

OUTUBRO 2026

Carteira Ibovespa+

ALTERAÇÕES EM OUTUBRO/2026

/ Ajustes de peso

	VALE3	↓ -2 p.p.
	CYRE3	↑ +1 p.p.
	RENT3	↑ +1 p.p.

/ Ações Mantidas

	BBDC4		MULT3
	CYRE3		PETR3
	EMBJ3		RDOR3
	ENEV3		SBSP3
	ITUB4		VALE3
	RENT3		

Descrição da Carteira

A Carteira Ibovespa+ é recomendada para quem quer investir em empresas de médio e grande porte com alto potencial de lucros, sem se desvencilhar da composição setorial do índice Ibovespa.

Objetivo

O objetivo desta carteira é superar o índice Ibovespa a longo prazo. Para isso, os estrategistas fazem uma criteriosa análise fundamentalista que busca maximizar o ganho de capital e retorno com dividendos. As alterações podem ser feitas a qualquer momento, o que permite mais flexibilidade às recomendações.

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.

Liquidez

Embora seja um investimento indicado para o longo prazo, o investidor poderá vender as ações na Bolsa de Valores a qualquer momento durante o pregão, caso necessite se desfazer delas.

/ Recomendação para Outubro

EMPRESA	SETOR	CÓDIGO	PERCENTUAL RECOMENDADO	PREÇO ¹	PREÇO-ALVO 2027E	DIV. YIELD 2027E
Bradesco	Instituições Financeiras	BBDC4	10%	R\$ 18,28	R\$ 25,00	8,51%
Cyrela	Construção Civil	CYRE3	8%	R\$ 27,32	R\$ 41,00*	8,12%
Embraer	Transportes	EMBJ3	7%	R\$ 99,02	R\$ 143,10	1,74%
Eneva	Energia & Saneamento	ENEV3	10%	R\$ 27,64	Em Revisão	0,34%
Itaú Unibanco	Instituições Financeiras	ITUB4	11%	R\$ 43,77	R\$ 51,00	7,67%
Localiza	Transportes	RENT3	9%	R\$ 39,92	R\$ 68,00	6,36%
Multiplan	Shopping Centers	MULT3	8%	R\$ 31,56	R\$ 46,00*	5,54%
Petrobras	Óleo & Gás	PETR3	12%	R\$ 54,69	R\$ 60,00*	12,38%
Rede D'Or	Saúde	RDOR3	7%	R\$ 37,88	R\$ 48,00	3,30%
Sabesp	Energia & Saneamento	SBSP3	8%	R\$ 27,50	R\$ 35,22*	3,48%
Vale	Siderurgia & Mineração	VALE3	10%	R\$ 70,08	R\$ 85,25*	6,48%

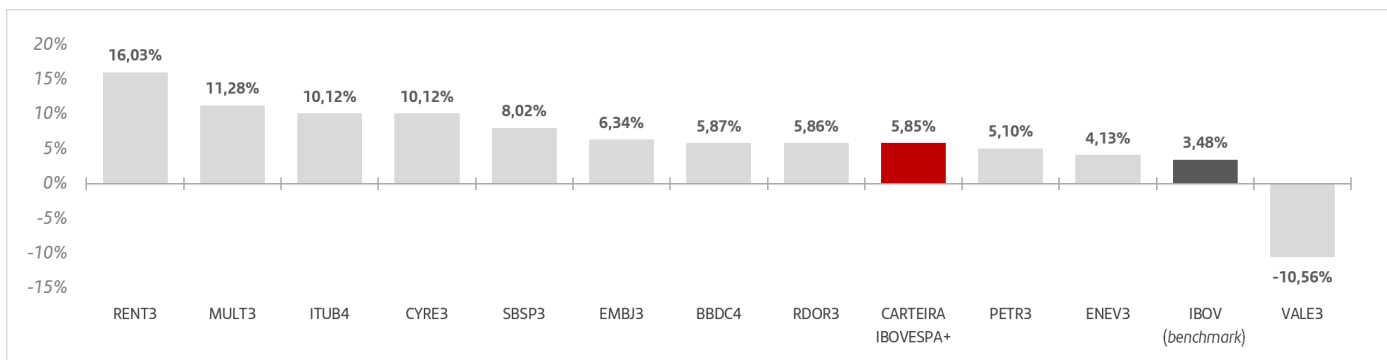
(1) Preço médio do dia 30/09/2026. Para fins de cálculo da rentabilidade da Carteira e do seu respectivo *benchmark*, ambos serão calculados através do preço médio das ações do primeiro dia útil após a publicação do relatório, e não pelo preço de fechamento do dia anterior. *Preços-alvo para 2026E. Fontes: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

