

JULHO 2026

# Carteira Santander Valor

# RECOMENDAÇÃO PARA JULHO/2026

## / Ações Mantidas



BBDC4



TIMS3



CPLE3



VALE3



RDOR3

## 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 Julho

| EMPRESA                                                                                      | SETOR                    | CÓDIGO | PERCENTUAL RECOMENDADO | PREÇO¹    | PREÇO-ALVO 2026E | DIV. YIELD 2026E |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|--------|------------------------|-----------|------------------|------------------|
|  Bradesco   | Instituições Financeiras | BBDC4  | 20%                    | R\$ 18,05 | R\$ 25,00        | 8,30%            |
|  Copel      | Energia & Saneamento     | CPLE3  | 20%                    | R\$ 15,02 | Em Revisão       | 5,10%            |
|  Rede D'Or  | Saúde                    | RDOR3  | 20%                    | R\$ 34,50 | R\$ 50,50        | 5,00%            |
|  TIM Brasil | Telecomunicações         | TIMS3  | 20%                    | R\$ 21,96 | R\$ 26,00        | 9,92%            |
|  Vale       | Siderurgia & Mineração   | VALE3  | 20%                    | R\$ 77,90 | R\$ 85,25        | 7,18%            |

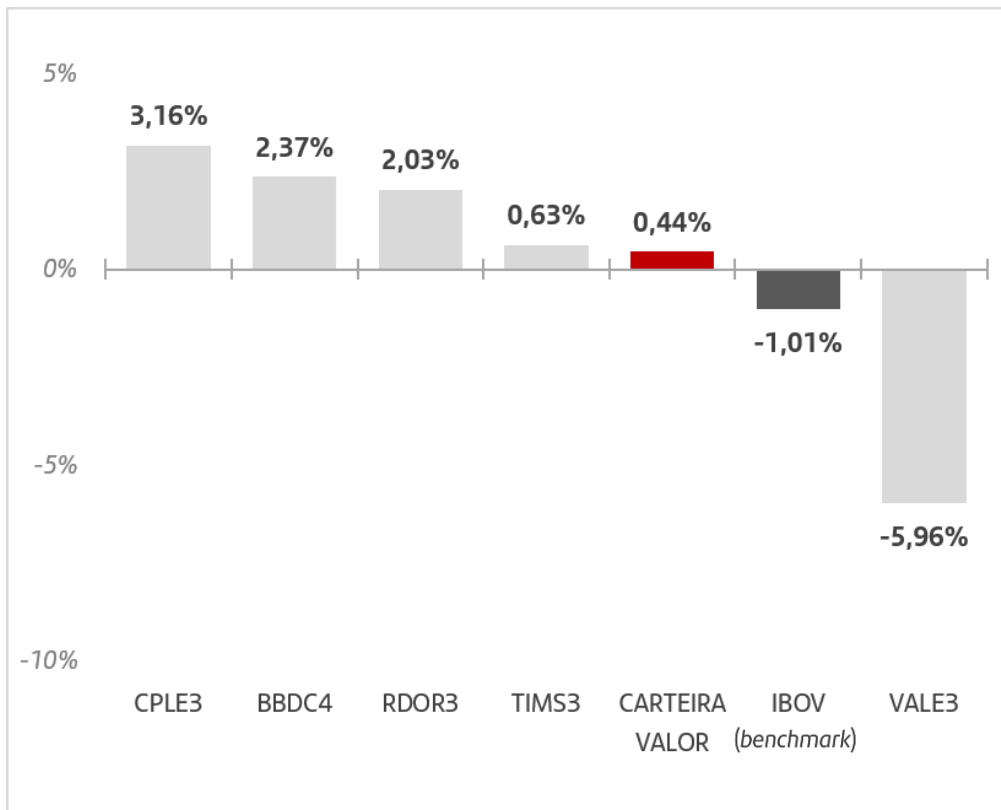
(1) Preço médio do dia 30/06/2026. Para fins de cálculo da rentabilidade da Carteira e do seu respectivo *benchmark*, ambos serão calculados através do preço de fechamento das ações do último dia útil de cada mês. Fontes: Santander e Consenso Bloomberg (*dividend yield*).

