

SETEMBRO 2026

Carteira Santander Valor

ALTERAÇÕES EM SETEMBRO/2026

/ Inclusão



/ Exclusão



/ Ações Mantidas



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 Setembro

EMPRESA	SETOR	CÓDIGO	PERCENTUAL RECOMENDADO	PREÇO¹	PREÇO-ALVO 2026E	DIV. YIELD 2026E
 Copel	Energia & Saneamento	CPL3	20%	R\$ 14,84	R\$ 15,03	5,84%
 Itaú Unibanco	Instituições Financeiras	ITUB4	20%	R\$ 39,52	R\$ 51,00*	7,56%
 Multiplan	Shopping Centers	MULT3	20%	R\$ 27,81	R\$ 46,00	4,03%
 Sabesp	Energia & Saneamento	SBSP3	20%	R\$ 25,25	R\$ 35,22	3,18%
 Vale	Siderurgia & Mineração	VALE3	20%	R\$ 78,71	R\$ 85,25	6,71%

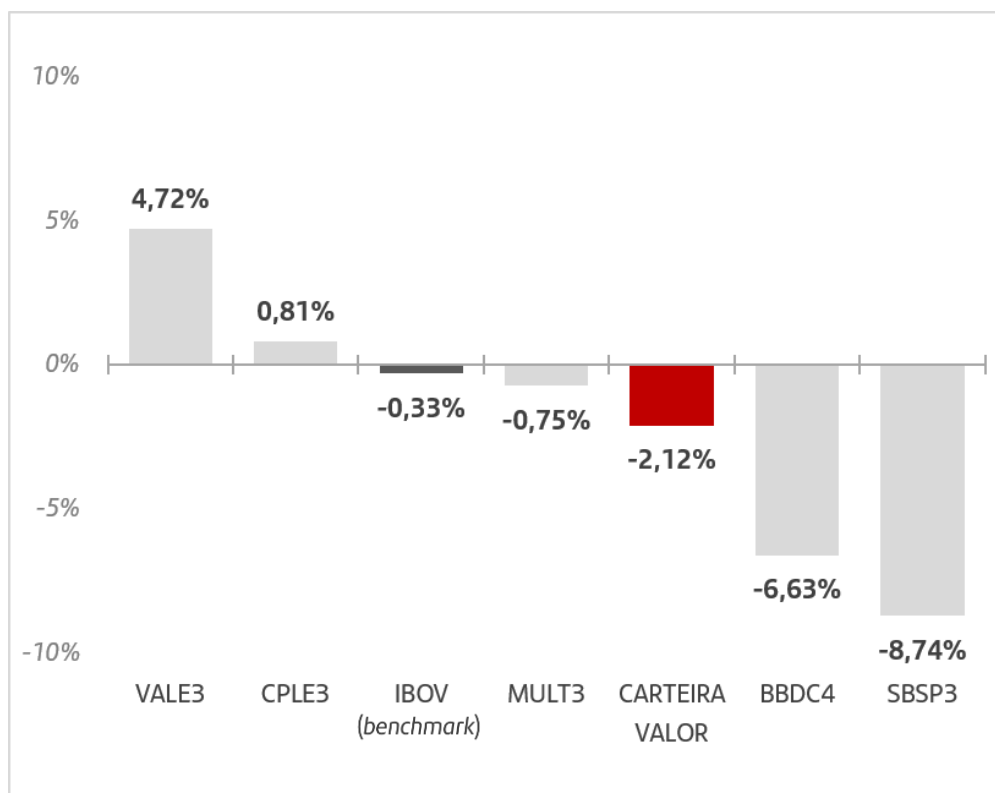
(1) Preço médio do dia 31/08/2026. Para fins de cálculo da rentabilidade da Carteira e do seu respectivo benchmark, ambos serão calculados através do preço de fechamento das ações do último dia útil de cada mês. *Preço-alvo para 2027E. Fontes: Santander e Consenso Bloomberg (dividend yield).

