

CARTEIRA DE CRÉDITO PRIVADO

INTRODUÇÃO E OBJETIVO

Os títulos de crédito privado podem ser opções interessantes de investimento em renda fixa, seja acompanhando a taxa básica de juros ou oferecendo alternativas de proteção à inflação. No caso da seleção de ativos contida neste relatório, combina-se as taxas atrativas com a atualização monetária do principal através do IPCA e CDI.

O presente material busca apresentar ao leitor opções de ativos de crédito privado (debêntures, CRAs ou CRIs) com relações risco-retorno atraentes e isentos de imposto de renda para pessoas físicas, levando em consideração o risco de crédito das empresas no atual momento da seleção, *rating* externo e nível de liquidez no mercado secundário.

A estratégia pretendida é a de aproveitar a remuneração dos títulos até os respectivos vencimentos. Os próximos relatórios não irão necessariamente anular ou atualizar as indicações anteriores e os títulos podem ser adquiridos individualmente ou em conjunto - essa decisão é do investidor.

ATIVOS SELECIONADOS PARA JANEIRO/26

A diversificação permite aproveitar oportunidades nos diferentes tipos de investimentos, com equilíbrio de risco de acordo com o perfil, ou seja, amplia a possibilidade de obter retornos mais atrativos, além de reduzir o risco total do portfólio.

Incentivados CDI (CRIs e CRAs)

Emissor / devedor	Tipo e Código*	Alíquota IR	Indexador	Pagto. Cupom	Vencimento	Rating emissão	Público alvo
Plano & Plano	CRI - 25G3629975	Isento	% CDI	Jan/Jul	jul/31	AA+	IQ
Jalles Machado	CRA - CRA025009Q2	Isento	%CDI	Abr/Out	out/31	AAA	PG

Incentivados Prefixados/IPCA+ (Debêntures, CRIs e CRAs)

Emissor / devedor	Tipo e Código*	Alíquota IR	Indexador	Pagto. Cupom	Vencimento	Rating emissão	Público alvo
Vale	Debênture – VALEC1	Isento	IPCA +	Mai/Nov	mai/35	AAA	IQ
Energisa	Debênture – ENGIB2	Isento	IPCA +	Mar/Set	set/34	AAA	PG
Jalles Machado	CRA – CRA025009Q3	Isento	Prefixado	Abr/Out	out/35	AAA	PG

Obs: Detalhamento das características dos ativos nas próximas páginas.

*O código das debêntures é o *ticker*; o código dos CRI e CRA é o definido pela securitizadora.

PLANO & PLANO 25G3629975

DESCRIÇÃO

A Plano & Plano é uma incorporadora e construtora brasileira que atua exclusivamente no estado de São Paulo, sobretudo na capital. Seus projetos são destinados aos públicos de baixa e média rendas, sendo enquadrados, em sua maioria, no programa habitacional do governo federal Minha Casa Minha Vida (MCMV). Fundada em 1997 e com listagem em bolsa desde 2020, a companhia é controlada pela Cyrela, pelos sócios Rodrigo Luna (atual Presidente do Conselho) e Rodrigo Fairbanks von Uhlendorff (CEO). Nos últimos anos, a Plano & Plano apresentou forte expansão operacional com geração de caixa positiva, resultado do bom desempenho no processo de repasse. Assim como seus pares que atuam nos segmentos de rendas mais baixas, a transferência dos recebíveis dos financiamentos para a empresa se dá com o projeto ainda na planta (em razão da utilização do crédito associativo), o que, aliado a compra de terrenos via permuta ou pagamento a prazo, possibilita o crescimento do número de obras em andamento com necessidade de caixa reduzida.

PONTOS FORTES

(i) Foco de atuação no programa MCMV (demanda mais resiliente); (ii) forte posicionamento competitivo, sustentado pela recorrência de lançamentos e pelo robusto banco de terrenos; e (iii) elevada eficiência em custos.

PONTOS DE ATENÇÃO

(i) Dependência do programa MCMV, do FGTS e orçamento público; (ii) capacidade limitada de repasse de eventuais altas do custo de construção; (iii) concentração geográfica; e (iv) escala de operações e velocidade de vendas inferiores aos pares.



**DADOS
OPERACIONAIS,
FINANCEIROS E
INDICADORES (R\$
milhões, exceto
quando especificado)**

INDICADORES	2022	2023	2024	1T25 udm
Receita líquida	1.492	2.072	2.589	2.697
Lucro bruto ajs	468	745	881	914
Margem bruta ajs.	31%	36%	34%	34%
Dívida líquida ajs./PL	57%	48%	14%	63%
Covenant	n/a	n/a	90%	90%

1T25 udm se refere aos últimos 12 meses encerrados em mar/25. Fonte: Plano & Plano e Santander.