## / Acompanhamento da Carteira

| RENTABILIDADES                                     |                |                   | DESTAQUE DE JUNHO       |        |      |
|----------------------------------------------------|----------------|-------------------|-------------------------|--------|------|
| PERÍODO                                            | CARTEIRA VALOR | IBOV (benchmark)  | CPLE3                   | +3,16% |      |
| Junho                                              | +0,44%         | -1,01%            |                         |        |      |
| 2026                                               | -10,67%        | +6,76%            |                         |        |      |
| 12 meses                                           | -1,42%         | +23,89%           |                         |        |      |
| 24 meses                                           | +28,03%        | +38,83%           |                         |        |      |
| Desde o Início                                     | +240,05%       | +203,13%          |                         |        |      |
| ESTATÍSTICAS                                       |                |                   | CLASSIFICAÇÃO DE RISCO¹ |        |      |
| Início da Carteira                                 |                | 02/01/2012        |                         | Beta   | 1,03 |
| Meses com performance superior ao benchmark (IBOV) |                | 94 de 174 (54,0%) |                         |        |      |

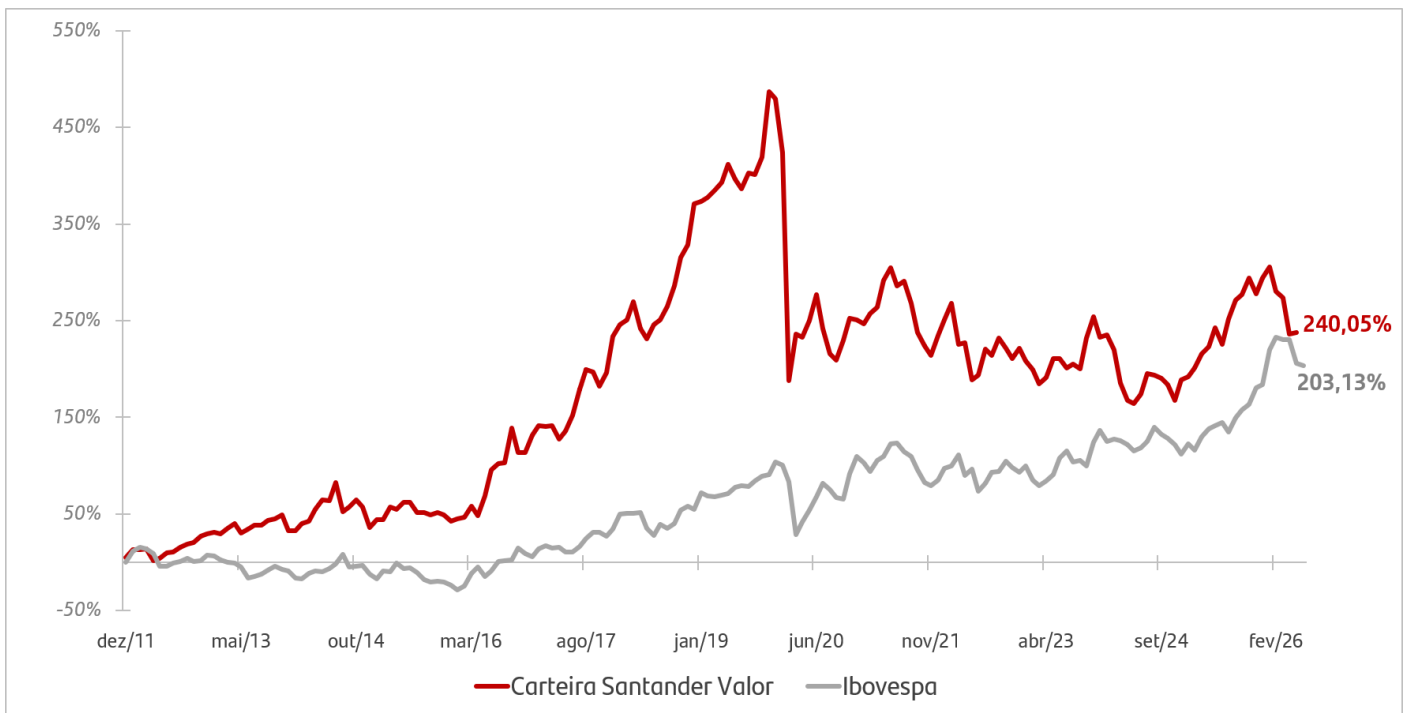
(1) Referente aos últimos 12 meses. Glossário na penúltima página deste relatório. Fonte: Santander.

