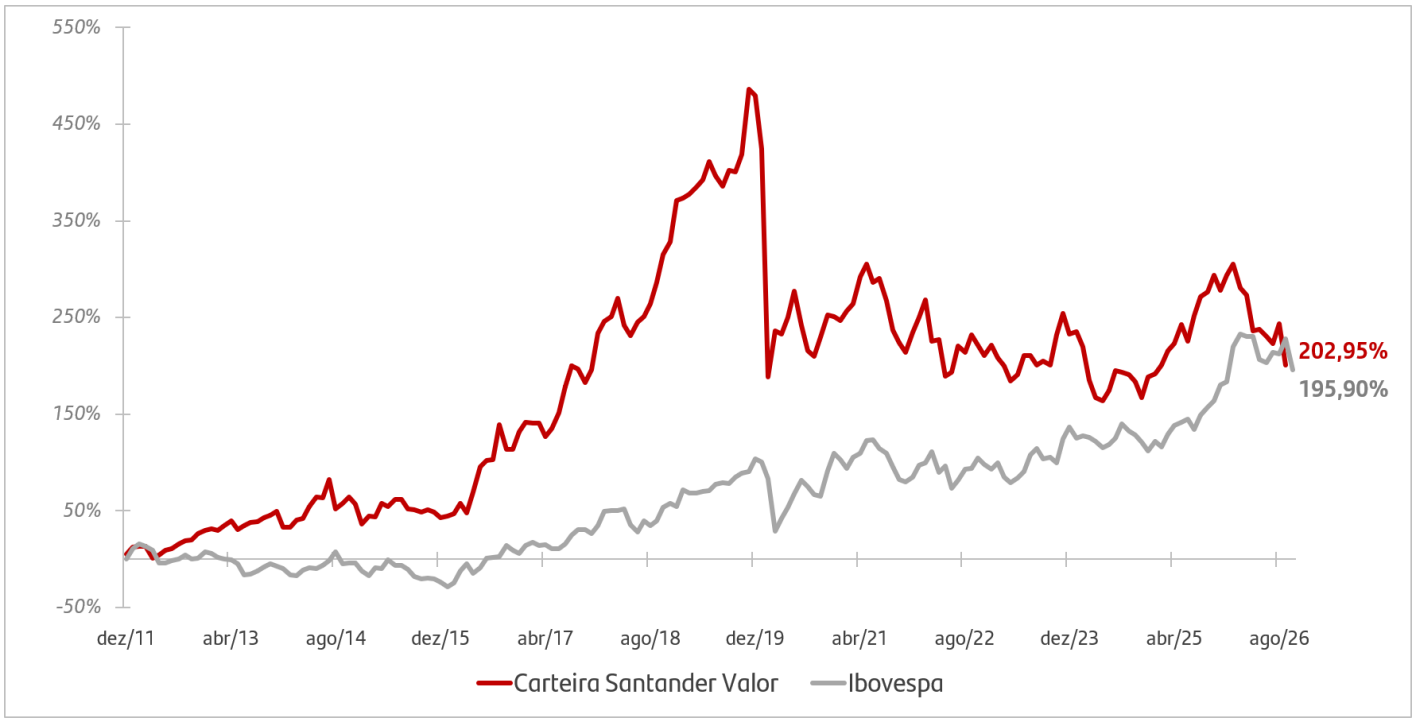
(1) Referente aos últimos 12 meses. Glossário na penúltima página deste relatório. Fonte: Santander.

