

# \$\$\$ Carteira *Small Caps*

Ricardo Peretti, CGA - Estrategista Pessoa Física  
30 de dezembro de 2021

## DESCRIÇÃO

Esta carteira é recomendada para quem deseja investir em **ações de pequeno e médio porte**, ou seja, empresas menores e/ou com baixa liquidez na bolsa, mas com **alto potencial de crescimento e valorização**. 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 SMLL (Índice *Small Cap* da B3) a médio e longo prazo**. Para isso, o estrategista faz 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.

## PERFIL DO INVESTIDOR

CONSERVADOR MODERADO BALANCEADO **ARROJADO** **AGRESSIVO**

## VANTAGENS

**Alto potencial de crescimento:** geralmente as *Small Caps* são empresas com negócios inovadores ou que atuam em setores ainda não consolidados, o que permite um alto retorno do investimento caso seus negócios sejam bem-sucedidos.

**Acesso a informações sobre as melhores *Small Caps* do mercado:** por se tratarem de empresas menores, poucos investidores têm acesso a análises minuciosas destas companhias, o que se torna uma vantagem desta Carteira.



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



### ACOMPANHAMENTO DA CARTEIRA

#### RENTABILIDADES

| Período        | Carteira | SMLL     |
|----------------|----------|----------|
| Dezembro       | +12,22%  | +3,86%   |
| 2021           | -9,32%   | -15,99%  |
| 12 meses       | -9,32%   | -15,99%  |
| 24 meses       | -9,97%   | -17,96%  |
| Desde o Início | +169,19% | +137,84% |

#### DESTAQUE DE DEZEMBRO

BEEF3 +24,62%

#### ESTATÍSTICAS

|  |                  |
|--|------------------|
| Início da Carteira                                 | 01/07/2016       |
| Meses com performance superior ao Benchmark (SMLL) | 34 de 66 (51,5%) |

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

|      |      |
|------|------|
| Beta | 1,00 |
|------|------|

<sup>1</sup> Algumas empresas ainda não têm um beta medido por terem pouco tempo de negociação. Nossas estimativas usam apenas as empresas que possuem o beta disponível. Glossário na penúltima página deste relatório. Fonte: Santander.

## RECOMENDAÇÃO PARA JANEIRO

| Empresa        | Sector               | Código | Percentual Recomendado | Preço <sup>1</sup> | Preço-Alvo 2022 | Div. Yield Estimado 2022 |
|----------------|----------------------|--------|------------------------|--------------------|-----------------|--------------------------|
| Ânima Educação | Educação             | ANIM3  | 12%                    | R\$ 8,32           | R\$ 20,70       | 2,04%                    |
| Arezzo&Co      | Varejo               | ARZZ3  | 12%                    | R\$ 75,72          | R\$ 100,00      | 1,90%                    |
| Intelbras      | Telecomunicações     | INTB3  | 13%                    | R\$ 27,75          | Em Revisão      | 1,28%                    |
| Jalles Machado | Agronegócio          | JALL3  | 13%                    | R\$ 10,37          | R\$ 13,00       | 3,60%                    |
| Minerva        | Alimentos & Bebidas  | BEEF3  | 12%                    | R\$ 10,64          | R\$ 16,00       | 4,33%                    |
| Omega Energia  | Energia & Saneamento | MEGA3  | 12%                    | R\$ 12,68          | Em Revisão      | ND                       |
| Pague Menos    | Varejo               | PGMN3  | 13%                    | R\$ 9,34           | R\$ 14,00       | 1,18%                    |
| Santos Brasil  | Transportes          | STBP3  | 13%                    | R\$ 6,29           | R\$ 9,80        | 3,58%                    |

(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. ND = Não Disponível. Fonte: Santander.



