

# Carteira Ibovespa+

## DESCRIÇÃO

Esta carteira 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. Ela conta com o Serviço de Rebalanceamento Mensal da Santander Corretora (Algo+) em que ao contratar o serviço, a sua carteira de ativos será rebalanceada sem que você precise comprar e vender as ações de seu portfólio. [Saiba mais.](#)

## OBJETIVO

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

## PERFIL DO INVESTIDOR

CONSERVADOR

MODERADO

**BALANCEADO**
**ARROJADO**
**AGRESSIVO**

## 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

operacionais de cada empresa para garantir alocações apropriadas e uma boa performance da Carteira.

**Liquidez:** mesmo sendo um investimento recomendado para longo prazo, se o investidor precisar se desfazer destas ações ele poderá vendê-las na Bolsa de valores diariamente a qualquer momento do pregão.



Escaneie o QR Code ou [clique aqui](#) para assistir aos vídeos sobre as Carteiras Algo+



### ACOMPANHAMENTO DA CARTEIRA

#### RENTABILIDADES

Período	Carteira	IBOV
Dezembro	+0,70%	+2,30%
2021	-13,64%	-11,93%
12 meses	-13,64%	-11,93%
24 meses	-34,02%	-10,87%
Desde o Início	+58,94%	+55,40%

#### DESTAQUE DE DEZEMBRO

PETR3	+10,47%
-------	---------

#### ESTATÍSTICAS

Início da Carteira	01/01/2011
Meses com performance superior ao Benchmark (IBOV)	75 de 132 (56,8%)

#### CLASSIFICAÇÃO DE RISCO<sup>1</sup>

Beta	0,94
------	------

<sup>1</sup>Referente aos últimos 12 meses. Glossário na penúltima página deste relatório. Fonte: Santander.

### RECOMENDAÇÃO PARA JANEIRO

Empresa	Setor	Código	Percentual Recomendado	Preço <sup>1</sup>	Preço-Alvo 2022	Div. Yield Estimado 2022
BTG Pactual	Instituições Financeiras	BPAC11	10%	R\$ 20,92	R\$ 35,00	3,23%
Itaú	Instituições Financeiras	ITUB4	10%	R\$ 21,09	R\$ 34,00	6,73%
JBS	Alimentos & Bebidas	JBSS3	6%	R\$ 38,01	R\$ 58,00	5,16%
Multiplan	Shopping Centers	MULT3	7%	R\$ 18,56	Em Revisão	2,15%
Petrobras	Óleo & Gás	PETR3	10%	R\$ 30,78	R\$ 33,00	19,63%
Rede D'Or	Saúde	RDOR3	10%	R\$ 45,35	R\$ 80,00	0,40%
Suzano	Papel & Celulose	SUZB3	10%	R\$ 59,72	R\$ 82,00	2,18%
Totvs	Tecnologia	TOTS3	10%	R\$ 28,14	Em Revisão	1,10%
Vale	Siderurgia & Mineração	VALE3	11%	R\$ 78,54	R\$ 105,00	9,94%
Vibra Energia	Óleo & Gás	VBBR3	10%	R\$ 20,98	R\$ 31,00	5,92%
WEG	Industrial	WEGE3	6%	R\$ 33,11	R\$ 40,00	1,30%

(1) Preço médio do dia 30/12/2021. Para fins de cálculo da rentabilidade da Carteira e do seu respectivo benchmark, os mesmos 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. Fonte: Santander.



### BTG Pactual (BPAC11)

- Fundado em 1983, o Banco BTG Pactual é um banco de investimento e gestor de ativos e fortunas, com posição de destaque no mercado local e uma estabelecida plataforma internacional de investimentos e distribuição, sendo organizado nas seguintes áreas de negócios: (i) Investment Banking; (ii) Corporate Lending; (iii) Sales & Trading; (iv) Asset Management; (v) Wealth Management; e (iv) Participações societárias minoritárias em certos grupos econômicos, no mercado brasileiro e internacional.
- Entre os bancos da nossa cobertura, o BTG foi o menos afetado pela pandemia da Covid-19 (lucro cresceu 6% em 2020 vs. queda média de 22% para os grandes bancos privados). A maior parte do impacto que vimos nos grandes bancos até agora veio do aumento nas despesas com provisões. No caso do BTG, que é menos dependente da receita de empréstimos, os resultados não foram tão prejudicados.
- Recentemente nossos analistas introduziram o preço-alvo de R\$ 35,00 para o fim de 2022 (vs. R\$ 41,00 anteriormente), após incorporarem a perspectiva de um ano mais desafiador para a economia brasileira em 2022. Apesar da redução do preço-alvo, isso não significa que o BTG não possa ter um desempenho razoável durante períodos macroeconômicos incertos. A volatilidade do mercado, as elevadas taxas de juro locais e a esperança de um 2023 mais positivo são elementos que criam oportunidades que podem ser utilizadas pelas linhas de negócio do BTG (por exemplo, esperamos que o banco atinja R\$1 trilhão em ativos sob custódia no início de 2022, um número que foi originalmente estimado apenas para 2024).
- O BTG Pactual reportou lucro líquido de R\$ 1,743 bilhão no 3T21, 17% acima de nossas estimativas e 44% acima do consenso, estável em relação ao trimestre anterior e +29% a.a. O ROAE foi de 20,9%, um aumento de 520 bps a.a. Este resultado pode ser explicado pelo desempenho continuamente forte em todos os segmentos de negócios, especialmente banco de investimento, cujos resultados divergiram mais de nossas estimativas. Do lado negativo, destacamos os maiores custos com TI e bônus, que acreditamos ser um pequeno preço a pagar dado o crescimento sem precedentes da receita. No geral, acreditamos que os resultados do trimestre são outra evidência que o BTG pode ter um forte desempenho em diferentes cenários econômicos.
- Durante a 22ª Conferência do Santander, o BTG se mostrou otimista em relação ao seu negócio de *Investment Banking*, que está apresentando um desempenho superior em relação aos anos anteriores. O desempenho da operação de Mercado de Capitais (principalmente ECM) foi impactado pela volatilidade recente do mercado de ações. A administração observou que, no caso de a indústria de ECM desacelerar, as atividades de DCM e M&A devem compensar e ganhar espaço.
- **Direcionadores:** (i) próximos resultados trimestrais; (ii) implementação e maiores informações sobre as estratégias digitais; e (iii) uma recuperação econômica ocorrendo mais rapidamente do que o esperado no Brasil, elevando as atividades no mercado de capitais.
- **Riscos:** (i) execução é o principal risco a ser monitorado nas histórias digitais, já que grande parte da avaliação reside no longo prazo, quando o crescimento deverá se tornar exponencial e a monetização deverá florescer; (ii) risco regulatório e de concorrência, já que a chamada agenda "BC #" do Banco Central tem fomentado um ambiente favorável para as *fintechs*, potencialmente trazendo concorrência para os bancos tradicionais; e (iii) ambiente econômico desfavorável, provocando adiamentos ou cancelamentos de transações do mercado de capitais, afetando a receita de banco de investimento.