JALLES

CRA025009Q2

DESCRIÇÃO

A Jalles é uma companhia sucroenergética fundada em Goianésia (GO) em 1980, que, além do açúcar bruto e etanol, também produz açúcar branco e orgânico (sob a marca própria Itajá), produtos de limpeza, álcool em gel e álcool hospitalar, o que tende a diminuir a volatilidade das receitas. É a segunda maior produtora mundial de açúcar orgânico e a maior exportadora desse produto para o mercado norte-americano. Possui três usinas, duas em Goiás e uma em Minas Gerais (adquirida em 2022), com capacidade combinada de moagem de 9 milhões de toneladas/safra. Seu canavial é 100% próprio e faz uso intensivo de mecanização e irrigação. Na Safra 2024/25, houve crescimento modesto da moagem de cana, resultado da maturação de investimentos em aumento de capacidade ao mesmo tempo em que a área colhida foi afetada por adversidades climáticas. Com a ausência de novos investimentos significativos em expansão, a alavancagem da empresa deverá diminuir à medida em que as projeções de aumento da moagem e do nível de produtividade aventadas pela empresa se concretizem. Lembra-se que a Jalles projeta operar em plena capacidade a partir da Safra 2026/27.

PONTOS FORTES

(i) Portfólio com produtos de maior valor agregado; (ii) rentabilidade e níveis de produtividade agrícola acima da média do mercado; (iii) baixo endividamento, com cronograma de amortizações confortável.

PONTOS DE ATENÇÃO

(i) Exposição a preços de commodities e volatilidade cambial; (ii) riscos climáticos; e (iii) concentração geográfica (exposição operacional a apenas três usinas).



**DADOS
OPERACIONAIS,
FINANCEIROS E
INDICADORES (R\$
milhões, exceto
quando especificado)**

INDICADORES	2022/23	2023/24	2024/25	1T26 udm
Receita líquida	1.707	1.910	2.338	2.442
Ebitda ajs.	1.138	1.207	1.481	1.507
Margem Ebitda ajs.	67%	63%	63%	62%
Dívida líquida ajs./Ebitda ajs.	1,0x	1,3x	1,2x	1,3x
Covenant	3,25x	3,25x	3,25x	3,25x

1T26 udm se refere aos últimos 12 meses encerrados em jun/25. Fonte: Jalles e Santander.

VALE VALEC1

DESCRIÇÃO

A Vale é uma das maiores produtoras globais de minério de ferro, pelotas e níquel. A companhia detém operações de exploração mineral em seis países, além de operar grandes sistemas logísticos, incluindo ferrovias, terminais marítimos e portos. Constituída em 1943 sob a forma de sociedade de economia mista e privatizada em 1997, é atualmente uma "corporation" (isto é, sem controlador definido). Possui duas principais frentes de atuação: (i) Soluções de Minério de Ferro (~80% da receita líquida); e (ii) Metais para Transição Energética, unidade que compreende a produção de minerais não ferrosos, como níquel e cobre. Nos últimos anos, a empresa enfrentou redução nos preços realizados de minério de ferro, reflexo da desaceleração da economia chinesa e da crise imobiliária no país. Esses efeitos, porém, foram mitigados pelo baixo custo de produção da Vale. Paralelamente, observa-se evolução operacional, com aumento de volumes, redução de custos e melhora na qualidade do minério. A assinatura do acordo final para reparação do rompimento da barragem de Mariana, em out/24, reduziu as incertezas que poderiam gerar impactos mais severos ao crédito da empresa.

PONTOS FORTES

(i) Reservas abundantes, escala e baixo custo de produção; (ii) histórico de geração de caixa operacional robusta e baixa alavancagem; e (iii) acordos de reparação dos rompimentos de Mariana e Brumadinho endereçados.

PONTOS DE ATENÇÃO

(i) Exposição à volatilidade do câmbio e preços de commodities (principalmente minério de ferro); (ii) dependência considerável do mercado importador chinês (~50% da receita); e (iii) riscos socioambientais relacionados às barragens de rejeitos.



DADOS OPERACIONAIS, FINANCEIROS E INDICADORES (R\$ bilhões, exceto quando especificado)

INDICADORES	2022	2023	2024	3T25 udm
Receita líquida	227	208	206	213
Ebitda ajs.	106	87	79	65
Margem Ebitda	47%	42%	38%	30%
Dív. líq. exp./Ebitda ajs.	0,8x	1,1x	1,4x	1,6x

3T25 udm se refere aos últimos 12 meses encerrados em set/25. Fonte: Vale e Santander.

ENERGISA ENGIB2

DESCRIÇÃO

A Energisa é um dos maiores grupos privados do setor elétrico brasileiro, com foco de atuação em distribuição de energia, frente responsável por mais de 80% da receita líquida. Detém 9 concessões de distribuição que abrangem 11 estados brasileiros (~24% do território nacional) e somam 8,9 milhões de clientes. Também é atuante em transmissão, com 13 concessões que somam R\$ 975 milhões de Receita Anual Permitida (das quais R\$ 740 milhões já estão operacionais); comercialização, geração distribuída e distribuição de gás natural no Espírito Santo. A companhia é controlada pela Gipar S.A., holding da Família Botelho, que detém 29% do total de ações (62% das ações ordinárias). Nos últimos anos, a Energisa ampliou seu escopo de atuação, ainda concentrado em distribuição, para novos segmentos de energia e infraestrutura, reforçando a diversificação do portfólio. As aquisições recentes e o aumento dos investimentos orgânicos sustentam o crescimento da companhia, ainda que impliquem em crescimento da alavancagem. A forte geração de caixa, o perfil de endividamento alongado e o histórico de execução consistente respaldam a manutenção de um perfil de crédito sólido. .