### Ânima Educação (ANIM3)

- A Ânima Educação é uma organização educacional privada de ensino superior, presente em doze estados brasileiros. Conta com 16 instituições de ensino superior e 550 polos de ensino digital.
- No 1º semestre de 2021, a Ânima anunciou novas expectativas de sinergias com a Laureate, de R\$ 350 milhões anuais (deflacionadas) a serem capturadas em cinco anos, ou +52% vs. sua estimativa inicial, seguindo melhor mapeamento de oportunidades. Este número não considera a melhoria potencial na precificação da Laureate e no desenvolvimento de seu ensino à distância. Tudo mais constante, o novo valor implica risco de alta de 10% para nosso EBITDA de R\$ 1,380 bilhão (ex IFRS16) em 2026 (considerando inflação de 3,5%), bem como de até 20% para nossa estimativa de Fluxo de Caixa para Acionistas de 2026.
- Os resultados do 3T21 da Ânima foram mistos, com destaque positivo para a expansão da margem EBITDA ajustada, que atingiu 42,2% (+13,8 p.p. a.a.). A receita atingiu R\$ 817 milhões (+133% a.a.) e ficou em linha com o consenso. As aquisições continuam sendo o principal vetor de crescimento, assim como as escolas de medicina. Por outro lado, a alavancagem (4,2x DL/EBITDA) continua sendo um ponto de atenção e a empresa precisa implementar com sucesso seu programa de desinvestimentos para realmente desalavancar o balanço.
- No fim de novembro, a Ânima anunciou que vendeu 25% da Inspirali (vertical de cursos de medicina) para o *private equity* DNA por um total de R\$ 1 bilhão. Este acordo avalia a vertical de medicina a um valor patrimonial de R\$ 4 bilhões pós-investimento (vs. valor de mercado da ANIM3 de ~R\$ 2,7 bilhões). As duas empresas acordaram um VF total de R\$ 5 bilhões, o que implica R\$ 3,0 milhões por assento médico, considerando um total de 1.692 vagas de medicina. A leitura do mercado foi positiva, até porque a transação equaciona parte da preocupação com a alavancagem de curto prazo, sendo que a ANIM3 subiu 27% no dia do anúncio (o que demonstra que as ações do setor de educação estão bastante descontadas aos níveis de preços atuais).
- **Direcionadores:** i) M&As e sinergias com aquisições recentes; e ii) expansão do ensino a distância.
- **Riscos:** i) risco regulatório; ii) ambiente competitivo; iii) deterioração do cenário macroeconômico; iv) execução de M&As e v) alto endividamento.

### Arezzo (ARZZ3)

- A Arezzo&Co é líder em seu setor no Brasil, comercializando atualmente mais de 13,5 milhões de pares de calçados por ano, além de bolsas e acessórios. A Companhia possui dez marcas – Arezzo, Schutz, Anacapri, Alexandre Birman, Fiever, Alme, Vans® e, mais recentemente, Reserva, TROC e BAW também se uniram ao portfólio – com produtos que se destacam pela qualidade, design e inovação. Segundo a alta administração da Arezzo, a empresa está preparada para mais operações de M&A depois do negócio com a Reserva e BAW em busca de novas marcas: calçados, para os públicos A e B, jogando com seus pontos fortes e *know-how*.
- Na operação dos EUA, o reposicionamento da Schutz tem sido bem-sucedido, com a empresa agora mais focada em renovar sua marca Alexandre Birman, ao mesmo tempo que lança a Arezzo e a Anacapri (ambos ainda operando apenas online).
- Dadas as mudanças trazidas pela pandemia, a empresa espera criar valor para sua experiência digital através do *marketplace* ZZ Mall, complementando seu sortimento com marcas selecionadas (pelo menos 10 outras marcas para lançar). Olhando para as despesas, o ZZ Mall deve trazer eficiência na forma como a empresa investe em *marketing*, pois eles terão um site principal contra um custo atual para trazer tráfego para 10 sites diferentes (um para cada marca). De acordo com nossos cálculos, o ZZ Mall poderia aumentar as vendas de comércio eletrônico da Arezzo em ~11% até 2025. O *marketplace* ainda está em seus estágios iniciais, mas acreditamos que seu potencial de longo prazo pode gerar ventos favoráveis para o comércio eletrônico da Arezzo.
- A Arezzo & Co publicou um 3T21 forte, com o EBITDA ligeiramente acima de nossas projeções e 5% acima do consenso, sendo um dos destaques entre os varejistas de moda no trimestre. O EBITDA ajustado ficou 3% acima das nossas estimativas, impulsionado pelo sólido crescimento da receita, já que as marcas orgânicas da Arezzo se recuperaram da pandemia, enquanto o *momentum* na Reserva foi mantido. As operações nos EUA também foram destaque, com margem EBITDA de aprox. 16% e recorde de vendas trimestrais.
- Recentemente nossos analistas introduziram o preço-alvo de R\$ 100,00 para o fim de 2022, após atualizar as estimativas para incluir os resultados divulgados recentemente e a perspectiva mais otimista associada à reabertura da economia brasileira e a evolução positiva nas aquisições recentes. Além disso, realizamos uma VC com a empresa durante a 22ª Conferência Anual do Santander, ocasião em que a empresa reiterou: (i) seu bom momento de vendas; (ii) o contínuo forte desempenho de vendas da Reserva e da BAW; (iii) seu foco em M&A, principalmente em moda feminina. Sobre as nossas estimativas, incorporamos margens EBITDA mais otimistas com maior alavancagem operacional à medida que as sinergias são capturadas.
- **Direcionadores:** (i) atividades de M&A com *valuations* atraentes; (ii) recuperação econômica mais rápida que o esperado; (iii) expansão do ZZ Mall; (iv) amadurecimento das operações nos Estados Unidos; e (v) novos movimentos de comércio eletrônico (*marketplace* e *second-*

hand).