### 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.
- O novo preço-alvo de R\$ 34,00 para o fim de 2022 (vs. R\$ 40,00 anteriormente) implica em um P/L e P/VPA 2022E de 7,5x e 1,4x, respectivamente, e sugere um retorno potencial de 58% (incluindo dividendos) dos níveis atuais de preço. Nossa expectativa é de um crescimento da carteira de crédito do Itaú em 9% a.a. em 2022, enquanto o custo do risco de crédito (*cost of risk*) deverá permanecer estável, por volta de 3,0%, abaixo dos níveis pré-pandemia.
- No 3T21, o Itaú reportou lucro líquido recorrente de R\$ 6,8 bilhões (+3,6% t/t e +34,7% a/a). O ROE atingiu 19,7%, acima do 2T21 de 18,9%. O desempenho da carteira de crédito foi positivo, com forte expansão proveniente de pessoas físicas. A qualidade dos ativos também foi positiva, mesmo com o aumento de 30 bps nos empréstimos inadimplentes de mais de 90 dias para 2,6%. O aumento da inadimplência nominal, combinado com o crescimento da carteira de crédito, fez com que as provisões aumentassem 12% no trimestre. Do lado de tarifas, os resultados do 3T21 foram bons também, apesar da ausência da contribuição da XP Inc. Ressaltamos ainda que: (i) o Itaú atingiu a marca de 10 milhões de clientes, com adição de 2,2 milhões no 3T21; (ii) o NPS transacional do Itaú atingiu 71 pontos em setembro, melhorando 20

pontos em comparação com 1 ano atrás; (iii) a taxa efetiva de imposto ficou em linha com o último trimestre, em 36,2%; e (iv) o *guidance* de 2021 foi mantido.

- No último dia 4 de outubro as ações do Itaú ficaram “ex” BDRs da XP, no qual cada acionista do Itaú recebeu BDRs da XP (XPBR31) na proporção de 0,0231 BDR para cada uma ação ITUB4 ou ITUB3. Este evento marcou o fim do processo de *spin-off* da XP no balanço do Itaú. Entretanto, como parte do acordo firmado entre Itaú e XP no passado, o Itaú ainda exercerá um direito de compra de participação adicional de 11,38% da XP ao múltiplo de 19,0x P/L 2021 (transação já anunciada pelo Itaú e aprovada pelo Bacen). De acordo com nossos cálculos, a operação trará um ganho líquido de impostos de aprox. R\$ 21 bilhões (ou ~10% do valor de mercado de Itaú). Vemos a transação de forma positiva e acreditamos que esse ganho financeiro será dividido entre pagamentos extraordinários de dividendos e reforço da estrutura de capital.
- **Direcionadores:** (i) estratégias digitais; (ii) decisões favoráveis ao setor em projetos relacionados a tributação e taxas de juros atualmente em discussão no Congresso; (iii) aceleração no crescimento do crédito; e (vi) retomada da economia mais rápida que o esperado.
- **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, conseqüentemente, o potencial de volumes do Itaú; (ii) cenário econômico deteriorando-se materialmente, fazendo com que a inadimplência supere nossa expectativa de retorno aos níveis pré-COVID; e (iii) impacto maior do que o previsto das *fintechs*, indo além das tarifas e afetando a concessão de empréstimos.

## JBS (JBSS3)

- A JBS é uma empresa brasileira fundada em 1953 e que detém atualmente uma série de outras marcas, entre elas Swift, Friboi, Seara e Pilgrim's. Sua atuação não se limita ao Brasil, onde iniciou suas operações, tendo expandido sua presença para mercados importantes como EUA e diversos países da Europa e América Latina.
- Acreditamos que a JBS proporcionará sólidos retornos aos acionistas em termos de valorização do preço das ações e dos dividendos, apoiada por seus portfólios de proteínas variado e diversificação geográfica, que mitigam a volatilidade da margem e do FCL. Vemos as ações sendo negociadas a 3,3x VF/EBITDA (2022E) com um desconto de aprox. 35% em relação aos últimos 5 anos, com múltiplos de 2023E também atraentes, apesar de nossas expectativas de um EBITDA menor em 2023. Além disso, apesar dos planos de crescimento orgânico e inorgânico (a JBS já se envolveu em diversos M&As em 2021), esperamos que a administração mantenha a alavancagem em 2-3x DL/EBITDA.
- Referente ao 3T21, a JBS reportou outro EBITDA recorde de R\$ 13,9 bilhões (+74% a.a.), 6% acima de nossa estimativa e 10% acima do consenso, em grande parte impulsionado pelas fortes operações de carne bovina nos EUA. A JBS também anunciou (i) dividendos intermediários adicionais de R\$ 2,37 bilhões (ou R\$ 1/ação) e (ii) um novo programa de recompra de ações de até 10% do *free float*.
- Com 80% do seu EBITDA originado em operações dolarizadas (exportações ou negócios em outros países), vemos na ação uma alternativa de proteção ao portfólio caso a recente depreciação do Real perdure por mais tempo.
- **Direcionadores:** (i) tendência de crescimento de longo prazo no consumo global de carne bovina; (ii) recuperação do ciclo da pecuária brasileira e maior consumo interno; (iii) dinâmica de preços favorável; (iv) margens EBITDA altas em 2021 e 2022 (11% e 9%, respectivamente); (v) *pipeline* de M&A; (vi) diversificação geográfica.
- **Riscos:** (i) alocação de capital: a JBS está buscando ativamente oportunidades adicionais de M&A; (ii) diminuição do ciclo do gado nos Estados Unidos, o que se traduziria em piores margens operacionais aos frigoríficos; (iii) surtos de doenças e acordos comerciais adversos; (iv) menor demanda por carne bovina na China; (v) aumento acentuado do preço dos grãos e/ou impossibilidade de repasse dos maiores custos ao consumidor (PPC, USA Pork e Seara); e (vi) maior competição da Seara no mercado interno brasileiro.