/ Acompanhamento da Carteira

RENTABILIDADES			DESTAQUE DE AGOSTO	
PERÍODO	CARTEIRA VALOR	IBOV (benchmark)	VALE3	+4,72%
Agosto	-2,12%	-0,33%		
2026	-14,46%	+10,11%		
12 meses	-8,03%	+25,45%		
24 meses	+9,70%	+30,45%		
Desde o Início	+225,64%	+212,63%		
ESTATÍSTICAS			CLASSIFICAÇÃO DE RISCO¹	
Início da Carteira		02/01/2012		
Meses com performance superior ao benchmark (IBOV)		94 de 176 (53,4%)		
		Beta 1,11		

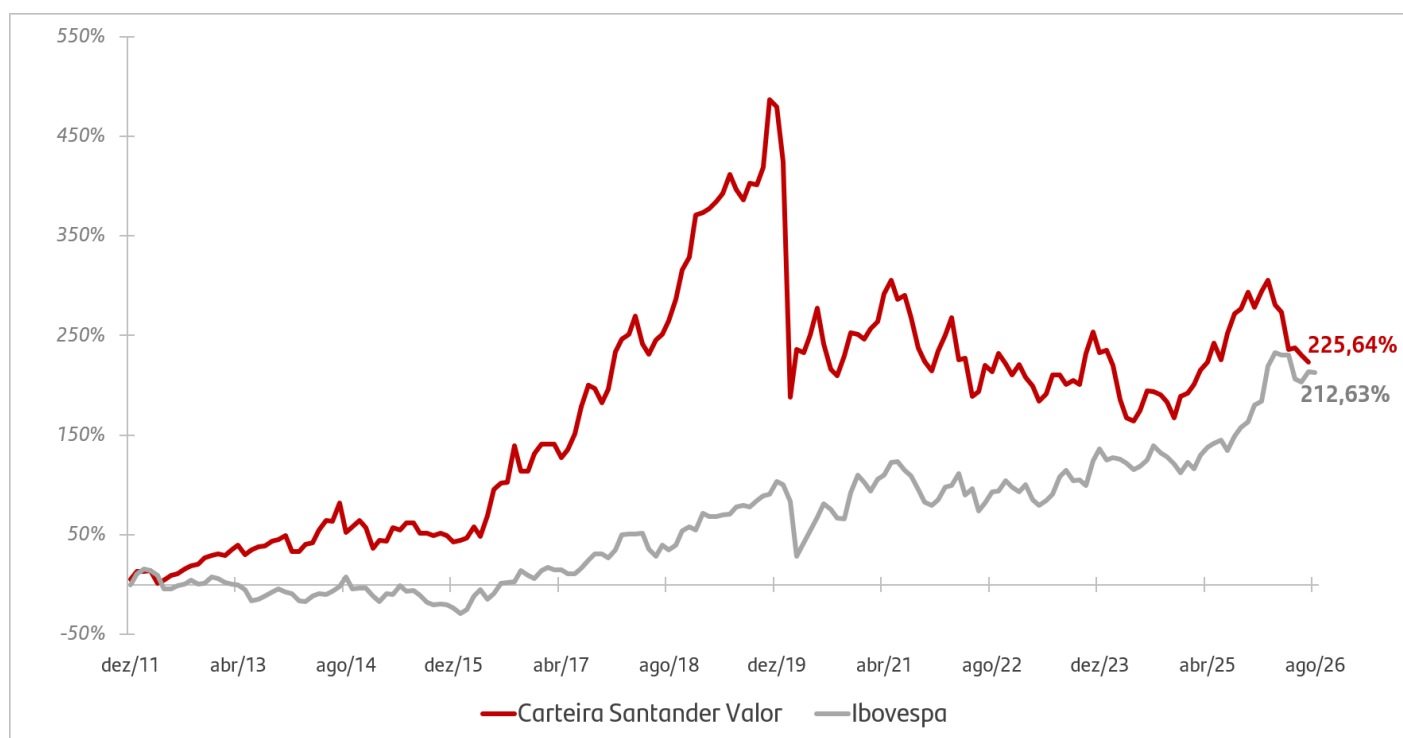
(1) Referente aos últimos 12 meses. Glossário na penúltima página deste relatório. Fonte: Santander.