## / Desempenho das Ações da Carteira em Junho vs. *Benchmark*



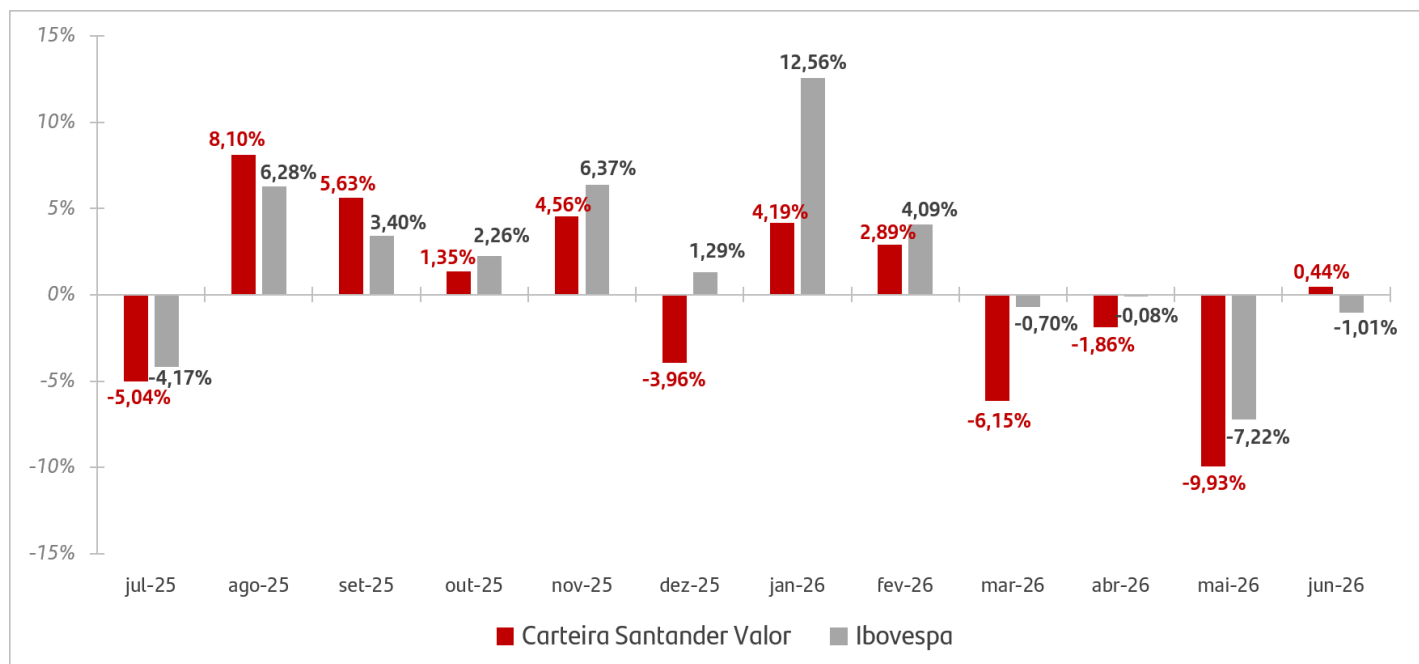
Fonte: Santander.