## Multiplan (MULT3)

- A Multiplan é uma das maiores empresas de *shoppings* brasileiros. A empresa possui unidades nos estados do RJ, MG, SP, RS, PR, AL e DF. A normalização do comércio e o fim dos *lockdowns* são os principais catalisadores das ações. Adicionalmente, optamos por esta companhia com mais experiência e menor risco do mercado de *shoppings*.
- Temos uma visão positiva com relação às iniciativas da Multiplan durante a pandemia de COVID-19. A transformação digital da empresa consiste em três pilares principais: (i) Aplicativo MULTI, por meio do qual a Multiplan pode se comunicar com seus consumidores finais e oferecer conveniência como *e-shopping*; (ii) MultiVC, programa de fidelidade que deve trazer recorrência, retenção e geração de dados; e (iii) MINDFUL, uma iniciativa que permitirá à Multiplan tomar decisões comerciais e de *marketing* mais eficazes e, ao mesmo tempo, alavancar a experiência dos consumidores e as vendas dos lojistas. Também avaliamos como positiva a iniciativa de investimento em *start-ups*, como a Startplan (*hub* com o objetivo de avaliar possíveis *startups* que possam representar riscos ou oportunidades para o negócio) e o MultLab (laboratório interno de inovação).
- O Dia do Investidor da Multiplan, realizado no último dia 15 de dezembro, reforçou a nossa visão positiva baseada na recuperação mais

rápida do que o previsto de seus ativos após o processo de reabertura. O foco da Multiplan em ganhos de eficiência geralmente começa no desenvolvimento de seus *shoppings* (por exemplo, por meio da implantação de painéis solares e vidros eficientes em energia) e continua com melhorias nas operações do dia a dia por meio de investimentos recorrentes em tecnologia e automação, o que aumenta a eficiência na gestão de ativos. Além disso, os custos de ocupação dos *shoppings* da Multiplan também estão se beneficiando da venda de energia no mercado spot, uma vez que parte da energia adquirida no mercado livre durante os *lockdowns* não foi utilizada.

- Para o 3T21, a Multiplan reportou resultados acima das nossas estimativas e do consenso, com uma combinação saudável de três importantes métricas operacionais: melhor taxa de ocupação (+66 bps t.t. para 95,2%), taxa de inadimplência (-180 bps t.t. para 3,9% - apenas 140 bps acima da média histórica) e Aluguel nas Mesmas Lojas (SSR - que cresceu expressivos 28,4% vs. 3T19, enfatizando a capacidade dos operadores de *shoppings* em repassar os reajustes da inflação). Embora reconheçamos o “peso” associado à deterioração fiscal brasileira e a consequente inclinação da curva de juros sobre as ações de *shoppings*, reiteramos nossa visão positiva no setor e vemos as ações da MULT como as mais atraentes entre os pares, negociando em apenas 14x P/AFFO (2022E), o que representa um desconto de 30% vs. seus múltiplos históricos.
- **Direcionadores:** (i) reabertura da economia e progresso das vacinações; (ii) adaptação dos *shoppings* às novas realidades omnicanal; e (iii) investimento em soluções tecnológicas e em *startups*.
- **Riscos:** (i) retorno das restrições sociais mediante uma possível piora do *status* da pandemia no Brasil; (ii) anúncio de novas irregularidades ou erros contábeis; (iii) aumento da concorrência no setor de *shoppings* com o varejo eletrônico; (iv) perda do poder aquisitivo dos consumidores e ciclos econômicos desfavoráveis; e (v) projeto de reforma tributária em tramitação no Congresso Nacional.

## 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, permanecerão em vigor, apesar das incertezas no Conselho Administrativo.
- Recentemente, nossos analistas reduziram o preço-alvo de R\$ 34,00 para R\$ 33,00 para o fim de 2022, mas mantiveram a recomendação de “Manutenção” em Petrobras. Apesar da pequena redução do preço-alvo, continuamos com uma visão construtiva sobre os fundamentos da empresa. O fortalecimento de iniciativas ESG, por exemplo, com destaque para o compromisso de aceleração da descarbonização, pode contribuir para a confiança de investidores internacionais e ajudar a mitigar os riscos ambientais associados ao processo de extração, produção e refino de petróleo.
- Segundo as nossas estimativas, o rendimento do Fluxo de Caixa Livre (FCL) da Petrobras para 2022E deve aproximar-se dos 27%, impulsionado por: (i) crescimento sólido e rentável da produção (CAGR de ~4,0% entre 2021-26E); (ii) melhora do ROCE (retorno sobre capital empregado) impulsionado pelo foco da Petrobras em suas operações do pré-sal; (iii) vendas de ativos que estão avançando (embora em um ritmo mais lento em função da COVID-19); e (iv) desalavancagem contínua, que deve ser traduzida em um maior rendimento de dividendos a partir de 2022. Embora algum tempo tenha se passado desde as mudanças na gestão e no Conselho de Administração, as incertezas ainda permanecem e precisam ser monitoradas em torno da política de preços de combustível da empresa. Contudo, a combinação dos fatores acima e o *valuation* atraente de 3,0x VF/EBITDA 2022E (desconto de 31% em relação à sua média histórica e de 21% em relação aos maiores pares globais) nos permite manter as ações da Petrobras na Carteira.
- A empresa reportou resultado sólido no 3T21, com EBITDA de US\$ 12,2 bilhões, 5% acima da nossa estimativa e 10% acima do consenso - impulsionado em grande parte por maiores volumes de vendas (principalmente em diesel, gasolina e combustível de aviação) e preços mais elevados do petróleo. A forte geração de fluxo de caixa ajudou a empresa a atingir sua meta de dívida bruta (atingiu US\$ 59,6 bilhões, abaixo da meta de US\$ 60 bilhões), o que levou o Conselho de Administração da empresa a aprovar mais US\$ 6 bilhões em dividendos, o que implicou num *dividend yield* de 8%.
- **Direcionadores:** (i) preços do petróleo acima do esperado; (ii) maior aderência ao mecanismo de precificação de combustíveis doméstico; (iii) maior crescimento da produção; e (iv) venda de ativos não essenciais.  
**Riscos:** (i) preços do petróleo abaixo do esperado; (ii) falta de aderência ao mecanismo de precificação de combustíveis doméstico; (iii) menor crescimento da produção; (iv) falta de disciplina financeira; e (v) ingerência política.

## Rede D'Or (RDOR3)

- Com histórico de aproximadamente meio século, a Rede D'Or é hoje a maior rede integrada de hospitais privados e cuidados em saúde no Brasil. Sua origem remonta ao Rio de Janeiro, com a fundação do Grupo Labs. A década de 90 foi marcada pela implementação do conceito “todos os exames em um só local” e no ano de 1998 foi inaugurado o primeiro hospital da Rede D'Or — o Hospital Barra D'Or. A partir de 2011 se deu a expansão em outros estados do Brasil, atingindo a presença em nove estados no ano de 2021. A companhia é referência em qualidade técnica e conta com 58 hospitais próprios, 1 hospital administrado e 50 clínicas oncológicas. Notamos que dentro do mercado atual, a RDOR possui espaço considerável para aumentar seu *market share*, especialmente em São Paulo, dada sua participação

relativamente baixa de 4% em termos de número de leitos.