- **Riscos:** (i) condições macroeconômicas desfavoráveis (como eventos geopolíticos, câmbio e flutuações nas taxas de juros); (ii) eventos dentro do setor (como ambiente competitivo, ritmo de inovação, riscos tributários); (iii) fatores operacionais e de execução; e (iv) problemas de relacionamento com a rede de franqueados.

## Intelbras (INTB3)

- A Intelbras é uma montadora de produtos eletrônicos que estreou recentemente na bolsa de valores brasileira. Destacamos seu longo histórico de execução comercial, em especial por ter uma rede de distribuidores e instaladores bastante ligada a empresa e ao seu modelo de negócio. Não apenas a empresa está em setores de alta demanda, como segurança e *wifi*, como também tem opções na exploração do mercado de painéis solares. Seu modelo de negócio pode se transformar da venda de equipamentos para prestação de serviços, o que garante melhor venda recorrente. A empresa apresenta retornos atraentes sobre o patrimônio líquido por volta de 25%.
- A empresa abriu o capital recentemente, mas é líder em seu negócio e tem um longo histórico de desempenho e lucratividade. Possui uma ótima rede de distribuidores e instaladores que permite a manutenção desta liderança. Destacam-se as divisões de segurança, comunicação e interligação de redes.
- **Direcionadores:** (i) histórico de resultados; (ii) ampla rede de distribuição e instalação de produtos; (iii) opções importantes no mercado de painéis solares; e (iv) 5G e Internet das Coisas como demanda adicional por seus produtos.
- **Riscos:** (i) parte importante de seu negócio conta com benefícios fiscais e podem ser alterados afetando a lucratividade ou até mesmo o negócio; (ii) exposição cambial por comprar peças e produtos importados, montá-los aqui e vendê-los posteriormente. A diferença de câmbio entre compra e venda pode afetar a lucratividade do negócio; (iii) escassez de componentes para a montagem dos produtos; e (iii) ambiente competitivo que conta com vendedores informais (mercado-cinza) e pouca proteção em relação a patentes e tecnologia em constante mudança.

## Jalles Machado (JALL3)

- Recentemente nossos analistas atualizaram o preço-alvo de Jalles para R\$ 13,00 para o fim de 2022, mantendo uma opinião positiva em relação à ação. Nossa visão positiva de Jalles Machado se baseia em seu: (i) portfólio não comoditizado de produtos de açúcar e etanol (açúcar orgânico e álcool gel 70%), ótima produtividade na área agrícola com 100% de cana própria, usinas em estado da arte que dão maior flexibilidade entre açúcar e etanol, e baixo custo caixa de produção de cerca de US\$7,0 por libra peso, quando a média brasileira é de US\$13,0. Além disso, vemos as ações negociando em um VF/EBIT 2022E atraente de 2,8x, o que implica um desconto de aprox. 28% para os pares.
- Esperamos que o EBITDA da companhia cresça 3,5% a.a. nos próximos 3 anos, o que, combinado com a baixa alavancagem e um desconto em relação a São Martinho e Adecoagro, nos faz ficar mais positivos com a Jalles.
- A Jalles reportou fortes resultados em seu ano fiscal encerrado no 1T22, com EBITDA dos últimos 12 meses crescendo 38% a/a devido: (i) aos maiores volumes de etanol e açúcar e (ii) forte diluição de custos fixos. Destacamos (i) o aumento de 17% a/a na moagem de cana-de-açúcar no 1T22 (para 2,2 mt); (ii) aumento de 21% e 22% na produção de etanol e açúcar, respectivamente; (iii) as posições de açúcar bem protegidas para 2022 e 2023 (*hedge* de 80% e 91%, respectivamente); e (iv) uma posição DL/EBITDA de apenas 0,1x, com R\$ 1,1 bilhão em caixa para suportar o crescimento esperado.
- **Direcionadores:** (i) expansão da produção da usina Jalles Machado em 1 mt e aumento de cogeração; (ii) aquisições no mercado; (iii) mercado internacional de açúcar ainda com déficit no ano fiscal de 2022; e (iv) empresa bem posicionada para adversidades climáticas, uma vez que há irrigação em todas as plantações da empresa.
- **Riscos:** (i) baixa produtividade da matéria prima/safra; (ii) volatilidade de preços de *commodities* e moedas; (iii) condições climáticas desfavoráveis e desastres naturais nas regiões nas quais a cana-de-açúcar é cultivada; (iv) alterações na política fiscal e alterações na legislação tributária; e (v) política de preços dos combustíveis.