## / Desempenho Acumulado



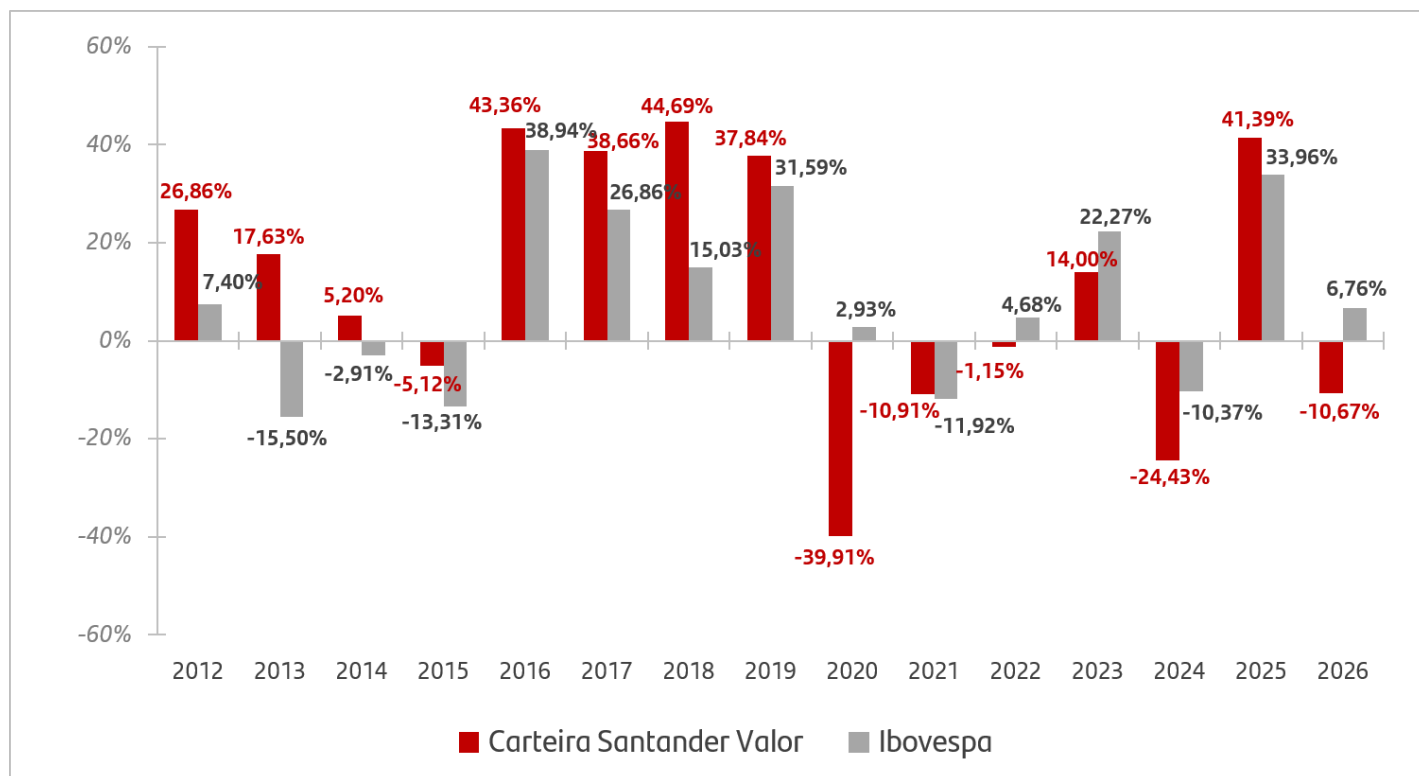
Performance acumulada desde o lançamento da Carteira Valor em 02/01/12 até 30/06/2026. Fonte: Santander.

## / Desempenho Mensal



Fonte: Santander.

## / Desempenho Anual



Fonte: Santander.



/ Ações mantidas na  
Carteira Santander Valor





## Bradesco (BBDC4)

- / O Bradesco é um dos principais bancos privados do Brasil, oferecendo uma ampla gama de serviços bancários. Embora a maior parte das atividades do Bradesco se concentre no mercado local, o banco possui pequenas operações na América Latina e escritórios de representação nos EUA e no Reino Unido.
- / Recentemente, nossos analistas atualizaram as perspectivas para o setor bancário, reiterando o Bradesco como *Top Pick* (preferência) entre os grandes bancos, e elevando o preço-alvo (2026E) para R\$ 25,00 vs. R\$ 24,00 anteriormente. Em nossa visão, os últimos resultados trimestrais confirmaram que o banco está no caminho certo para manter um ROE acima do seu custo de capital próprio ( $K_e$ ). Embora tenhamos observado um crescimento apenas modesto do lucro líquido no 2º semestre de 2025, prevemos um incremento de 12-14% a/a no lucro líquido em 2026 – destaque entre os grandes bancos sob nossa cobertura. A melhora em relação a 2025 deve ser impulsionada por maior *net interest income* (NII) do mercado, *cost of risk* estável, *net interest margin* (NIM) ajustada ao risco mais elevada e ganhos de eficiência. Esses vetores positivos devem ser parcialmente compensados por resultados mais fracos no segmento de seguros e por uma alíquota efetiva de imposto mais elevada.
- / Além dos pontos acima, destacamos: (i) segundo a nossa análise de sensibilidade, a queda da taxa Selic é mais benéfica para o Bradesco vs. os pares cobertos; (ii) "Plano de Transformação" sendo executado em ritmo acelerado: a partir de 2026, esperamos alavancagem operacional contínua e sinergias de custos; e (iii) após atingir um ROE de 15,8% no 1T26, acreditamos que o banco está no caminho para atingir ~17% até o fim do 4T26.
- / O Bradesco reportou lucro líquido recorrente de R\$ 6,8 bilhões no 1T26, alta de 16% a/a e 5% t/t, 3% acima das nossas estimativas e do consenso, com ROAE de 15,8%. Em nossa visão, os resultados foram saudáveis, com qualidade de ativos controlada e crescimento da margem financeira (NII), apesar de um impacto negativo de calendário de R\$ 569 milhões decorrente do menor número de dias no trimestre. O NII do mercado também veio acima das nossas estimativas, principalmente impulsionado pelo desempenho de ALM. O banco reportou índice CET1 pró-forma de 12,7%, incluindo impacto positivo de 250 bps relacionado à BradSaúde.