- O grande diferencial da RDOR é a sua expansão através de M&As. A empresa aproveitou a fragmentação do mercado para ser uma grande consolidadora, tendo adquirido 49 hospitais de 2007 até agosto de 2021. Além de dar continuidade à estratégia de aquisições, a empresa possui um robusto plano de crescimento orgânico, com 11 novos hospitais sendo construídos até 2024 e 21 projetos de expansão dos hospitais atuais.
- Em termos setoriais, acreditamos que o mercado de hospitais privados no Brasil tem sólidos fundamentos de crescimento, dada: (i) a tendência de envelhecimento secular da população (2019-40E CAGR de 3,4%) e impacto significativo na demanda por internações; (ii) penetração baixa dos planos médicos no Brasil (apenas 22% da população); e (iii) serviços públicos de saúde de baixa qualidade. Além disso, o mercado de hospitais privados é altamente fragmentado (os três principais participantes representam cerca de 9% dos leitos privados, excluindo aqueles ligados ao sistema público), em uma indústria onde a escala é importante.
- Vemos a RDOR3 como comparativamente melhor posicionada para capitalizar sobre este setor, indo além do mercado hospitalar e avançando em serviços complementares (por exemplo, diagnósticos, tratamento oncológico, educação, ensaios clínicos e distribuição de medicamentos), considerando a sua: (i) liderança indiscutível (três vezes maior que o segundo maior competidor em termos de leitos); (ii) marcas *premium*; (iii) histórico comprovado em M&A, crescimento orgânico e eficiência; e (iv) Administração reconhecida pelo mercado. Vemos o nível de *valuation* alto (P/L de 42x para 2022E) como merecido devido ao seu potencial de crescimento (lucro por ação deve crescer 38% ao ano, em média, entre 2022E-24), posicionamento e resiliência de negócios.
- Recentemente nossos analistas setoriais introduziram o preço-alvo de R\$ 80,00 para RDOR3 para o fim de 2022, implicando numa reavaliação para 24x VF/EBITDA 2022E dos atuais 17x, impulsionada pela forte execução e expansão de margem nos próximos 12 meses. Nossas estimativas para 2022E e 2023E de EBITDA ajustado estão 15% e 22% acima do consenso da Bloomberg, respectivamente. Em nossa opinião, o consenso não precifica totalmente a capacidade da RDOR de expandir as margens por meio do (i) aumento da complexidade dos procedimentos (ou seja, cirurgias mais complexas) dentro de seus hospitais; e (ii) extração de sinergias de M&A anteriores.
- A RDOR reportou resultados mistos no 3T21. Do lado positivo, as receitas continuaram em forte ritmo de crescimento e a margem EBITDA ajustada de 28,5% ficou 150 bps acima de nossas estimativas. Do lado negativo, o lucro líquido foi afetado por Depreciação & Amortização (D&A) e despesas financeiras acima do esperado. Porém, no geral, continuamos com uma perspectiva positiva para 2022 e no longo prazo.
- **Direcionadores:** (i) execução de M&A em um mercado fragmentado; (ii) mercado em crescimento, sustentado pela retomada do crescimento dos planos de saúde e pelo aumento da demanda por hospitalizações com o envelhecimento da população; e (iii) plano ambicioso de crescimento orgânico, com 6.600 novos leitos operacionais ao longo dos próximos 10 anos.
- **Riscos:** (i) o crescimento futuro da empresa é altamente dependente de M&A, o que pode acarretar riscos associados, tais como competição por ativos, escassez de alvos viáveis, falha em aproveitar sinergias e subestimação dos custos de integração; (ii) o cenário macroeconômico no Brasil também é um risco a ser considerado, uma vez que a maior parte da receita da RDOR é gerada a partir de pacientes que possuem planos de saúde. Caso a recuperação dos empregos formais seja mais lenta do que o previsto, o mercado de planos de saúde pode ser prejudicado e, conseqüentemente, afetar a capacidade da empresa de manter a utilização em patamares saudáveis.

## Suzano (SUZB3)

- A Suzano é uma empresa líder no setor de Papel & Celulose, sendo a maior produtora global de celulose de eucalipto. Devido ao nosso cenário de papel e celulose para 2022, acreditamos que Suzano pode ter uma grande geração de caixa, exposição ao dólar e possibilidades de expansão por conta da sua rápida desalavancagem. Prevemos um crescimento de 56% no EBITDA de 2021, de R\$23,3 bilhões, quando comparado ao de 2020.
- Com o nosso cenário para o dólar americano em R\$ 5,70 para o fim do próximo ano, associado a um preço de celulose médio próximo de US\$560/t para 2022, a Suzano terá forte geração de caixa, proteção contra a desvalorização do real e uma geração de caixa que desalavancue a empresa dos 4,3x Dívida Líquida/EBITDA em 2020 para cerca de 2,5x em 2022E. Esta forte desalavancagem possibilitará empreendimento em novos projetos que agregarão valor a empresa, além da possibilidade de aumento de escala. A Suzano também é mais ligada a celulose que a Klabin e, em função destes fatores, SUZB3 é a nossa principal recomendação (*Top Pick*) do setor de Papel & Celulose, com preço-alvo de R\$ 82,00 para o fim de 2022, negociando a um EV/EBITDA de 5,5x 2021E e 5,7x 2022E.
- Em dezembro, a empresa anunciou dois aumentos de preços para o mercado chinês, elevando em US\$ 20/t e, posteriormente, em mais US\$ 30/t o preço da celulose de fibra curta exportada. Este movimento reforça a nossa visão positiva sobre o setor e os preços da celulose, onde vemos um potencial ciclo de reabastecimento na China suportando os preços de celulose no curto prazo.
- A Suzano reportou EBITDA ajustado no 3T21 de R\$ 6,310 bilhões (+6% t.t., +67% a.a.), 5% acima do consenso, além de fortes resultados operacionais, com o volume de vendas de celulose crescendo 5% no trimestre, para 2,67 mt. Em nossa opinião, isso sugere que os estoques de celulose permanecem abaixo dos níveis normalizados (considerando os níveis de produção estáveis no trimestre). Os preços de celulose realizados no 3T21 ficaram relativamente em linha com a média do índice FOEX na China (US\$ 654/t vs. US\$ 657/t, respectivamente), aumento de 3% no trimestre. A Suzano apresentou sólida geração de FCL e menor alavancagem (queda de 0,3x no trimestre para 2,8x

dívida líquida/EBITDA). A Suzano também revisou a capacidade nominal do Projeto Cerrado (de 2,30 mt para 2,55 mt) e seu início esperado (de 1T2024 para 2S2024).