## Minerva (BEEF3)

- A Minerva Foods é uma empresa brasileira fundada na década de 1920 em Barretos (SP). É a segunda maior empresa de carne bovina do Brasil e possui uma operação diversa na América do Sul. A companhia opera 25 frigoríficos entre o Brasil, Paraguai, Uruguai, Argentina e Colômbia. A Minerva também exporta para mais de 100 países em cinco continentes.
- Recentemente nossos analistas retomaram a cobertura de Minerva com um preço-alvo de R\$ 16,00 e recomendação de "Compra", inclusive como *Top Pick* do setor de proteínas. A visão positiva da empresa é fundamentada pelo seu histórico, seu momento operacional e pelo seu *valuation* atraente. Vemos a empresa negociando com um desconto de aprox. 30% (2022E) em relação ao VF/EBITDA histórico dos últimos 5 anos.

- Acreditamos que o mercado está negligenciando a capacidade da Minerva de reportar margens estáveis e subestimando seu potencial de geração de FCL em 2021/2022. Em nossa opinião, a Minerva deve reportar EBITDA (e margem EBITDA) acima do consenso para 2021/22, FCL de 16% e *dividend yield* de 9% em 2022, devido à recuperação do ciclo da pecuária brasileira, maior consumo interno e demanda contínua da China. Também vemos a plataforma de exportação robusta e diferenciada da Minerva se beneficiando da tendência de crescimento de longo prazo no consumo global de carne bovina.
- Em dezembro, a Administração Geral das Alfândegas da China (GACC, na sigla em inglês) anunciou a retomada das importações de carne bovina do Brasil, suspendendo as restrições relacionadas à doença da vaca louca que foram colocadas em vigor em 4 de setembro. Embora não esperemos um impacto financeiro significativo no 4T21, vemos o anúncio de forma positiva para as margens de exportação de carne bovina em 2022 e esperamos uma reação positiva do mercado a esta notícia, uma vez que a empresa tem a maior exposição relativa à China (~45% da receita vem de exportações para a Ásia).
- **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) plataforma de exportação robusta e diferenciada; (v) estratégia de crescimento orgânico na América Latina; (vi) disciplina financeira e nova política de pagamento de dividendos.
- **Riscos:** (i) declínio nas importações de carne bovina da China; (ii) surtos de doenças e acordos comerciais; (iii) atuação com *hedge*, o que pode levar a perdas financeiras; (iv) a desaceleração severa do mercado pode prejudicar a geração de fluxo de caixa devido às altas despesas financeiras; e (v) a *holding* VDQ (gerida pela família fundadora da Minerva) tem 5 assentos no Conselho Administrativo (incluindo o presidente) e pode tomar medidas que não atendam aos interesses dos acionistas minoritários.

## Omega Energia (MEGA3)

- A Omega Energia é uma empresa do setor de geração de energia renovável, atuando nas frentes de energia solar, eólica e hídrica. Ela apresenta capacidade instalada de 1.869 MW. O Complexo Solar Pirapora, do qual a Omega é detentora de 50%, se destaca como a maior usina de energia solar em operação no Brasil, com capacidade instalada de 321 MW. O Complexo Eólico Delta Maranhão, localizado no estado do Maranhão, é outro destaque da empresa, com 426 MW de capacidade. Além de energia eólica, a Omega também possui um complexo hidrelétrico, o Indaiás, localizado no município de Cassilândia (MS), com capacidade instalada de 32,5 MW.
- A empresa oferece qualidades interessantes ao portfólio, pois engloba a tendência de investimentos ESG de forma completa, endereçando as questões de governança, inclusão social em regiões menos desenvolvidas do Brasil e um portfólio de energia renovável. Seu crescimento se dá normalmente por aquisições de projetos prontos evitando o risco de execução do projeto.
- No 23 de dezembro, foi concluída a operação de incorporação da Omega Geração (OMG) com a Omega Energia (OME). Com isso, a OME incorporou as ações da OMG, que não mais serão negociadas no mercado. A partir de 27 de dezembro, as ações da OME passaram a ser negociadas no Novo Mercado sob o código MEGA3. Vemos o movimento como positivo, dado que a união criará uma das melhores plataformas de energia renovável do Brasil.
- A queda recente das ações da Omega teve respaldo nos resultados apresentados pela empresa referente ao 3º trimestre de 2021, que vieram abaixo das nossas expectativas (EBITDA ajustado cresceu 16% a.a., mas ficou 28% abaixo do esperado). Apesar disso, acreditamos que a MEGA3 continua sendo uma das principais alternativas para exposição ao crescimento do mercado de geração de energia renovável no Brasil. Além disso, há uma potencial geração de valor com o robusto *pipeline* de novos projetos. Atualmente, vemos a MEGA3 sendo negociada a uma TIR (Taxa Interna de Retorno) real 8,5%, o que consideramos como atrativo.
- **Direcionadores:** (i) por ser geradora puramente de fontes intermitentes, a empresa é pouco afetada pela crise hídrica; (ii) forte ligação com os temas de ESG; (iii) especialização na aquisição de projetos desenvolvidos por outras empresas; (iv) maior atividade econômica intensificando a demanda por energia; e (v) sinergias advindas da união com a Omega Desenvolvimento.
- **Riscos:** (i) pagar caro em novas aquisições; (ii) pouca geração eólica que pode comprometer resultados; (iii) aumento da taxa de juros, que pode reduzir a possibilidade de alavancagem da aquisição de projetos e a taxa interna de retorno deles.