**Direcionadores:** (i) resultados trimestrais acima do esperado; (ii) continuidade dos cortes de juros pelo Banco Central; e (iii) materialização do processo de *turnaround*.

**Riscos:** (i) potencial deterioração da qualidade dos ativos, em meio à expansão do crédito; (ii) riscos regulatórios (ou seja, mudanças nas regulamentações tributárias); (iii) concorrência em linhas de crédito específicas possivelmente comprometendo a lucratividade do banco; e (iv) um processo de *turnaround* mais longo do que o esperado.

## 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 9,5%); (ii) ativos de alta qualidade; (iii) baixo perfil de risco; e (iv) fluxo de dividendos previsível, refletindo sua nova política de dividendos.
- / 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.
- / No dia 18 de março, o governo brasileiro concluiu um importante leilão de reserva de capacidade energética (LRCAP), no qual diversas empresas sob nossa cobertura asseguraram projetos. Em nossa visão, o principal destaque foi a alocação de capital transformacional da Eneva, juntamente com a relevante geração de valor para a Copel – que contratou demanda tanto para Foz do Areia (690 MW) quanto Segredo (1.172 MW), com desconto de 0,4% em relação ao preço-teto, totalizando receitas fixas anuais de R\$ 2,6 bilhões (uma adição de R\$ 5,0 bilhões em VPL).
- / Em maio de 2025, a Copel anunciou sua tão aguardada nova política de dividendos e estrutura de capital. A empresa definiu sua estrutura ótima de capital com uma meta de Dívida Líquida/EBITDA de 2,8x – haverá uma faixa de tolerância de 0,3x, levando os limites inferior e superior a serem, respectivamente, 2,5x e 3,1x. O *payout* anual mínimo será de 75% do lucro líquido, com pagamentos ocorrendo pelo menos (e podendo ser mais) duas vezes ao ano.
- / A Copel reportou EBITDA ajustado de R\$ 1,75 bilhão no 1T26 (+16,7% a/a), praticamente em linha com nossas estimativas e com o consenso. O lucro bruto ficou 4,7% acima da nossa estimativa e avançou 12,9% a/a, o que se explica principalmente pelo impacto maior do que o previsto da modulação hidrelétrica e pelos ganhos decorrentes da exposição aos altos preços de energia no subsistema sul. O lucro líquido ajustado atingiu R\$ 639 milhões, principalmente devido à receita de equivalência patrimonial maior do que o previsto e a resultados financeiros menos negativos. A dívida líquida ajustada atingiu R\$ 17,5 bilhões (vs. R\$ 16,3 bilhões no 4T25) e o índice Dívida Líquida/EBITDA ajustado foi de 2,8x (vs. 2,7x no 4T25).