/ Acompanhamento da Carteira

RENTABILIDADES			DESTAQUE DE SETEMBRO	
PERÍODO	CARTEIRA IBOVESPA+	IBOV (benchmark)	RENT3	+16,03%
Setembro	+5,85%	+3,48%		
2026	+9,61%	+16,02%		
12 meses	+19,89%	+27,97%		
24 meses	+33,75%	+40,31%		
Desde o Início	+187,19%	+176,17%		
ESTATÍSTICAS			CLASSIFICAÇÃO DE RISCO¹	
Início da Carteira		03/01/2011	Beta	0,89
Meses com performance superior ao benchmark (IBOV)		106 de 189 (56,1%)		

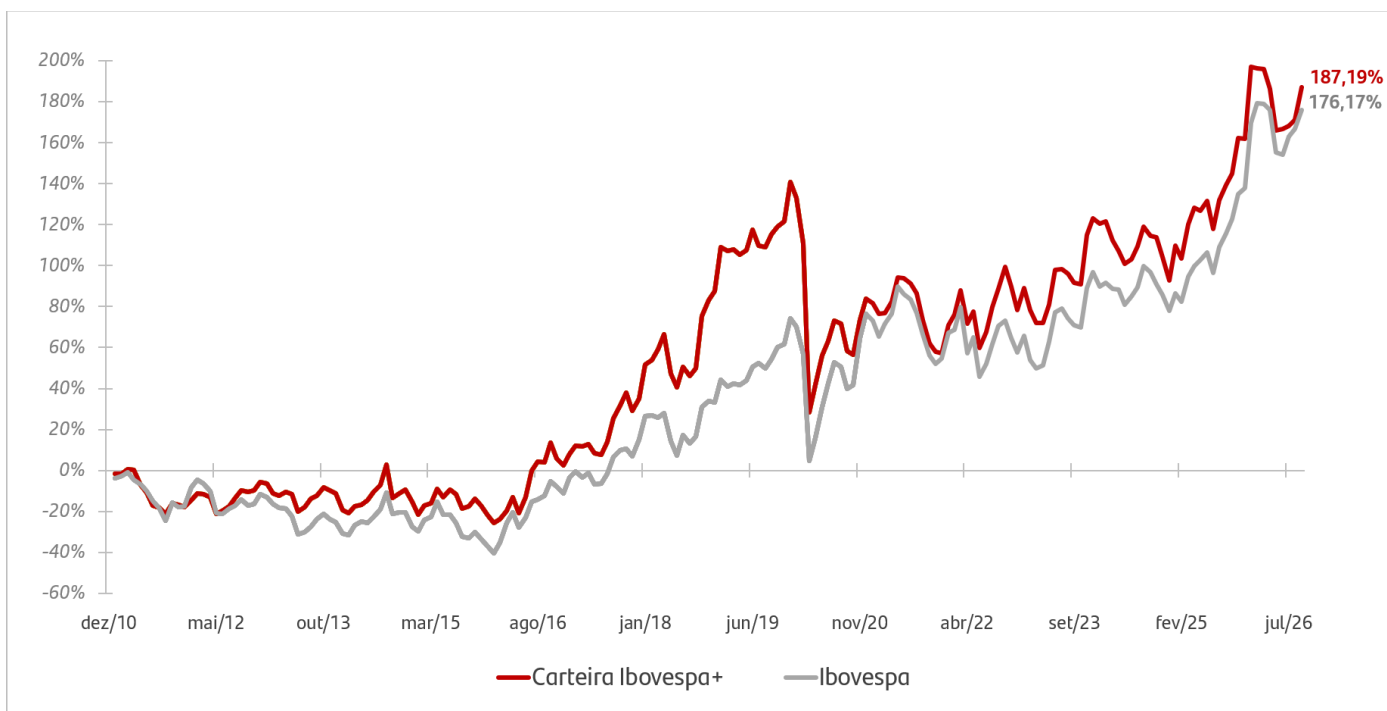
(1) Referente aos últimos 12 meses. Glossário na penúltima página deste relatório. Fonte: Santander.