- **Direcionadores:** (i) cenário construtivo para o preço de celulose em 2022; (ii) forte desalavancagem da operação, o que libera caixa para novos empreendimentos que podem aumentar o crescimento da empresa; (iii) preocupação com ESG por parte dos investidores; e (iv) potencial alta do dólar.
- **Riscos:** (i) variação cambial além dos limites contratados de proteção pela empresa; (ii) restrições creditícias e quantitativas na China que possam impedir o bom funcionamento do mercado e atrapalhar a dinâmica de preços de celulose; (iii) anúncio de diversas entradas de capacidade de celulose no mundo; (iv) requisitos ambientais rigorosos; e (iv) arrefecimento econômico global.

## Totvs (TOTS3)

- Fundada em 1983, a Totvs é uma das principais empresas de *software* no Brasil, com um valor de mercado atual de R\$ 18 bilhões. Com mais de 50% de *market share* no Brasil e entre os 3 principais *players* na América Latina, a empresa atua principalmente no Brasil, mas possui clientes em mais de 40 países, com presença nos principais centros de negócios. A companhia oferece um portfólio abrangente de serviços, com soluções de Gestão, entre elas ERP, RH, Verticais e Plataformas de Inovação; Techfin, com ofertas de crédito, pagamentos e serviços; e Business Performance, incluindo CRM, Analytics e E-commerce.
- A TOTVS reportou fortes resultados no 3T21, confirmando nossas expectativas para o trimestre. O principal destaque positivo veio na frente das receitas, que superou nossas estimativas já otimistas em 1%, uma vez que a empresa teve um bom desempenho em todas as suas três divisões. A empresa relatou um crescimento da receita líquida de 26% a.a., representando uma forte aceleração em relação aos +22% do 2T21. O EBITDA consolidado veio em linha com nossas estimativas e cresceu 19% a.a.. A margem EBITDA de 22,5% apresentou leve compressão, mas é principalmente resultado da consolidação de novos negócios (como RD Station), que diluem a margem no curto prazo.
- No 2º semestre de 2021, a Totvs anunciou a separação da sua subsidiária de soluções de gestão de serviços financeiros, a TFS, por meio de uma parceria com a B3. Pelos termos do negócio, a B3 injetará R\$ 600 milhões para se tornar minoritária (37,5%), avaliando a empresa em 6,8x EV/Vendas. A TFS será rebatizada de Dimensa e atualmente responde por 5% da receita do grupo com uma equipe de mais de 400 funcionários. O principal negócio da *joint venture* será o núcleo de soluções de *software* para empresas de gestão de ativos, serviços bancários básicos e de processamento para operações de cartões de marca privada. Vemos o negócio como positivo, pois a separação desbloqueia valor (6,8x EV/Vendas 2020 da Dimensa vs. múltiplo atual da TOTVS de ~6,0x). A JV permanecerá controlada e consolidada pela Totvs, mas também esperamos uma forte governança (B3 terá uma participação relevante no conselho) e uma equipe de gestão experiente.
- Acreditamos que a Totvs apresenta sólidas perspectivas financeiras e continuará crescendo tanto organicamente com o lançamento de novos produtos, quanto via a aquisição de outras empresas (M&A) com soluções complementares às suas, com enfoque principalmente no segmento de *Business Performance*.
- **Direcionadores:** (i) atividade de M&A; (ii) recuperação econômica mais rápida que o esperado; e (iii) uma constante reavaliação das ações, já que a TOTS3 está sendo negociada com desconto para os pares globais de *software*.
- **Riscos:** (i) concorrência mais forte do que o esperado de competidores estrangeiros; (ii) desaceleração macroeconômica prolongada, com impactos que incluem menores orçamentos de gastos com tecnologia para empresas, número de efetivo reduzido e redução de licenças de *software*; e (iii) experiência limitada em empréstimos (uma nova frente de crescimento da companhia).

## 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. Mesmo com os efeitos adversos da pandemia do coronavírus, 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.
- A Vale reportou resultados mistos no 3T21. Apesar do EBITDA abaixo das expectativas (US\$ 7,1 bilhões, +14% a.a., 11% abaixo de nossa estimativa), observamos que a Vale registrou forte geração de caixa de US\$ 7,8 bilhões no 3T21 (mais forte no trimestre, apesar do EBITDA mais fraco, principalmente devido a um impacto positivo no capital de giro). A empresa também anunciou um novo programa de recompra de até 200 milhões de ações (equivalente a 4,1% das ações em circulação). Observamos que os resultados da Vale no 3T21 foram afetados por: (i) menores preços realizados e maiores custos na Divisão de Ferrosos; e (ii) interrupções trabalhistas em Sudbury, menor receita de subprodutos e uma diminuição nos preços realizados de cobre, afetando a Divisão de Metais Básicos.
- Apesar da maior volatilidade das ações da VALE3 no curto prazo, em função da desvalorização recente no preço do minério de ferro (US\$215/t no início de julho para cerca de US\$120/t atualmente), mantemos nossa visão construtiva no médio e longo prazo para os setores de mineração e siderurgia, pois ainda enxergamos as empresas brasileiras do setor, a exemplo da Vale, como bem posicionadas no mercado

interno e externo, com fluxos de caixa fortes, alavancagem controlada e, em sua maioria, companhias boas pagadoras de dividendos.

- Recentemente nossos analistas revisaram o preço-alvo da Vale para o fim de 2022 para R\$ 105,00/ação. Apesar da Vale não ser mais a *Top Pick* do setor de Mineração & Siderurgia, devido à falta de catalisadores de curto prazo, mantivemos a recomendação de "Compra" na ação dado o nível de *valuation* ainda atrativo. Projetamos o EBITDA de 2022 da Vale em US\$ 25,8 bilhões (negociando a 3,2x EV/EBITDA 2022E), implicando um rendimento FCL de 20% e um *dividend yield* de 10%. Com os preços do minério de ferro negociando acima de US\$ 100/t no médio prazo, acreditamos que a Vale possa anunciar mais dividendos extraordinários ou novos programas de recompra de ações.
- **Direcionadores:** (i) retomada mais forte da atividade industrial na China; (ii) manutenção dos preços do minério de ferro; e (iii) distribuição de dividendos e programas de recompra.
- **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) aumento significativo de passivos relativos ao rompimento da barragem de Brumadinho; (iii) rápida valorização do real, que pode aumentar os custos caixa do minério de ferro medidos em dólares; (iv) queda nos preços do níquel e cobre; e (v) adições inesperadas de capacidade pelos concorrentes.