## Pague Menos (PGMN3)

- Os varejistas de medicamentos do Brasil estão entre os poucos segmentos que passaram pela pandemia de COVID-19 relativamente ilesos, tendo mostrado um crescimento consistente das vendas, permitindo que os principais participantes da indústria fortaleçam seu posicionamento financeiro, o que acreditamos lhes permitirá consolidar a indústria no período pós-COVID.
- Recentemente, nossos analistas revisaram as estimativas para Pague Menos (PM). O preço-alvo de R\$ 14,00 para o fim de 2022 implica 56% de potencial de alta, apoiando nossa recomendação de "Compra". Vemos a PM como uma opção de melhor risco/retorno para investir na indústria de varejo de medicamentos quando comparado à Raia Drogasil (RD), particularmente dada a diferença - exagerada, em nossa opinião - de *valuation* entre as empresas (P/L 2022E 17x para PM vs. 35x para RD).
- O acordo com a Extrafarma permitiu à PM acelerar sua expansão, com 66% das 405 lojas adquiridas localizadas nas regiões que a empresa

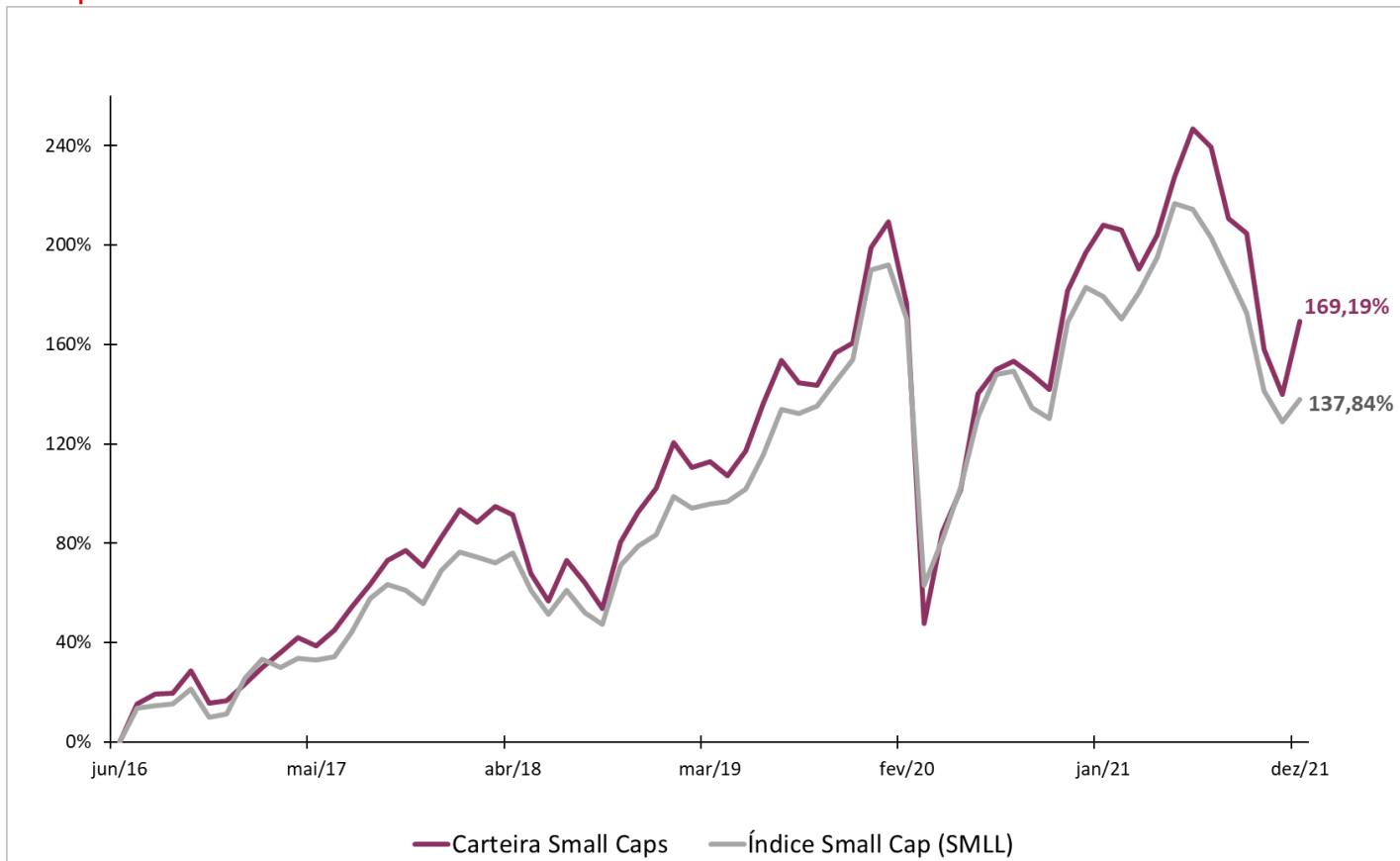
tinha como alvo. Estimamos um ritmo de abertura de lojas mais ameno para PM após a aquisição da Extrafarma, prevendo 80 inaugurações brutas de lojas em 2021 (vs. 106 anteriormente), e 108 por ano para o próximo ano (vs. 148 anteriormente). Por outro lado, estamos aumentando nossas estimativas de EBITDA para 2021 e 2022 em 21% e 7%, respectivamente, em grande parte devido à alavancagem operacional decorrente de um crescimento mais rápido de vendas em mesmas lojas (SSS).