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



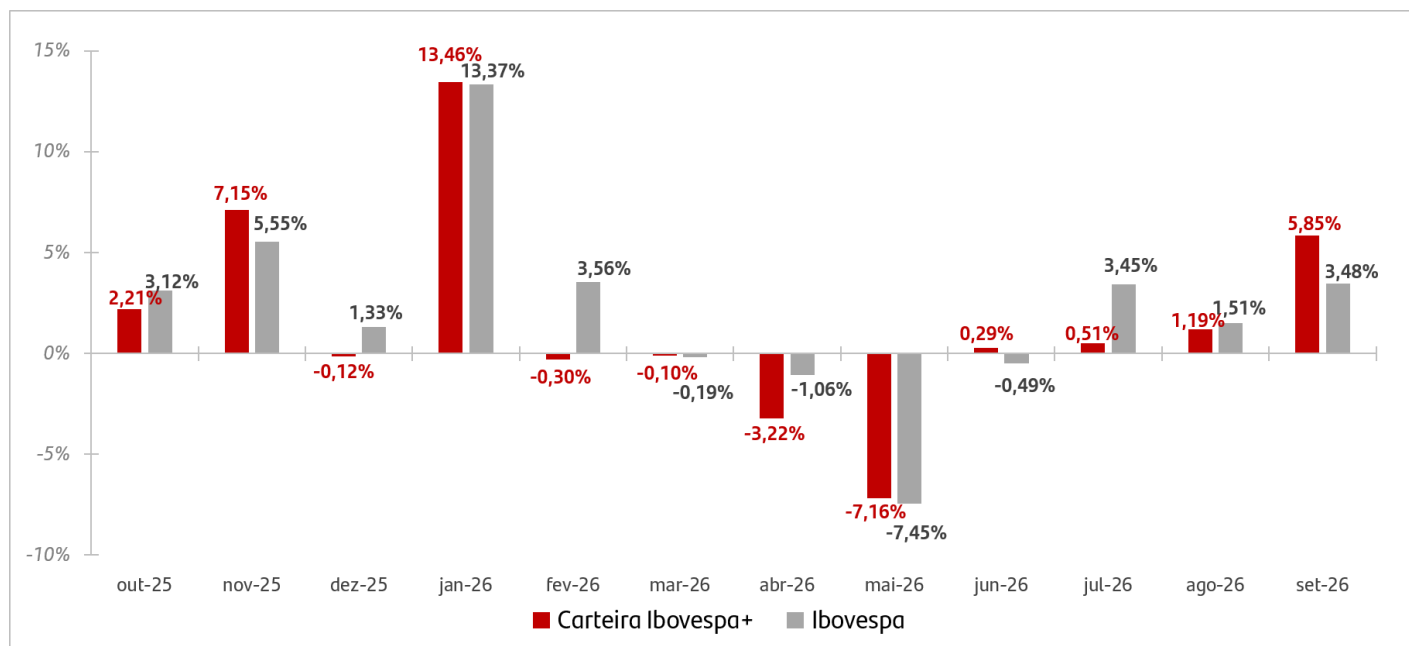
Fonte: Santander.