## Vibra Energia (VBBR3)

- A Vibra Energia, antiga BR Distribuidora, é líder no setor de distribuição de combustíveis no Brasil e está presente com mais de 8.000 postos de serviço em todo território nacional. Seu portfólio inclui desde combustíveis derivados de petróleo a produtos químicos.
- A Vibra reportou resultados mais fortes do que o esperado no 3T21, com um EBITDA ajustado/m<sup>3</sup> de R\$ 114, 14% acima da nossa estimativa e 8% acima do consenso. A empresa gerou melhorias em volumes, participação de mercado e lucratividade em seus três segmentos de atuação (varejo, B2B e aviação). Para o 4T21, esperamos demanda crescente e uma dinâmica competitiva potencialmente melhor. Reiteramos a VBBR3 como nossa preferência dentro do setor de Distribuição de Combustíveis, à medida que suas operações continuam a superar seus principais pares listados, ao mesmo tempo em que buscam novos caminhos de crescimento dentro da tendência de transição energética em curso.
- Depois de reportar novas melhorias operacionais (e em um ritmo mais rápido do que esperávamos em 2021), a Vibra já atingiu um nível sólido de redução de custos que se traduz em uma margem EBITDA/m<sup>3</sup> recorrente de mais de R\$ 100. A administração continua trabalhando em fontes adicionais de melhoria da margem bruta por meio de preços e fornecimento de combustível. Não apenas (i) o *valuation* permanece atraente com a ação negociando com desconto em relação ao seu VF/EBITDA histórico, mas (ii) também vemos a Vibra avançando com sua estratégia de longo prazo voltada para a criação de valor a partir das mudanças estruturais advindas da transição energética no mercado brasileiro.
- Saímos do primeiro Dia do Investidor da Vibra com uma visão positiva da nova estratégia de longo prazo da empresa, cujo objetivo principal é criar valor a partir das mudanças estruturais que a transição energética está tendo no mercado de energia do Brasil. Além de continuar com seus esforços em cortar custos e melhorar a lucratividade em seus negócios existentes, a Vibra definiu novos vetores de crescimento (gás natural e eletricidade), bem como investimentos graduais em hidrogênio e biocombustíveis; além de manter um foco claro na geração de fluxo de caixa, dividendos e recompra de ações.
- **Direcionadores:** (i) novo CEO com larga experiência no mercado de energia; (ii) crescimento da operação de varejo com a JV com a Lojas Americanas; (iii) retomada econômica no segundo semestre e melhora na venda de combustíveis; (iv) política de corte de custos e orçamento base zero da empresa; e (v) desregulamentação do mercado de gás no Brasil.
- **Riscos:** (i) grandes variações da taxa de câmbio entre compra e venda dos produtos; (ii) política de preço dos combustíveis no Brasil que indiretamente pode afetar a empresa; e (iii) mudanças regulatórias que afetem a competitividade do setor de distribuição de combustíveis.

## WEG (WEGE3)

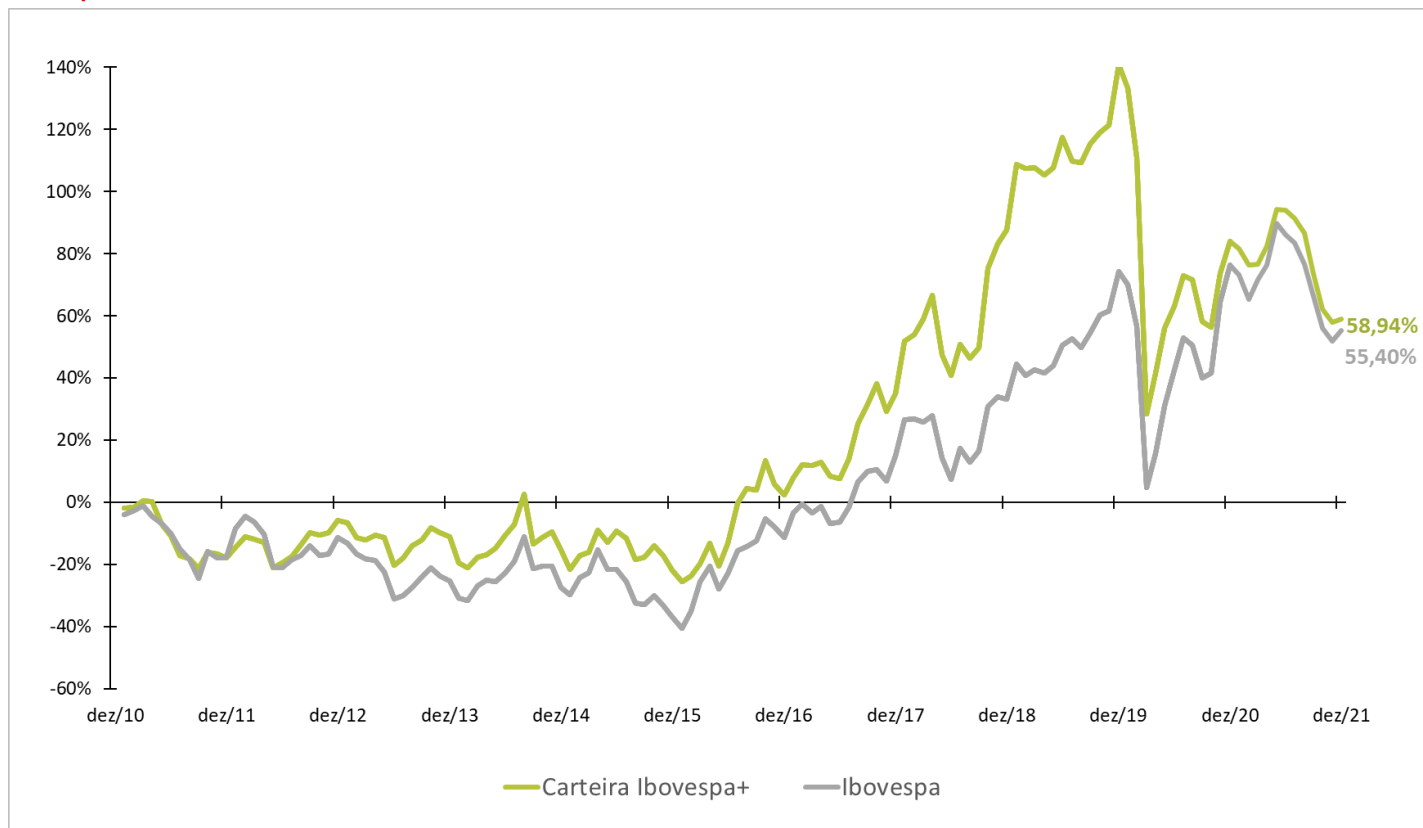
- A WEG é uma empresa brasileira com sede em Jaraguá do Sul (SC), fabricante de equipamentos elétricos e importante exportadora. WEG é um acrônimo para Werner Ricardo Voigt, Eggon João da Silva e Geraldo Werninghaus, os fundadores da empresa em 1961, quando a sua atuação tinha como foco motores elétricos. Em 1971, a WEG abriu seu capital na bolsa e, atualmente, é a única empresa do setor de bens de capital presente no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). A WEG possui um histórico de sucesso em apresentar alto crescimento e robustos níveis de lucratividade de forma consistente.
- Temos um preço-alvo para WEGE3 de R\$ 40,00 para o fim de 2022 e vemos a ação negociando a um P/L 2022E de 37x e EV/EBITDA de 29x. Os quatro principais pontos que justificam a nossa visão positiva na ação, apesar do alto patamar de *valuation*, são: (i) diversificação geográfica beneficiando a empresa em um contexto de maior volatilidade dos ativos brasileiros nos próximos meses; (ii) como fabricante de motores, vemos a WEG bem posicionada no movimento de eletrificação global em energias renováveis; (iii) potencial apreciação do dólar frente ao real, dada exposição da empresa a mercados dolarizados (~55% das receitas são ligadas a mercados externos); e (iv) histórico