- A Pague Menos reportou um 3T21 amplamente em linha com as nossas estimativas e com o consenso. A receita bruta de R\$ 2 bilhões representa uma alta de 7% a.a., impulsionada por um crescimento robusto de Vendas em Mesmas Lojas de 7,1% a.a. Além disso, as melhorias operacionais contínuas, como o *momentum* positivo nas vendas digitais (+72% a.a.) e a expansão do sortimento na loja (+18% a.a.), continuam a apoiar o crescimento da receita e a expansão da participação de mercado (+0,5 p.p. a.a. no Nordeste).
- Esperamos catalisadores positivos nos próximos 1-2 trimestres conforme a PM executa seu plano de expansão acelerada (25 novas lojas no 3T21, 32 no acumulado do ano e 48 unidades adicionais esperadas no 4T21), o que deve impulsionar o sentimento dos investidores. A gestão está animada com a maturação (primeiros meses) das lojas inauguradas, que acompanharemos de perto, principalmente o aumento das novas unidades.
- **Direcionadores:** i) M&As e sinergias; ii) ganho de *market share*; e iii) estratégias bem-sucedidas no *e-commerce*.
- **Riscos:** i) execução de M&As; ii) aumento da concorrência; iii) maior efeito de canibalização; iv) mudanças no *mix* de vendas (categorias de margem inferior); v) mudanças nas regulamentações da indústria; e vi) fim dos benefícios fiscais.