/ Desempenho Acumulado



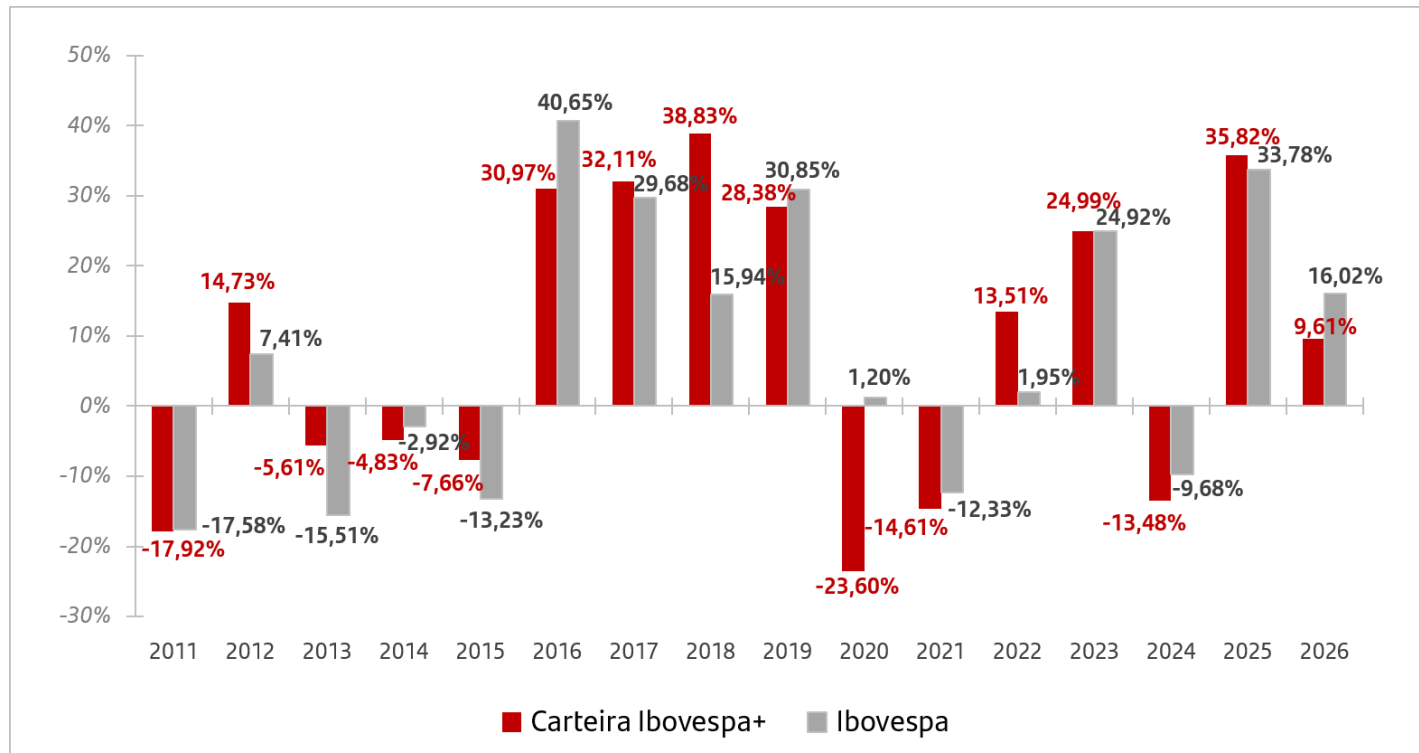
Performance acumulada desde o lançamento da Carteira Ibovespa+ em 03/01/11 até 30/09/2026. Fonte: Santander.

/ Desempenho Mensal



Fonte: Santander.

/ Desempenho Anual



Fonte: Santander.

/ Ações mantidas na
Carteira Ibovespa+





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 a recomendação de "Compra" para Bradesco. Nossa visão positiva tem sido sustentada pelo forte crescimento do lucro por ação (LPA) na comparação anual, pela melhoria do ROE e por um *valuation* que permanece próximo ao valor patrimonial. Esperamos que o Bradesco entregue crescimento de 12% no lucro líquido em 2027, a maior taxa de expansão anual entre os grandes bancos brasileiros sob nossa cobertura. Projetamos que essa melhora em relação a 2026 seja impulsionada por uma maior margem financeira com o mercado, *cost of risk* amplamente estável e ganhos contínuos de eficiência. Por outro lado, esses vetores positivos podem ser parcialmente compensados por resultados mais estáveis na operação de seguros e por uma alíquota efetiva de imposto mais elevada, em nossa visão.
- / 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) desde que o ROE do Bradesco atingiu seu piso de 3,9% no 4T22, o banco apresentou uma melhora expressiva tanto na qualidade dos ativos quanto na rentabilidade, alcançando um ROE de 16,2% no 2T26 – para 2027, projetamos ROE de 17,2%.
- / O Bradesco reportou lucro líquido recorrente de R\$ 7,05 bilhões no 2T26, alta de 16% a/a e de 4% t/t, em linha com as nossas estimativas e as do consenso, com ROAE de 16%. Os resultados foram sustentados por uma margem financeira com o mercado superior ao esperado e por um crescimento da carteira de crédito acima do intervalo projetado pelo banco para 2026. Além disso, a qualidade dos ativos permaneceu sob controle, com a inadimplência praticamente estável, embora as provisões tenham aumentado em função dos segmentos de agronegócio e PMEs. Ao mesmo tempo, as despesas não relacionadas a juros cresceram devido a maiores investimentos em tecnologia e *marketing*, mas o índice de eficiência continuou melhorando, atingindo 46,5%. Por fim, o índice CET1 ficou em 11,3% (ou 13,6% considerando os efeitos pro forma).
- / Em julho, o Bradesco anunciou um aumento de capital de até R\$ 10 bilhões por meio de uma subscrição privada, com um compromisso firme de R\$ 8 bilhões por parte dos acionistas controladores. A administração espera que o aumento de capital dê suporte ao crescimento da carteira de crédito e ao plano de transformação do banco, além de elevar o índice CET1 em aprox. 90 bps (atingindo 13,6%, considerando o CET1 de 12,7% reportado no 1T26). Acreditamos que essa operação resolve a questão de restrição de capital forma mais definitiva e coloca o Bradesco em uma posição mais confortável para seguir executando seu plano de transformação.