/ Desempenho das Ações da Carteira em Outubro vs. *Benchmark*



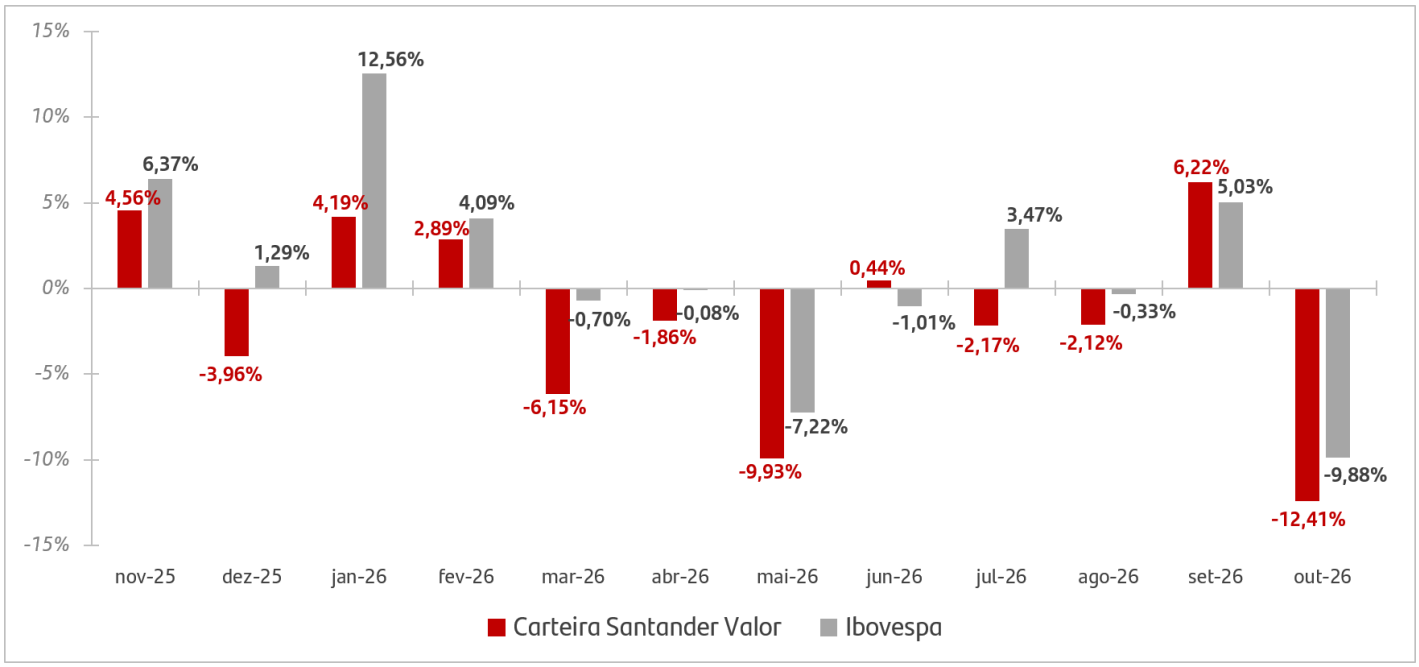
Fonte: Santander.

/ Desempenho Acumulado



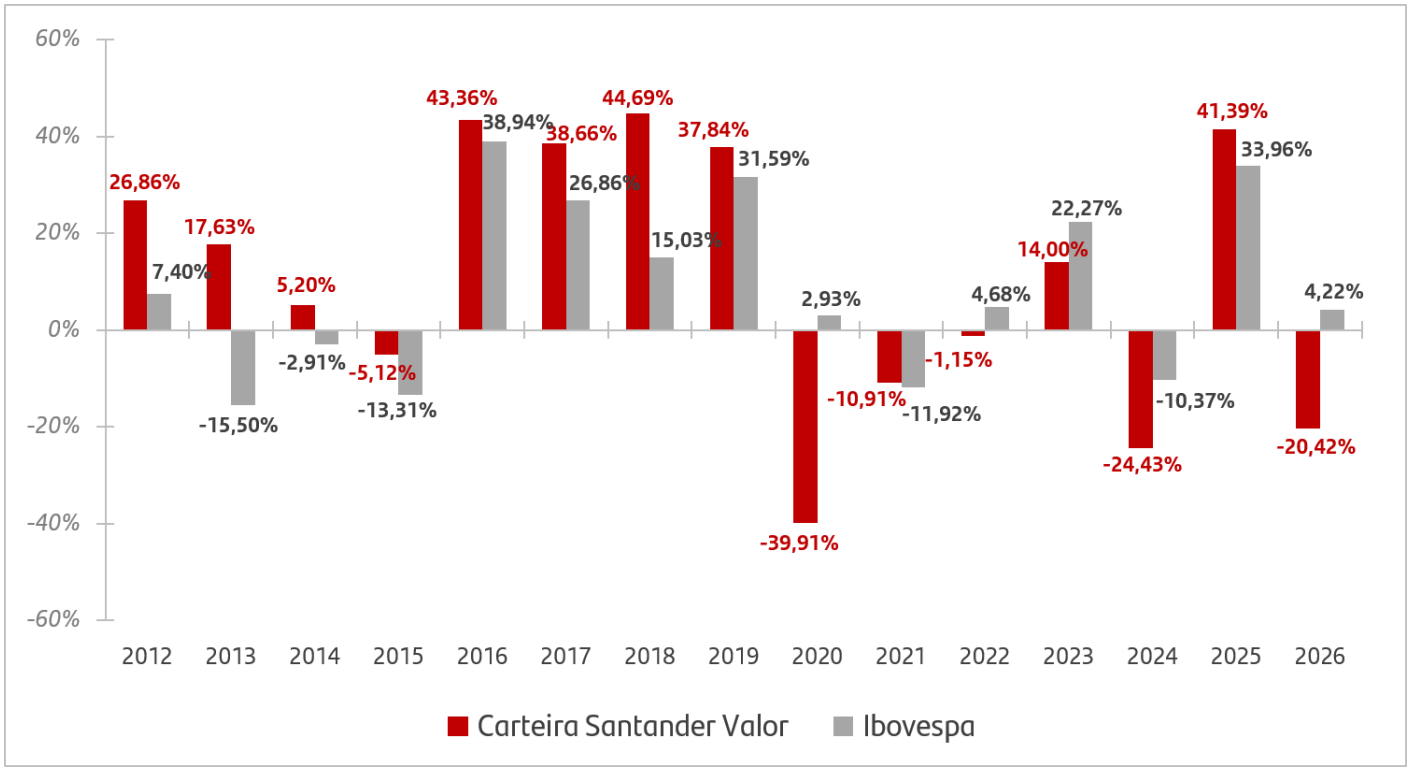
Performance acumulada desde o lançamento da Carteira Valor em 02/01/12 até 30/10/2026. Fonte: Santander.