inovador, foco em eficiência e inúmeras opções de crescimento, principalmente em veículos elétricos, energia renovável e indústria 4.0.

- Desde 2011, quando a empresa entrou para o mercado de aerogeradores, este setor tem tido cada vez mais relevância em seu portfólio. A administração da WEG vê uma aceleração na demanda global que pode se traduzir em grandes volumes nos próximos trimestres em todos os segmentos. A empresa destacou: (i) uma forte carteira de pedidos de turbinas eólicas para os próximos anos; e (ii) negociações em andamento para novos projetos com lançamento previsto para 2023. Vemos o movimento como positivo e notamos a empresa bem posicionada para capturar a transição para uma matriz energética renovável. Traduzindo em números, aproximadamente 51% das receitas das WEG em 2020 foram relacionadas a produtos que foram lançados nos últimos 5 anos, mostrando a capacidade da empresa de crescer por meio da inovação.
- Em termos de expansão internacional, a empresa vê amplas oportunidades de ganhar participação no mercado externo, com a ambição de se tornar um fornecedor-chave no mercado global de motores elétricos de baixa tensão. A WEG atualmente tem uma participação de mercado global de 7% a 8% no segmento, contra a participação de 16% a 17% da líder do setor.
- A WEG reportou resultados sólidos no 3T21, acima das nossas expectativas e do consenso, com o EBITDA atingindo R\$ 1,1 bi (+5% t.t. e +22% a.a.), ajudado por um desempenho de receita melhor do que o esperado no mercado doméstico (9% acima dos nossos números, ajudados por segmentos industriais e GTD). O lucro líquido veio praticamente em linha com as expectativas, uma vez que o forte EBITDA foi compensado por maiores pagamentos de impostos. A empresa teve um consumo de caixa significativo no trimestre (a posição de caixa líquido caiu em aprox. R\$ 900 milhões) devido a um aumento do capital de giro e implantação de *capex*. Com relação às perspectivas futuras, a empresa indicou uma melhora em sua carteira de pedidos para os próximos trimestres, ajudada pelos altos preços das *commodities*.
- **Direcionadores:** (i) expansão da atividade industrial; (ii) alta diversificação geográfica; (iii) exposição a mercados dolarizados; (iv) exposição a mercados com sólidas bases de crescimento (energia eólica e indústria 4.0); e (v) *ramp-up* de novos projetos.
- **Riscos:** (i) deterioração da atividade industrial brasileira; (ii) desaceleração da recuperação global em curso; (iii) aumento dos preços das *commodities*; (iv) racionamento de energia elétrica; e (v) desvalorização do dólar.