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.

Cyrela (CYRE3)

- / A Cyrela é uma das maiores construtoras do Brasil tanto em valor de mercado quanto pelo valor dos empreendimentos lançados nos últimos anos. O foco principal da empresa é o desenvolvimento de apartamentos residenciais em localizações privilegiadas, com projetos voltados para clientes de alta renda. Com mais de 50 anos de história, a empresa atua principalmente nos estados de São Paulo, Rio de Janeiro e região Sul. Vemos a Cyrela como uma das mais bem posicionadas para se beneficiar do atual estágio do ciclo imobiliário, em função da combinação de balanço sólido, portfólio diversificado entre segmentos (da baixa a ultra alta renda) e sólida capacidade de execução.
- / Recentemente, nossos analistas revisaram as estimativas de Cyrela, incorporando os resultados do 1T26 e novas projeções macroeconômicas. Na atualização do modelo, mantivemos as estimativas de lançamentos (% CYRE) para 2026E em R\$ 12,0 bilhões, mas elevamos os lançamentos de 2027E para R\$ 12,5 bilhões, ao aumentar a projeção da Vivaz para R\$ 6,0 bilhões (vs. R\$ 5,5 bilhões anteriormente). Por outro lado, reduzimos a margem bruta de 2026E em 63 bps, para 32,9%, refletindo um cenário de custos mais conservador, e a margem bruta de 2027E em 51 bps, para 33,6%. Como resultado, agora projetamos lucro líquido de R\$1,9 bilhão e R\$2,4 bilhões para 2026 e 2027, respectivamente, quedas de 13% e 5% em relação às estimativas anteriores, também impactadas por resultados mais fracos da Plano&Plano. Apesar da redução do preço-alvo (2026E) para R\$ 41,00 (vs. R\$ 43,00 anteriormente), mantivemos a recomendação de "Compra" e vemos o *valuation* atual da Cyrela como um ponto de entrada atrativo, com a ação negociando a um P/L 2027E de 4,8x (vs. média de 5 anos de 5,3x). Além disso, acreditamos que algumas estimativas de consenso parecem não considerar o impacto positivo que o aumento da participação da Vivaz no mix de vendas deve ter sobre a rentabilidade e os retornos nos próximos anos.
- / A Cyrela reportou fortes resultados no 2T26, embora o lucro líquido tenha ficado amplamente em linha com as expectativas do mercado. No consolidado, o lucro líquido atingiu R\$ 452 milhões, 7,3% acima da nossa estimativa, com receitas líquidas e margens brutas superiores ao esperado, parcialmente compensadas por despesas comerciais mais elevadas e menor resultado de equivalência patrimonial. Além disso, a companhia registrou geração de caixa de R\$ 272 milhões, impulsionada pela venda de R\$ 278 milhões em unidades concluídas e pela entrega de 11 empreendimentos no trimestre. Como resultado, a relação dívida líquida ajustada/patrimônio líquido recuou 310 bps na comparação trimestral, para 16,5%.
- / A diversificação geográfica e de receita da Cyrela tende a deixar a empresa mais protegida contra a deterioração em mercados e segmentos específicos, a nosso ver. Como referência, a participação dos empreendimentos de alto padrão nos lançamentos da Cyrela tem oscilado entre 70-30% desde 2010, de acordo com diferentes ciclos de mercado.