**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.



## Rede D'Or (RDOR3)

- / A Rede D'Or foi fundada em 1977 como Grupo Labs, uma empresa de diagnósticos, e em 1998 inaugurou o Hospital Barra D'Or, o primeiro hospital do grupo. Atualmente, a empresa é a maior operadora hospitalar do Brasil com 76 hospitais próprios em operação, 3 hospitais administrados, e 55 clínicas oncológicas. Em 2022, a companhia adquiriu a SulAmérica e passou a ter exposição ao *business* de planos de saúde.
- / Recentemente, nossos analistas atualizaram o modelo de Rede D'Or, reduzindo ligeiramente o preço-alvo 2026E para R\$ 50,50 (vs. R\$ 51,00 anteriormente), mas reiterando a recomendação de "Compra". A redução do preço-alvo ocorreu por conta de alguns ajustes, como: premissas de margens menores para o segmento hospitalar e margens maiores para a divisão de seguros. No consolidado, o EBITDA ajustado permaneceu praticamente inalterado para 2026 e 2027. A partir de 2027, o lucro líquido deve ser beneficiado por maior geração de caixa, impulsionada por recebíveis abaixo do esperado no segmento hospitalar.
- / A empresa é a nossa preferência (*Top Pick*) no setor de Saúde, especialmente considerando seu posicionamento de mercado único e dominante, aceleração de receitas e potencial de expansão de margem. Em nossa visão, a Rede D'Or consegue ter bom desempenho operacional em qualquer tipo de ambiente econômico: os **hospitais** da companhia estão bem posicionados para continuar capturando participação de mercado em procedimentos de alta complexidade, à medida que concorrentes de pequeno e médio porte seguem enfrentando dificuldades para investir no negócio. A **SulAmérica** também tem conseguido ganhar participação de mercado, movimento que esperamos que continue, apesar de o mercado ter se tornado significativamente mais competitivo. Do lado **regulatório**, entendemos que a RDOR esteja menos exposta às discussões mais desafiadoras. Em termos gerais, acreditamos que a ação não é excessivamente descontada, negociando a ~14x P/L em 2026, mas seu perfil *compounder* (CAGR de LPA de 16% nos próximos cinco anos), a alta qualidade dos ativos e da equipe de gestão, além da melhora de ROE e ROIC, sustentam o prêmio de *valuation*.
- / Os resultados do 1T26 da Rede D'Or mostraram uma dinâmica mista, com a SulAmérica entregando margens acima do esperado, enquanto a divisão hospitalar ficou aquém. Ainda assim, o lucro líquido de R\$ 939 milhões ficou 12% abaixo do consenso, pressionado por uma alíquota efetiva de imposto maior do que o esperado. Na divisão hospitalar, o crescimento de *ticket* permaneceu forte, mas os volumes vieram abaixo das expectativas e as glosas aumentaram 30 bps a/a. As margens ajustadas ficaram praticamente em linha com as estimativas do consenso. A SulAmérica apresentou a mesma dinâmica do trimestre anterior, com desaceleração no crescimento de *ticket*, mas melhora da sinistralidade médica a/a (melhor do que o esperado). Em bases consolidadas, o EBITDA de R\$ 2,97 bilhões veio ligeiramente acima das estimativas, impulsionado pelas margens mais fortes da SulAmérica, e a relação Dívida Líquida/EBITDA melhorou para 1,75x (vs. 1,82x no 4T25).

**Direcionadores:** (i) utilização da capacidade hospitalar melhor que o esperado; (ii) aumento da complexidade dos procedimentos, traduzindo-se em preços médios mais altos que o estimado; (iii) boa execução/integração de ativos; e (iv) crescimento de membros e melhor sinistralidade médica na SulAmérica.

**Riscos:** (i) execução de fusões e aquisições; (ii) pressão de preços afetando as margens; (iii) mudança no comportamento dos pacientes; (iv) concorrência mais forte do que o esperado; (v) deterioração do cenário macroeconômico; e (vi) mudanças na gestão.