/ Desempenho Mensal



Fonte: Santander.

/ Desempenho Anual



Fonte: Santander.

/ O que mudou esse mês?

Exclusão

Localiza (RENT3)

- Embora mantenhamos uma visão construtiva para a Localiza a médio e longo prazo — refletida em nossa recomendação oficial de "Compra" e sua presença na Carteira Ibovespa+, com peso de 8% —, optamos por substituí-la pela Embraer (EMBJ3) na Carteira Valor. A mudança decorre do perfil exportador (dolarizado) da companhia entrante e da intenção de reduzir moderadamente o beta do portfólio diante das novas perspectivas para o cenário macroeconômico. Por apresentar maior sensibilidade às oscilações da curva de juros doméstica, entendemos que as ações da Localiza (RENT3) podem enfrentar um ambiente menos favorável no curto prazo.

Inclusão

Embraer (EMBJ3)

- A Embraer é uma das maiores fabricantes de aeronaves do mundo e se concentra em segmentos de mercado com alto potencial de crescimento, como aviação comercial, defesa e executiva.
- Recentemente, nossos analistas atualizaram o modelo de Embraer, apresentando o preço-alvo (2027E) de R$ 143,10 (calculado com base no preço-alvo da ADR ERJ US de US$ 106,00, utilizando câmbio de R$ 5,40 e paridade ação : ADR de 4 :1). Destacamos que a nossa projeção de EBIT para 2028 está 9% acima do consenso, decorrente principalmente do potencial de expansão de receitas e margens nos negócios de aviação executiva, defesa e serviços.
- Nossa tese de investimento da Embraer é baseada em quatro pilares principais: (i) expectativas de aumento da demanda por **jatos executivos**. Destacamos a família Praetor, que vem ganhando maior visibilidade junto às empresas de aeronaves compartilhadas (*fractional aviation*); (ii) nossa crença de que o segmento de **Defesa & Segurança** pode representar um forte catalisador para a Embraer no futuro, com destaque para o avião de transporte C-390 Millennium, em um cenário de aumento dos gastos militares globais nos próximos anos; (iii) **perfil defensivo de geração de caixa:** estimamos rendimento de fluxo de caixa livre (FCL) próximo de 5% entre 2026 e 2028; e (iv) **níveis de *valuation* interessantes**, com a ação negociando a um EV/EBITDA de ~10x para 2027E, um desconto de ~25% para os pares do setor Aeroespacial.
- Em relação ao risco de uma eventual escalada das tensões geopolíticas, acreditamos que seus principais impactos estariam concentrados na aviação comercial. Por outro lado, esse mesmo cenário tende a impulsionar os gastos militares em todo o mundo, beneficiando a divisão de Defesa & Segurança da Embraer. Os países da OTAN, por exemplo, estabeleceram como meta praticamente triplicar os gastos com defesa (como percentual do PIB) ao longo dos próximos dez anos, o que representa uma oportunidade relevante para a companhia.