Direcionadores: (i) sólida perspectiva operacional, dada a forte absorção de vendas dos últimos projetos da empresa; (ii) expectativa de redução da taxa Selic e normalização dos estoques de imóveis de luxo; e (iii) ganhos resilientes com ROE de 20,9% nos últimos 12 meses.

Riscos: (i) uma desaceleração econômica impactando a demanda por moradias e reduzindo as vendas contratadas da empresa; (ii) queda inesperada na lucratividade após inflação acima do esperado e excesso de oferta em algumas regiões; (iii) riscos de execução em novos lançamentos; (iv) escassez de oferta de crédito e maiores taxas de financiamento imobiliário; e (v) falta de recursos para o Programa MCMV, afetando negativamente o segmento de baixa renda (Cury, Plano&Plano e Vivaz).

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. A companhia cria valor nesses mercados desenvolvendo plataformas de aeronaves que empregam novas tecnologias e que permitem competir com sucesso em preço, qualidade e custos operacionais.
- / 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 2028-29 está 6% e 9% acima do consenso, respectivamente, 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 ~11x para 2027E, um desconto de ~20% 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.
- / A Embraer apresentou um bom conjunto de resultados no 2T26, com o EBIT ajustado de US\$ 237 milhões, superando o consenso em 33%. Esse desempenho sólido pode ser explicado pela combinação de uma receita 11% acima das expectativas e de margens superiores ao esperado, sustentadas pela expansão da rentabilidade nos segmentos de jatos executivos, defesa e serviços. O fluxo de caixa livre (FCL) também foi forte, alcançando US\$ 401 milhões, beneficiado por uma melhor performance operacional, pagamentos antecipados robustos de clientes e um crédito tributário extraordinário. Além disso, a administração revisou para cima seu *guidance* para 2026: (i) margem EBIT agora entre 10,0% e 10,6%, ante a faixa anterior de 8,7% a 9,3%; e (ii) FCL agora superior a US\$ 400 milhões, ante projeção anterior superior a US\$ 200 milhões. A revisão positiva reflete principalmente a isenção das tarifas de importação dos EUA no segundo semestre de 2026 e o reembolso de US\$ 68 milhões referente a impostos de importação nos Estados Unidos.

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.



Eneva (ENEV3)

- / A Eneva é a maior operadora de geração termelétrica do Brasil e a principal produtora de gás natural do país. Apesar de sua exposição ao segmento de Exploração & Produção (E&P) de hidrocarbonetos, a maior parte de seus resultados é impulsionada pelas receitas fixas de seus ativos termelétricos. Recentemente, nossos analistas atualizaram o modelo da Eneva e reiteraram a recomendação de “Compra” – inclusive mantendo-a como uma das preferências do setor de Energia Elétrica & Saneamento Básico.
- / 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 – que contratou 3,5 GW de nova capacidade térmica (com desconto médio de 10% em relação aos preços-teto), renovou 1,6 GW de contratos térmicos existentes (com desconto próximo de zero) e assegurou um adicional de 5,5 milhões de m³/dia de vendas de gás para usinas térmicas de terceiros. Incorporando os resultados do leilão, estimamos uma TIR real de 11,2% para Eneva, nível de *valuation* ainda atrativo, em nossa opinião.
- / Esperamos um ano de transformação em 2026, já que os resultados do leilão de capacidade favoreceram os ativos eficientes da empresa e abrem oportunidades significativas à frente. Embora o mercado já tenha começado a precificar parte desse potencial de crescimento, continuamos a ver uma criação de valor substancial que ainda não está refletida nas ações.
- / Há outras avenidas de crescimento além do leilão? A Eneva possui uma gama de possibilidades, com diversas outras fontes potenciais de criação de valor, como: (i) expansão de seus negócios de Gás Natural Liquefeito (GNL) de pequena escala; (ii) benefícios decorrentes de projeções de preços de energia estruturais mais altos, à medida que a confiança dos investidores no preço da energia a longo prazo aumenta; (iii) potencial de exportação de energia para países vizinhos; e (iv) potencial de *upside* decorrente da exploração na Bacia do Paraná e monetização de Juruá, ambos não incluídos em nosso *valuation*.
- / A Eneva reportou EBITDA ajustado de R\$ 1,446 bilhão no 2T26, 10,4% acima da nossa estimativa (-18% a/a, refletindo o vencimento dos contratos CER das usinas do Espírito Santo entre dezembro de 2025 e janeiro de 2026). Em nossa avaliação, os resultados superaram as expectativas principalmente devido a: (i) ganhos com *trading* de energia acima do esperado, com margem comercial realizada de R\$ 200,3 milhões (+R\$ 152,1 milhões a/a); e (ii) forte EBITDA de R\$ 88,7 milhões na comercialização de gás conectado à rede, ante ~R\$ 80 milhões em nossas estimativas, impulsionado por operações oportunísticas com gás e GNL. Os resultados dos demais segmentos não diferiram substancialmente das nossas expectativas.