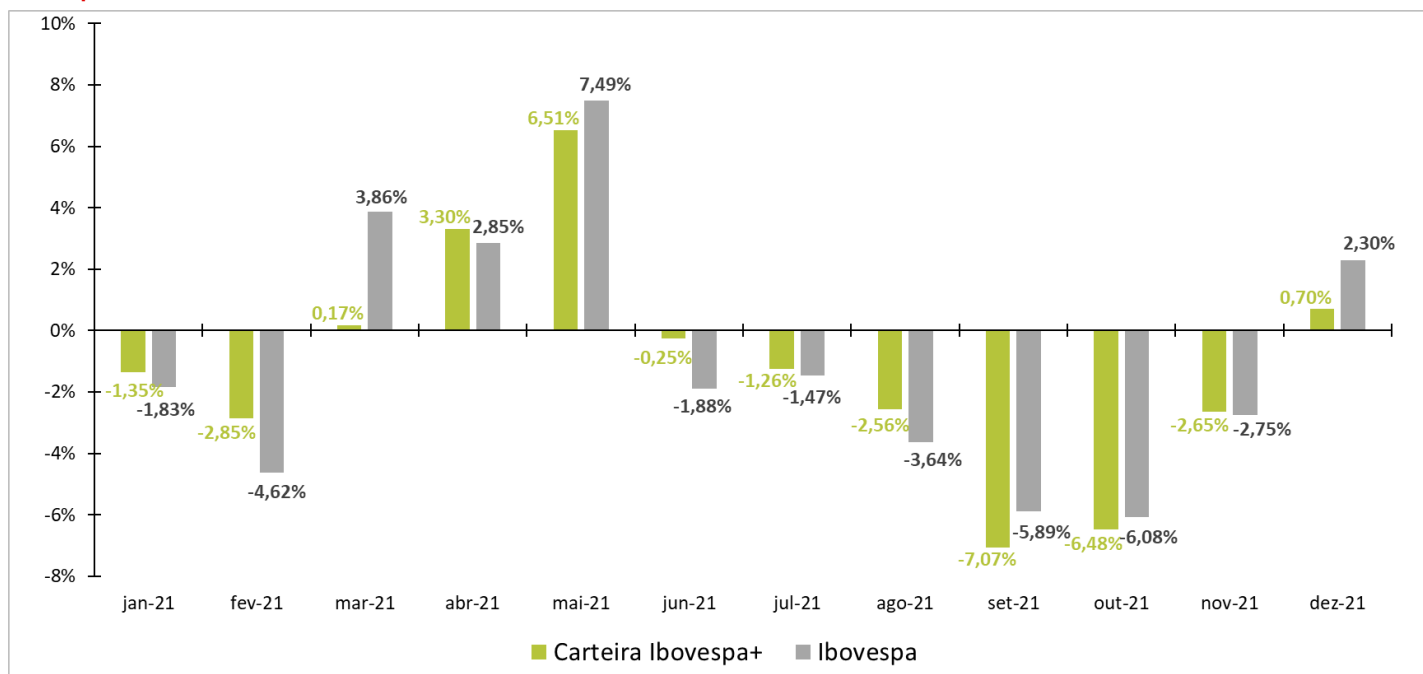


## Desempenho Acumulado



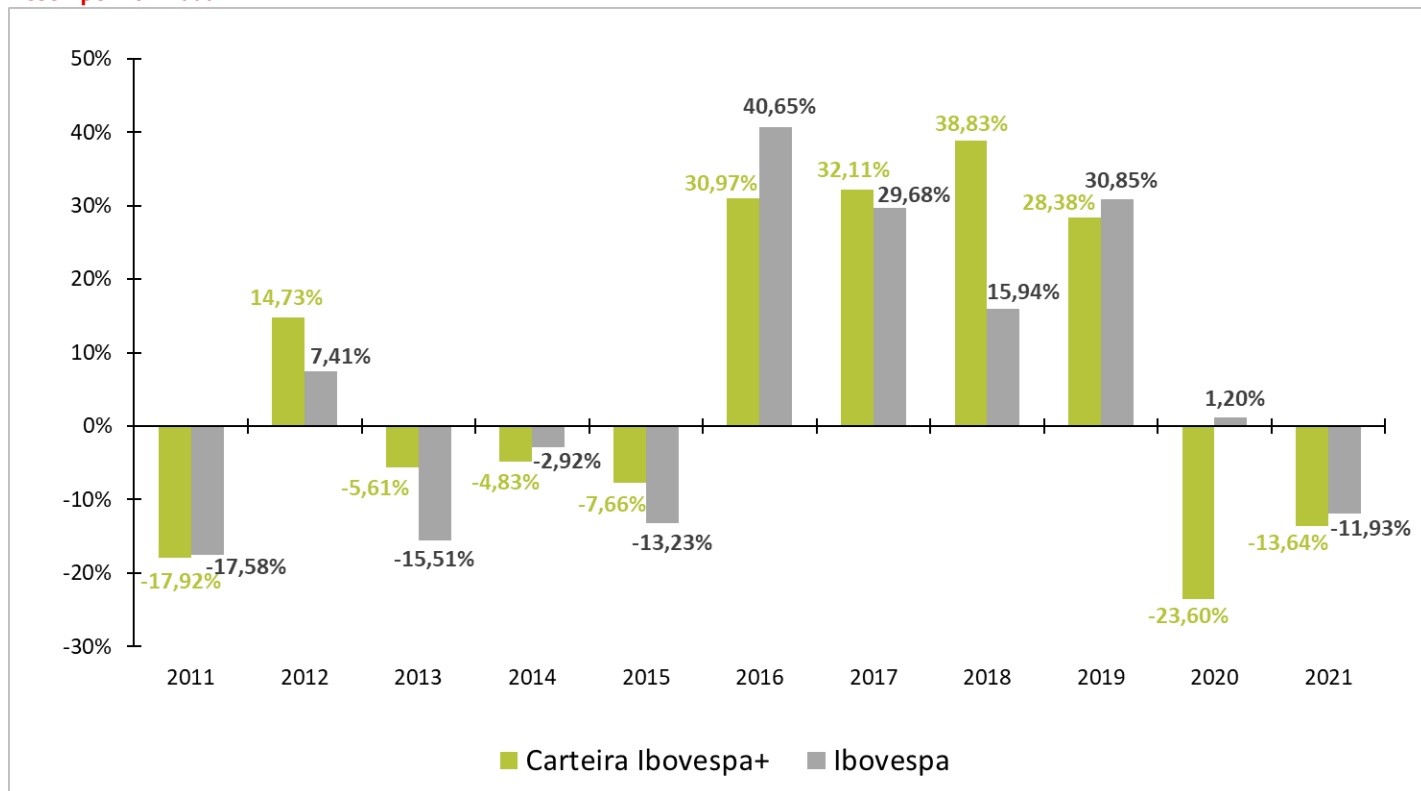
Performance acumulada desde o lançamento da Carteira Ibovespa+ de 03/01/11 até 30/12/2021. Durante o período de 01/01/2015 até 01/06/2018 a rentabilidade da Carteira e seu respectivo *benchmark* eram calculados através do preço médio das ações do dia de inclusão e exclusão da Carteira. A partir de 01/06/2018 a rentabilidade da Carteira e do seu respectivo *benchmark* 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. Fonte: Santander.

## Desempenho Mensal



Fonte: Santander.

## Desempenho Anual



Fonte: Santander

# 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 (*Capital Expenditure*):** 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.

## CONSULTAS, INFORMAÇÕES E TRANSAÇÕES



APLICATIVO  
SANTANDER  
CORRETORA



APLICATIVO  
SANTANDER



SANTANDER  
CORRETORA  
.COM.BR

**Central de Atendimento:** Capitais e regiões metropolitanas: **4004 3535**; Demais Localidades: **0800 702 3535**; e para pessoas com deficiência auditiva e de fala: **0800 723 5007** (das 9 às 18:30h, de segunda a sexta-feira, exceto feriados). **SAC:** Reclamações, cancelamentos e informações: **0800 762 7777**; para pessoas com deficiência auditiva ou de fala: **0800 771 0401**; No exterior, ligue a cobrar para: **+55 11 3012 3336** (atendimento 24h por dia, todos os dias). **Ouvidoria:** Se não ficar satisfeito com a solução apresentada: **0800 726 0322**; para pessoas com deficiência auditiva ou de fala: **0800 771 0301** (disponível das 8h às 20h, de segunda a sexta-feira exceto feriados).

### Comunicado Importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. 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, 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 nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório.

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.

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

Eu, **Ricardo Vilhar Peretti**, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritor e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, em relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente a minha opinião pessoal, e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro 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 pelo analista responsável 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.

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.

© 2021 Copyright Banco Santander (Brasil) S/A. Direitos Reservados