Direcionadores: (i) recuperação da demanda por aeronaves; (ii) crescimento do tráfego aéreo; (iii) expansão da divisão de Defesa por meio de novas ordens do C-390; (iv) destravamento de valor via outros negócios alternativos, como o desenvolvimento de veículos elétricos voadores (eVTOL).

Riscos: (i) escalada das tensões geopolíticas e disparada do preço de petróleo; (ii) aumento da concorrência com OEMs (fabricantes de equipamentos) maiores; (iii) crescimento do PIB global abaixo do esperado; (iv) apreciação do real; (v) desaceleração ou atraso nas entregas programadas de aviões; (vi) redução de encomendas governamentais brasileiras e estrangeiras no segmento de defesa; e (vii) mudanças significativas no tráfego aéreo global.

/ Ações mantidas na Carteira Santander Valor

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.
- Atualmente, temos preço-alvo (2027E) de R$ 51,00 e recomendação oficial de "Compra" para ITUB4 – inclusive 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.
- 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.

Multiplan (MULT3)

- A Multiplan é uma das maiores empresas de *shoppings* do Brasil com unidades nos estados do RJ, MG, SP, RS, PR, AL e DF. Ao fim do 2T26, a companhia detinha 20 shoppings com Área Bruta Locável (ABL) total de 906 mil m², que geraram vendas de R$ 26,8 bilhões nos últimos 12 meses.
- Recentemente, nossos analistas atualizaram o modelo da Multiplan, incorporando a venda de uma participação de 9,33% no ParkShoppingBarigui e uma metodologia revisada para reconhecimento de créditos tributários de PIS/COFINS. Elevamos nosso AFFO para 2026E e 2027E em 16% e 4%, respectivamente, ao incorporarmos: (i) as novas projeções de IGP-DI do time macro do Santander, de 5,2% para o fim de 2026 (vs. 3,2% anteriormente) e de 4,4% para o fim de 2027 (vs. 4,0% anteriormente); (ii) o reconhecimento de R$ 253 milhões em créditos tributários de PIS/COFINS no 2T26 e o consumo desses créditos em 24 meses (vs. 300 meses anteriormente) daqui para frente; e (iii) a venda de uma participação de 9,33% no ParkShoppingBarigui. Mais importante, estimamos uma queda da Dívida Líquida/EBITDA para 1,7x em 2026E (vs. 1,9x anteriormente) e para 1,3x em 2027E (vs. 1,4x anteriormente).
- Como resultado, elevamos o preço-alvo para R$ 46,00 (vs. R$ 45,00 anteriormente) e reiteramos a Multiplan como *Top Pick* entre os *shoppings* cobertos, refletindo: (i) *valuation* atrativo, com a ação negociando a um P/AFFO 2027E de 7,7x (vs. média histórica de 14,0x); (ii) forte resiliência de resultados, sustentada por seu portfólio de *shoppings* dominantes; (iii) governança corporativa diferenciada e sólida alocação de capital; e (iv) potencial revisão altista nas estimativas do consenso do AFFO para 2027, refletindo principalmente o impacto positivo da reforma do IVA.
- Destacamos ainda o forte potencial da Multiplan para entregar reajustes reais nos aluguéis no futuro, advindos tanto de aumentos quanto de *spreads* positivos de locação, impulsionados por: (i) seu sólido histórico de desempenho de vendas (independentemente do ambiente macro); e (ii) a falta de ABL vaga em ativos dominantes no Brasil.
- A Multiplan apresentou resultados operacionais sólidos no 3T26. No aspecto operacional, destacamos: (i) crescimento de 5,9% a/a nas vendas totais, com aceleração ao longo do trimestre, de +4,3% em julho para +8,1% em setembro, liderada pelo MorumbiShopping (+23,4% a/a) e pelo VillageMall (+17,3% a/a); (ii) crescimento real de 3,1% nos aluguéis mesmas lojas (SSR); (iii) mais um trimestre de inadimplência líquida negativa, em -1,0%; e (iv) uma sólida taxa de ocupação de 96,0%, queda de apenas 27 bps a/a, apesar da adição de ABL decorrente das expansões. O AFFO, excluindo os impactos da venda de uma participação de 9,33% no ParkShoppingBarigüi, atingiu R$ 263,2 milhões, 8,3% abaixo da nossa estimativa e em linha com o consenso. Por fim, a relação Dívida Líquida/EBITDA recuou para 1,76x, ante 1,93x no 2T26, marcando a terceira queda trimestral consecutiva, apesar de aprox. R$ 50 milhões em recompra de ações durante o trimestre.