Direcionadores: (i) incorporação, pelo mercado, dos resultados do leilão de reserva de capacidade realizado em março de 2026; (ii) novos contratos de comercialização de gás; (iii) desenvolvimento de gás de xisto; (iv) monetização de moléculas de gás a custos mais baixos; e (v) contratos de GNL de pequena escala, que permitiriam à empresa diversificar sua estratégia e reduzir os riscos de despacho térmico.

Riscos: (i) despacho térmico inferior ao esperado; (ii) preços de energia e capacidade de longo prazo; (iii) demanda de GNL inferior à esperada; e (iv) risco de *Capex* e execução dos projetos arrematados no leilão de reserva de capacidade.



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.

Localiza (RENT3)

- / A Localiza foi fundada em 1973 e é a principal locadora de veículos do Brasil atualmente. A empresa possui a maior rede de locadoras de automóveis do país, totalizando 593 agências (525 próprias e 68 franqueadas no Brasil), segundo dados do 2T26. Além disso, possui presença em outros 5 países da América do Sul, via franqueados, e uma operação própria no México. A companhia opera em quatro unidades de negócios: locação de veículos, gestão/locação de frotas, franquias e venda de veículos usados (Seminovos). O IPO da Localiza ocorreu em 20 de maio de 2005, e suas ações são negociadas no Novo Mercado.
- / Recentemente, nossos analistas atualizaram o modelo da Localiza, apresentando o preço-alvo (2027E) de R\$ 68,00 e reiterando a recomendação de "Compra", inclusive como *Top Pick* (preferência) dos setores de Transporte & Bens de Capital. Revisamos nossas estimativas para incorporar os resultados do 2T26, bem como projeções macro atualizadas. Como resultado, elevamos nossas estimativas de EBITDA para 2027-28 em 3%, em média, enquanto nossas estimativas de lucro líquido ficaram, em média, 9% abaixo das projeções anteriores.
- / Mantemos uma visão otimista para a tese de investimento da Localiza, principalmente em razão de seus níveis atrativos de *valuation*, com a ação sendo negociada a 9,1x P/L 2027E (vs. média de ~20x nos últimos 10 anos), mesmo considerando premissas relativamente conservadoras (depreciação por carro no segmento RAC aumentando 7% em 2027). Nossas premissas nos levam a acreditar que a queda de 13% da ação nos últimos seis meses (vs. +1% do IBOV) é exagerada e já precifica premissas bastante conservadoras para o mercado de Seminovos e para a entrada das montadoras chinesas no Brasil, especialmente considerando os avanços da companhia em *pricing* e eficiência de custos, a contínua expansão da utilização da frota e o aumento do *spread* de ROIC para níveis saudáveis. Além da expansão esperada para 2027, esperamos que essas medidas levem a um CAGR de 19% do lucro por ação (LPA) entre 2028 e 2030E.
- / A Localiza reportou resultados robustos no 2T26, com lucro líquido recorrente de R\$ 1,0 bilhão, superando nossas expectativas e as do consenso em 4%-5%, impulsionado principalmente por uma receita acima do esperado em RAC e por um resultado financeiro melhor que o esperado, parcialmente compensados por uma margem de Seminovos abaixo das expectativas (devido ao efeito temporário relacionado aos esforços para ampliar as vendas B2C). Fomos positivamente surpreendidos pelo desempenho de RAC, que combinou crescimento de 11% a/a da receita com uma taxa de utilização de 82%, em um trimestre marcado por sazonalidade fraca. O ROIC anualizado da Localiza atingiu 16,1% (*spread* de 6,1 p.p. sobre o custo da dívida), aproximando-se do ponto médio da meta de 5-8 p.p. estabelecida pela administração.