## TIM Brasil (TMS3)

- / A TIM Brasil é uma das empresas mais relevantes do setor de telecomunicações brasileiro, fornecendo serviços de telefonia móvel e fixa, voz, mensagens e dados, internet e banda larga em todo o país.
- / Esperamos que 2026 seja um ano de continuidade das tendências observadas em 2025, pois acreditamos que a TIM está bem-posicionada para continuar entregando resultados dentro do *guidance*. Projetamos um crescimento da receita líquida consolidada de 5% a/a, semelhante ao ritmo atual observado em 2025 e impulsionado principalmente pelo segmento móvel. Esperamos também que a TIM consiga aumentar novamente os preços dos planos no segmento móvel, tanto para os clientes atuais quanto para novos clientes, pois não observamos indícios significativos de deterioração da dinâmica de preços. Em termos de rentabilidade, projetamos um crescimento do EBITDA de ~6% a/a, o que implica uma margem EBITDA de 51,4% (+70 bps a/a), visto que a TIM vem mostrando avanços relevantes em suas iniciativas de corte de custos. Projetamos *capex* nominal de R\$ 4,5 bilhões, implicando uma relação *capex*/vendas de 16% (-80 bps a/a). Nossos números de receita líquida, EBITDA e lucro líquido estão em grande parte em linha com o consenso atual.
- / Após a queda de ~18% das ações desde a divulgação do 1T26, nossos analistas elevaram recentemente a recomendação da TIM para "Compra" (vs. "Manutenção"). Em nossa visão, a correção abriu um ponto de entrada atraente, com as ações atualmente negociando a 4,3x EV/EBITDA, 11,4x P/L, ~11% de rendimento de FCL 2026E), traduzindo-se num *dividend yield* projetado de 10,5% para 2026 e 11,3% para 2027.
- / A médio prazo, há um fator adicional que pode atuar como catalisador importante: as empresas de telecomunicações brasileiras têm uma disputa no Supremo Tribunal Federal (STF) sobre a legalidade das cobranças do Fundo de Fiscalização das Telecomunicações (FISTEL), argumentando que os valores arrecadados excedem em muito os custos efetivos de fiscalização da Anatel. O STF sinalizou que julgaria o processo entre 8 e 15 de maio, mas recentemente retirou o tema da pauta de julgamento. Considerando o efeito de reversão (isto é, incorporação) dos valores atualmente provisionados nos balanços e a possibilidade de redução da contribuição ao FISTEL, nosso cenário otimista sugere um potencial de valorização (como % do valor de mercado) de até ~8% para a Vivo, ~12% para a TIM e ~2% para a AMX. Na nossa avaliação, trata-se de um evento com assimetria positiva, uma vez que o cenário-base do mercado não reflete esse *upside*.
- / A TIM divulgou resultados mistos no 1T26. Do lado positivo, destacamos um desempenho sólido da receita (R\$ 6,8 bilhões, 1% acima das nossas estimativas e do consenso), com a confirmação de uma aceleração no crescimento da receita de serviços móveis (+5,6% a/a vs. +4,8% no 4T) e tendências sólidas na telefonia fixa (+23% a/a), beneficiadas pela incorporação da V8 Consulting. Por outro lado, o desempenho do opex (principalmente na linha de "rede e interconexão") decepcionou e levou a um EBITDA ajustado de R\$ 3,29 bilhões, 1% abaixo das nossas estimativas.

**Direcionadores:** (i) resultado favorável acerca da disputa no STF sobre a legalidade das cobranças do FISTEL; (ii) nova rodada de reajuste dos preços dos planos telefônicos; (iii) melhora dos resultados trimestrais; e (iv) novas operações de M&A ou parcerias.

**Riscos:** (i) irracionalidade de preços no segmento móvel; (ii) potencial desfecho desfavorável relacionado aos tributos do FISTEL; e (iii) volatilidade macroeconômica.



## 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 4,4x, 30% abaixo da média dos pares; (ii) rendimento de FCL de 11,6%; e (iii) *dividend yield* de 6,3%.
- / A Vale reportou EBITDA ajustado no 1T26 de US\$ 3,895 bilhões (-19% t/t, +21% a/a), 5% abaixo do consenso e da nossa estimativa. O custo caixa C1 de minério de ferro (excluindo compras de terceiros) aumentou 11% t/t, para US\$ 23,6/t, devido à apreciação do real e a efeitos de giro de estoques, com consumo de estoques de maior custo. No *press release*, inclusive, a companhia alertou que os custos caixa estão se aproximando do limite superior do *guidance* para 2026. A geração de caixa totalizou US\$ 813 milhões (vs. US\$ 1,688 bilhão no 4T25), impactada por maiores necessidades de capital de giro, com aumento de estoques e contas a receber, além de desembolsos sazonais de participação nos lucros. A dívida líquida expandida encerrou o trimestre em US\$ 17,792 bilhões (+US\$ 2,213 bilhões t/t), resultando em alavancagem de 0,8x DL/EBITDA (vs. 0,7x no 4T25). Observamos que a Vale executou US\$ 74 milhões em recompra de ações no trimestre (~4,98 milhões de ações), como parte do programa em andamento anunciado em fevereiro de 2025.

**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.

## / 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 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.