Direcionadores: (i) reajustes de aluguel com a consequente recuperação do tráfego nos *shoppings*; (ii) adaptação dos shoppings às novas realidades omnicanal; (iii) investimento em soluções tecnológicas e em *startups*; e (iv) melhor ambiente macroeconômico e consequente redução das taxas de juros de longo prazo no Brasil.

Riscos: (i) aumentos na taxa Selic, levando a maiores despesas financeiras; (ii) concorrentes aumentando a quantidade de ABL em cidades com excesso de oferta; (iii) taxa de desemprego acima do esperado, levando a uma desaceleração das vendas no varejo e, consequentemente, aumentos nas taxas de vacância e inadimplência.

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. 14% 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, ainda vemos uma configuração construtiva para os resultados da Petrobras à frente, 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.

Sabesp (SBSP3)

- A Sabesp é uma das maiores empresas de saneamento do mundo, cobrando de seus clientes o tratamento e distribuição de água, além da coleta e tratamento de esgoto. A companhia atua em 376 municípios do estado de São Paulo, atingindo mais de 30 milhões de pessoas. A empresa também vende água no atacado para outros municípios do estado que não fazem parte do sistema da Sabesp.
- A nova administração da Sabesp completou seu primeiro ano à frente da companhia em 2025, superando as expectativas do mercado em diversos aspectos, como: (i) desempenho de *opex*; (ii) redução acelerada de descontos para grandes consumidores industriais/comerciais; (iii) implementação bem-sucedida do processo tarifário; e (iv) execução de *capex* significativo. Em 2026, esperamos que a Sabesp continue sua tendência de crescimento com a implementação de ganhos de eficiência, principalmente em termos de *opex* e na redução do "gap" de receita.
- Para este ano, projetamos EBITDA de R$ 15,419 bilhões (+24,2% a/a), R$ 806 milhões acima do nível regulatório. Embora esse valor possa ser impactado pelo risco hidrológico, acreditamos que nossa projeção de crescimento de 0,9% a/a nos volumes faturados seja conservadora. Outro tema importante à frente é a possibilidade de a Sabesp participar de novos leilões, sozinha ou em parceria com a Equatorial (Universaliza SP como principal alvo).
- A Sabesp reportou EBITDA ajustado de R$ 3,486 bilhões no 2T26, 8,7% abaixo da nossa estimativa e 3,3% inferior na comparação anual. A receita líquida ficou 2,8% abaixo da nossa projeção, enquanto os custos e despesas operacionais ficaram 8,5% acima do esperado, com alta de 23,3% a/a. Segundo a companhia, o trimestre foi impactado por R$ 320 milhões relacionados ao processo de transformação e à implementação do ERP, incluindo investimentos em experiência do cliente, despesas temporárias com ERP e postergação de receitas, além de R$ 137 milhões decorrentes do clima mais ameno e inflação de produtos químicos (não ajustados no EBITDA). Apesar do resultado abaixo do esperado no 2T26, os principais pilares da nossa tese de investimento permanecem intactos, uma vez que esperamos que a companhia acelere os investimentos nos próximos trimestres (a Sabesp reiterou seu *guidance* de *capex* para 2026), aumente sua eficiência operacional em relação ao opex regulatório e participe de novas oportunidades de crescimento inorgânico nos próximos cinco anos.

Direcionadores: (i) ganhos de eficiência após o processo de privatização; (ii) melhorias no marco regulatório de saneamento; (iii) bons reajustes e revisões tarifárias; e (iv) redução de custos e melhorias operacionais.

Riscos: (i) despesas operacionais (*opex*) acima do esperado; (ii) alterações desfavoráveis do marco regulatório de saneamento; (iii) agravamento da situação hídrica no estado de São Paulo; (iv) futuras revisões tarifárias desvantajosas; e (v) melhorias financeiras e operacionais menos positivas do que o esperado.

/ 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 Valor, 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 equívocas 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.

© 2026 Copyright Banco Santander (Brasil) S/A. Direitos Reservados

Autorregulação ANBIMA
Distribuição de Produtos de Investimento

Autorregulação ANBIMA
Private