Direcionadores: (i) revisão positiva dos lucros devido à renovação/crescimento da frota mais rápido do que o esperado; (ii) fortalecimento das vantagens competitivas da empresa atribuíveis aos ganhos de escala; e (iii) anúncio de novas verticais de negócios relacionadas ao ecossistema de aluguel de carros, com potencial para aumentar a rentabilidade da empresa.

Riscos: (i) volatilidade das taxas de juros e dos preços dos carros no Brasil, potencialmente afetando a depreciação de veículos seminovos; (ii) deterioração da atividade econômica; e (iii) oferta de automóveis inconstante no Brasil, prejudicando o crescimento da frota da cia.

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 os resultados do 1T26, 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 (2026E) 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 9,9x (vs. média histórica de 15,1x); (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 sólidos no 2T26, em sua maior parte em linha com as nossas estimativas. No aspecto operacional, destacamos: (i) crescimento de 7,7% a/a nas vendas totais dos lojistas, impulsionado pelas expansões do Parque Shopping Maceió e, principalmente, do MorumbiShopping, que registrou forte alta de 25% a/a; (ii) crescimento real de 2,7% no aluguel mesmas lojas (SSR); (iii) inadimplência líquida negativa de -1,2%; e (iv) sólida taxa de ocupação de 96,2%, alta de 8 bps a/a. O AFFO alcançou R\$ 515,7 milhões, 9,2% acima das nossas estimativas, já refletindo o reconhecimento esperado de R\$ 253 milhões em créditos tributários extraordinários de PIS/Cofins, além de ter sido beneficiado principalmente por um resultado financeiro melhor do que o esperado e por despesas com imposto de renda inferiores às nossas projeções.

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. 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.



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, apresentando o preço-alvo (2027E) de R\$ 48,00 vs. R\$ 50,50 em 2026E. A redução do preço-alvo é explicada integralmente pelo maior custo de capital (16,2% vs. 14,7% anteriormente), refletindo a recente deterioração do ambiente macroeconômico brasileiro. Em nossos números consolidados, elevamos ligeiramente as estimativas de margem EBITDA (aumento de 20 bps em 2026 e de 50 bps em 2027 e 2028) e lucro líquido (aumento de 3% em 2026 e 2027 e de 4% em 2028). Essas revisões foram impulsionadas principalmente pelo segmento de seguros, para o qual passamos a assumir uma margem EBITDA mais elevada para a SulAmérica, diante de melhorias adicionais no índice de sinistralidade em 2026 e de uma evolução gradual adicional no longo prazo. No segmento hospitalar, não houve mudanças relevantes, mas ajustamos a margem EBITDA para refletir custos médicos e de medicamentos mais elevados. De modo geral, nossas estimativas estão aproximadamente em linha com o consenso para 2026 e 2027.
- / 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 oferece um *valuation* atrativo, negociando a ~13x P/L em 2027, enquanto seu perfil *compounder* (CAGR de LPA de 17% nos próximos cinco anos), a alta qualidade dos ativos e da equipe de gestão, além da melhora de ROE e ROIC, justificam algum prêmio de *valuation*.
- / Os resultados do 2T26 da Rede D'Or mostraram uma dinâmica mista, com a SulAmérica voltando a surpreender positivamente em termos do índice de sinistralidade (MLR), com EBITDA 16% acima da nossa estimativa, enquanto o segmento hospitalar apresentou tendências operacionais fracas (menor adição de leitos e menor ocupação), resultando em um crescimento mais moderado, embora já esperado. O lucro líquido (excluindo participações minoritárias) atingiu R\$ 1,159 bilhão, em linha com nossas estimativas e as do consenso. Por fim, em relação à geração de caixa, o ciclo de caixa se deteriorou, pressionado pelos estoques e por um capex acima do esperado. No geral, a dívida líquida encerrou o trimestre 3% acima da nossa estimativa.

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.

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.



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.

/ 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 Ibovespa+, 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.