## Santos Brasil (STBP3)

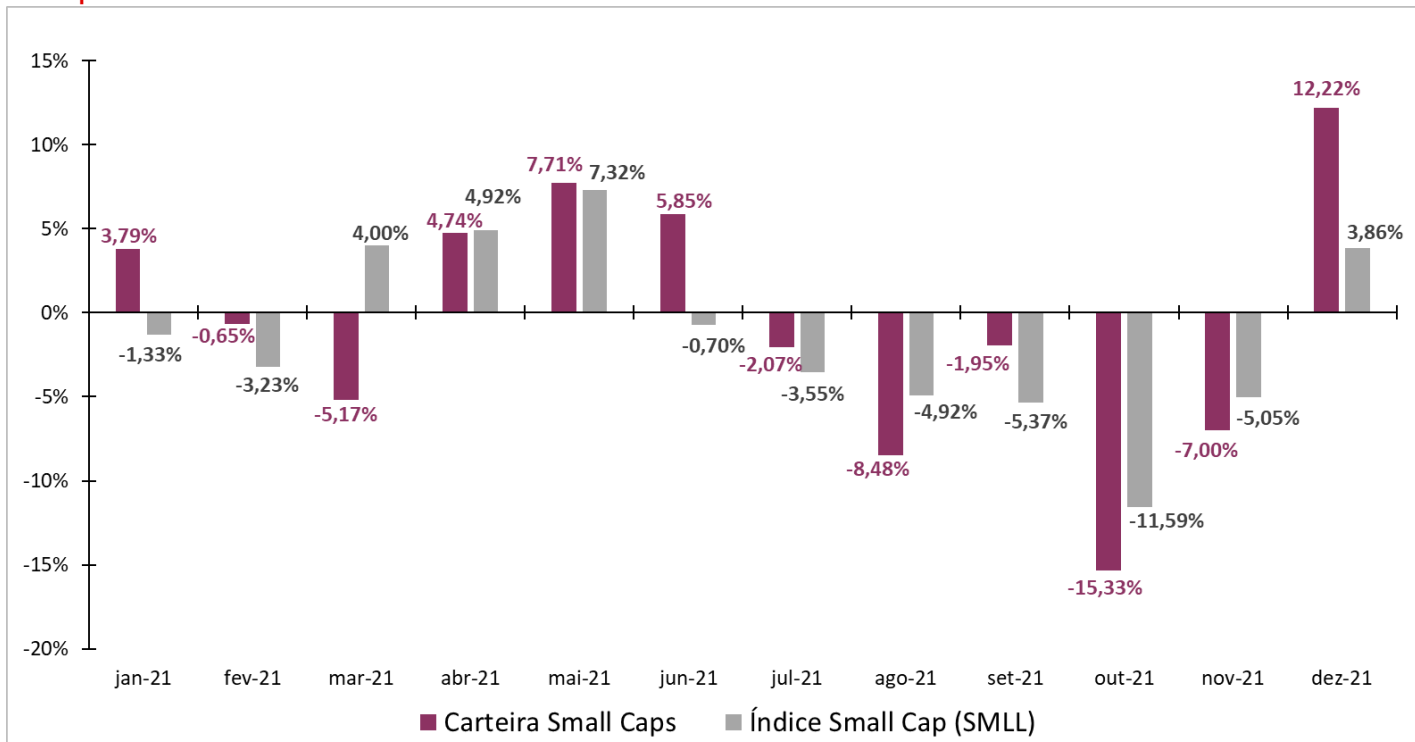
- A Santos Brasil é uma empresa de logística brasileira, atuando na operação portuária de contêineres nos Portos de Santos (SP), Barcarena (PA) e Imbituba (SC). A estrutura logística da Companhia inclui dois Centros Logísticos Industriais Aduaneiros (Santos e Guarujá) e dois Centros de Distribuição em São Bernardo do Campo (SP), além de uma frota própria de transporte rodoviário. O início das operações foi em 1997, após Consórcio Santos Brasil vencer o processo público para arrendamento do terminal de contêineres do Porto de Santos.
- Recentemente, nossos analistas revisaram as estimativas para STBP, elevando a recomendação de "Manutenção" para "Compra", inclusive como uma das preferências do setor de Transportes. Apesar da alta de 23% no acumulado do ano (vs. IBOV -12%), ainda vemos potencial de valorização. O preço-alvo de R\$ 9,80 para o final de 2022 tem potencial de valorização de aprox. 58%.
- A Santos Brasil reportou um 3T21 sólido com um aumento de 6% t.t. no EBITDA, 4% acima do consenso, mas um pouco abaixo da nossa estimativa. Embora impactada por menores volumes de contêineres devido a gargalos logísticos globais, a Santos Brasil entregou uma expansão de margem EBITDA sequencial de 0,5 p.p. para 39,2%, explicada principalmente por uma melhoria robusta nas margens EBITDA das divisões de logística e terminais de veículos. Além disso, a empresa manteve o *guidance* de EBITDA para 2021 de R\$ 530-580 milhões.
- **Direcionadores:** (i) dinâmica favorável de curto prazo, com expansão de preços e aumento de volumes; (ii) espaço para a empresa surpreender a comunidade de analistas com melhores resultados (nosso EBITDA de 2021-23E está 15% acima do consenso); (iii) perspectivas positivas de longo prazo para oferta x demanda do Porto de Santos (taxa de utilização do porto expandindo de 67% em 2019 para 85% em 2025E); (iv) valor potencial gerado por novos leilões no Brasil e alavancagem de projetos recentes; e (v) *valuation* atraente, com a negociação de ações a um EV/EBITDA de 2022E de ~6,6x, abaixo da média histórica de 12 meses à frente (12m Fwd) de 13,3x, e com TIR (Taxa Interna de Retorno) implícita de 15,4%.
- **Riscos:** (i) expansão de volume e preço do Tecon Santos não se materializando conforme projetado; (ii) alavancagem dos novos terminais portuários da Santos Brasil não ocorrendo conforme o previsto; (iii) quaisquer mudanças negativas na relação da Santos Brasil com proprietários de navios; (iv) mudanças globais nos acordos comerciais e cenário macro que afetam os níveis de importação/exportação do Brasil; (v) deterioração da atividade econômica; (vi) mudanças regulatórias; e (vii) novos projetos de infraestrutura que podem afetar a dinâmica de oferta vs. demanda da Santos Brasil.