/ Desempenho das Ações da Carteira em Agosto vs. Benchmark



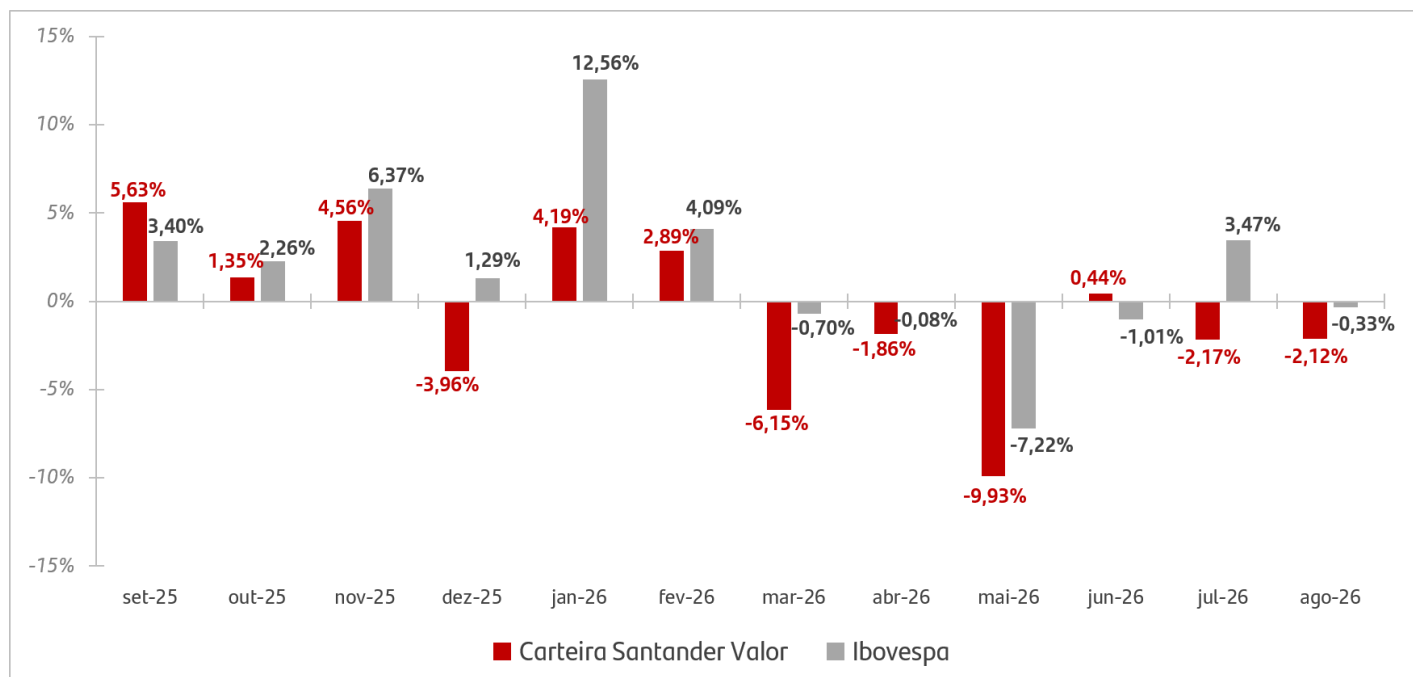
Fonte: Santander.

/ Desempenho Acumulado



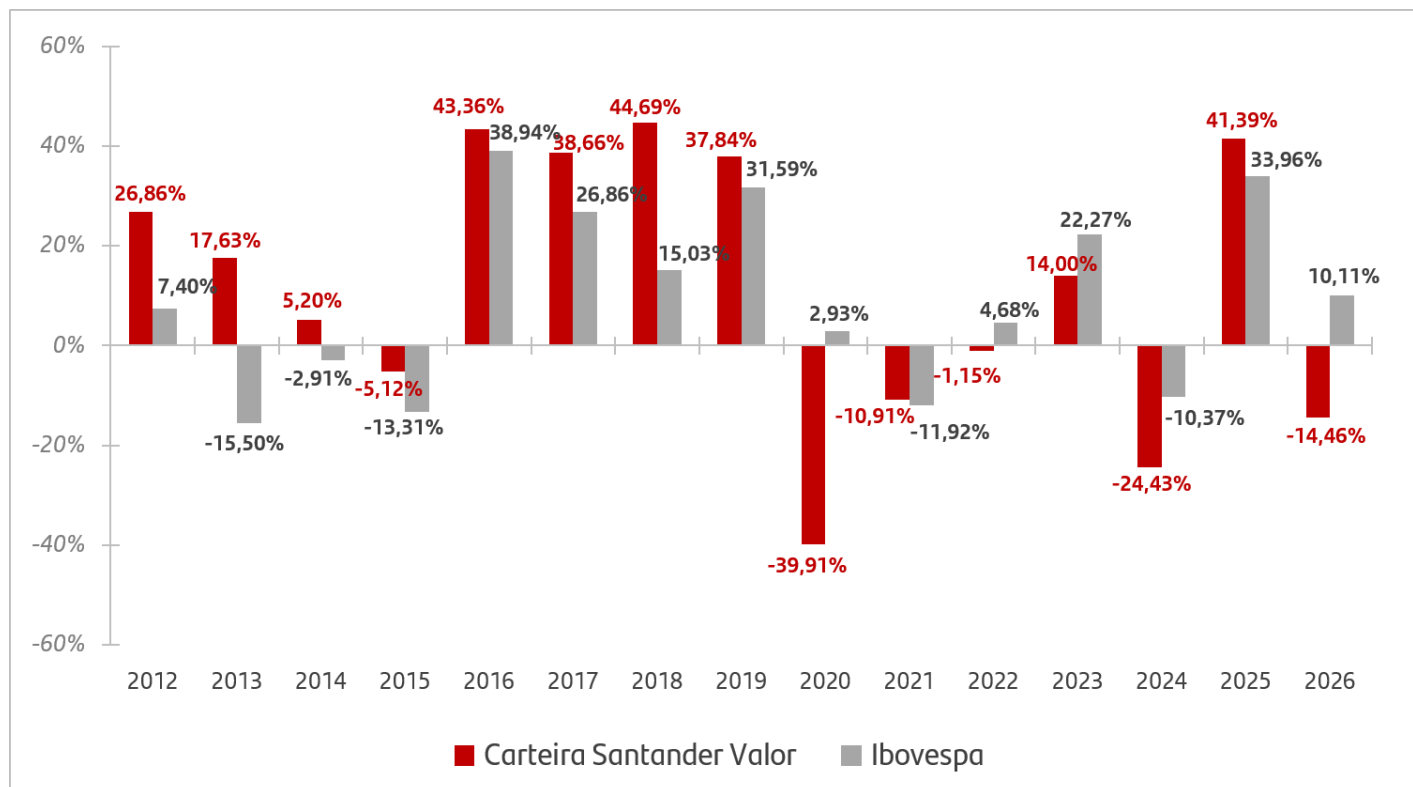
Performance acumulada desde o lançamento da Carteira Valor em 02/01/12 até 31/08/2026. Fonte: Santander.

/ Desempenho Mensal



Fonte: Santander.

/ Desempenho Anual



Fonte: Santander.

/ O que mudou esse
mês?



Exclusão



Bradesco (BBDC4)

- / Embora mantenhamos uma visão construtiva sobre o Bradesco — com recomendação oficial de “Compra” e presença em nossa Carteira Ibovespa+ (peso de 10%) —, optamos por substituí-lo pelo Itaú na Carteira Valor, após a recente revisão das estimativas pela nossa equipe de *Equity Research*. Além de elevar ligeiramente o preço-alvo do Itaú, a equipe passou a apontar o banco como sua principal preferência (*top pick*) no setor bancário, em um cenário mais desafiador para o crédito e a inadimplência no sistema financeiro.

Inclusão



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%.

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.

/ Ações mantidas na
Carteira Santander Valor





Copel (CPLE3)

- / A Copel é uma concessionária integrada que atua nos segmentos de geração, distribuição e transmissão de energia elétrica, oferecendo serviços para clientes do segmento industrial, residencial e rural. A empresa foi recentemente privatizada e hoje opera sem um acionista controlador.
- / No atual ambiente macroeconômico de elevada volatilidade, acreditamos que a Copel pode ser uma opção interessante, dada sua combinação atrativa de: (i) *valuation* descontado (TIR real de 10,4%); (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 julho de 2026, a Copel atualizou os parâmetros que orientam sua estrutura de capital e sua política de dividendos (vs. o anúncio de maio de 2025). A meta de Dívida Líquida/EBITDA foi elevada de 2,8x para 2,9x, com a faixa de tolerância permanecendo em 0,3x, levando os limites inferior e superior a serem de 2,6x e 3,2x, respectivamente. Além disso, a Copel estendeu de 24 para 48 meses o prazo para convergência ao centro da faixa de alavancagem, mas reiterou o *payout* anual mínimo de 75% do lucro líquido.
- / A Copel reportou EBITDA ajustado de R\$ 1,613 bilhão no 2T26, 4,0% abaixo da nossa estimativa, mas 6,2% superior ao registrado no mesmo período do ano anterior. A decepção decorreu de um lucro bruto ajustado inferior ao esperado tanto em Distribuição quanto em Geração e Transmissão, parcialmente compensado por custos gerenciáveis menores. A dívida líquida ajustada aumentou 12,6% t/t, alcançando R\$ 19,7 bilhões, enquanto a alavancagem (Dívida Líquida ajustada/EBITDA) passou de 2,8x para 2,9x, posicionando-se no ponto médio da nova faixa-alvo da Copel.

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

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



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 9,3x (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.



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 4,3x, ~30% abaixo da média dos pares; (ii) rendimento de FCL de 12%; e (iii) *dividend yield* de 6,6%.
- / 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 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.