## Desempenho Acumulado



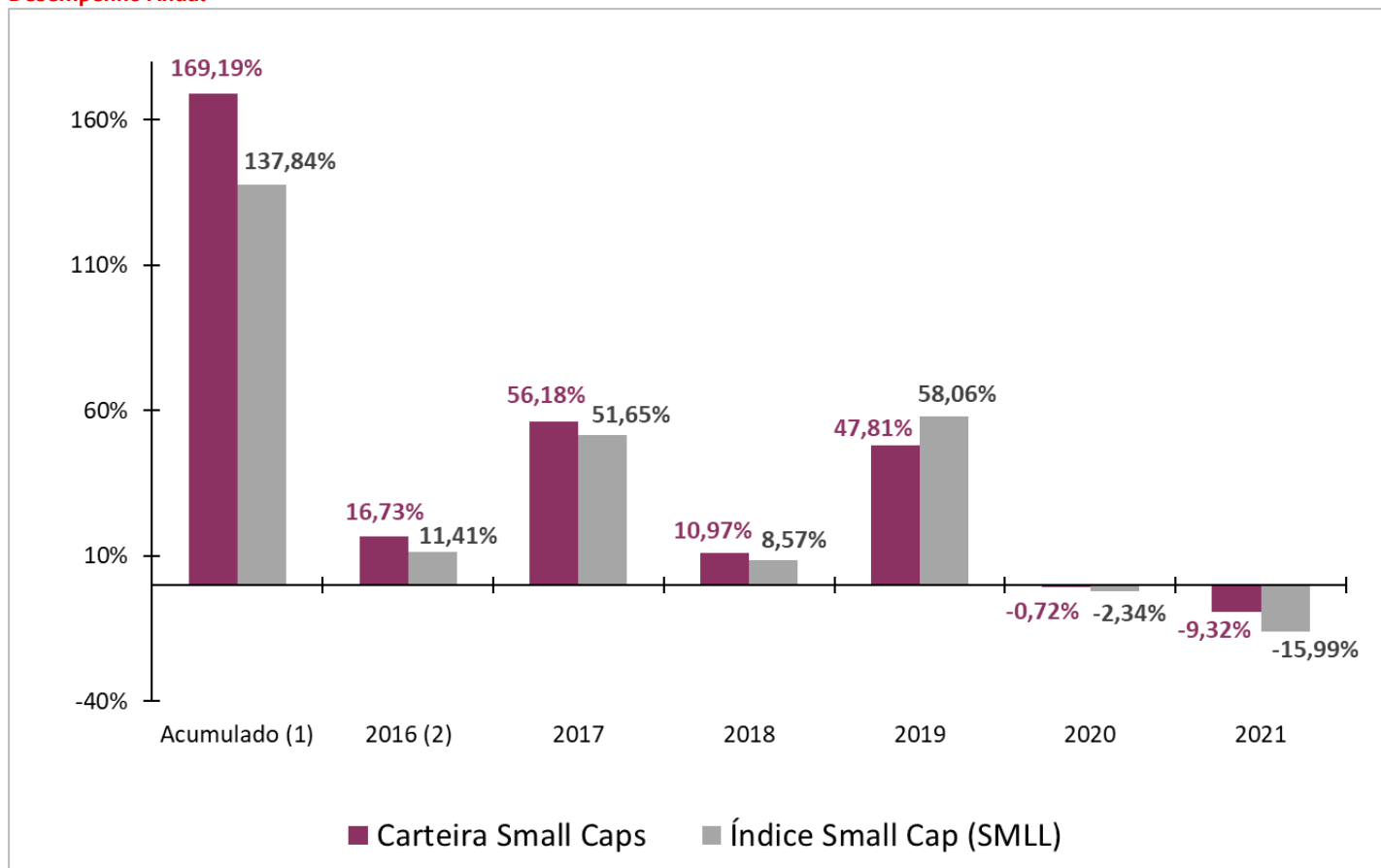
Performance acumulada desde o lançamento da Carteira Small Caps de 01/07/16 até 30/12/2021. Durante o período de 01/07/2016 até 01/06/2018 a rentabilidade da Carteira e seu respectivo *benchmark* eram calculados através do preço médio das ações do dia de inclusão e exclusão da Carteira. A partir de 01/06/2018 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



(1) Performance acumulada desde o lançamento da Carteira Small Caps de 01/07/16 até 30/12/2021. (2) Performance acumulada desde o lançamento da Carteira Small Caps de 01/07/16 até 29/12/2016.  
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 Small Caps, o índice Small Caps).
- **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