PONTOS FORTES

(i) Concessões geograficamente diversificadas, com bom desempenho operacional e financeiro; (ii) histórico bem-sucedido de turnaround de distribuidoras; e (iii) previsibilidade de receita, com reajustes e revisões tarifárias periódicas.

PONTOS DE ATENÇÃO

(i) Vencimento das concessões (quatro concessões, que representam ~70% do Ebitda de distribuição, possuem término do contrato previsto para 2027 a 2031); (ii) execução do plano de investimentos; e (iii) riscos regulatórios.



DADOS OPERACIONAIS, FINANCEIROS E INDICADORES (R\$ bilhões, exceto quando especificado)

INDICADORES	2022	2023	2024	3T25 udm
Receita líquida	21,1	23,6	27,2	28,9
Ebitda recorrente	5,9	7,1	7,6	7,8
Margem Ebitda	28%	30%	28%	27%
Dívida líquida ajs/Ebitda ajs.	3,0x	3,1x	3,0x	3,2x
Covenant	4,0x	4,0x	4,0x	4,0x

3T25 udm se refere aos últimos 12 meses encerrados em set/25. Fonte: Energisa e Santander.

JALLES

CRA025009Q3

DESCRIÇÃO

A Jalles é uma companhia sucroenergética fundada em Goianésia (GO) em 1980, que, além do açúcar bruto e etanol, também produz açúcar branco e orgânico (sob a marca própria Itajá), produtos de limpeza, álcool em gel e álcool hospitalar, o que tende a diminuir a volatilidade das receitas. É a segunda maior produtora mundial de açúcar orgânico e a maior exportadora desse produto para o mercado norte-americano. Possui três usinas, duas em Goiás e uma em Minas Gerais (adquirida em 2022), com capacidade combinada de moagem de 9 milhões de toneladas/safra. Seu canavial é 100% próprio e faz uso intensivo de mecanização e irrigação. Na Safra 2024/25, houve crescimento modesto da moagem de cana, resultado da maturação de investimentos em aumento de capacidade ao mesmo tempo em que a área colhida foi afetada por adversidades climáticas. Com a ausência de novos investimentos significativos em expansão, a alavancagem da empresa deverá diminuir à medida em que as projeções de aumento da moagem e do nível de produtividade aventadas pela empresa se concretizem. Lembra-se que a Jalles projeta operar em plena capacidade a partir da Safra 2026/27.

PONTOS FORTES

(i) Portfólio com produtos de maior valor agregado; (ii) rentabilidade e níveis de produtividade agrícola acima da média do mercado; (iii) baixo endividamento, com cronograma de amortizações confortável.

PONTOS DE ATENÇÃO

(i) Exposição a preços de commodities e volatilidade cambial; (ii) riscos climáticos; e (iii) concentração geográfica (exposição operacional a apenas três usinas).



**DADOS
OPERACIONAIS,
FINANCEIROS E
INDICADORES (R\$
milhões, exceto
quando especificado)**

INDICADORES	2022/23	2023/24	2024/25	1T26 udm
Receita líquida	1.707	1.910	2.338	2.442
Ebitda ajs.	1.138	1.207	1.481	1.507
Margem Ebitda ajs.	67%	63%	63%	62%
Dívida líquida ajs./Ebitda ajs.	1,0x	1,3x	1,2x	1,3x
Covenant	3,25x	3,25x	3,25x	3,25x

1T26 udm se refere aos últimos 12 meses encerrados em jun/25. Fonte: Jalles e Santander.

COMUNICADO IMPORTANTE

Os investimentos apresentados podem não ser adequados aos seus objetivos, situação financeira ou necessidades individuais. O preenchimento do formulário API – Análise de Perfil do Investidor é essencial na identificação do seu perfil de investidor e, com isso, na escolha do produto de investimento mais adequado. Este material foi preparado pela área de Distribuição de Investimentos do Banco Santander (Brasil) S.A. com base nos relatórios dos nossos analistas de valores mobiliários e se destina a apresentar nossas projeções e estimativas, assim como algumas soluções de investimento disponíveis no Santander, não devendo ser interpretado como indicação ou recomendação de investimento. Recomendamos a leitura de todo o relatório de análise antes de selecionar um determinado ativo para a composição de uma carteira de crédito privado. **LEIA PREVIAMENTE AS CONDIÇÕES DE CADA PRODUTO ANTES DE INVESTIR.**

Estas projeções e estimativas não devem ser interpretadas como garantia de performance futura, pois estão sujeitas a riscos e incertezas relacionados a fatores fora de nossa capacidade de controlar ou estimar precisamente, que poderão diferir daqueles projetados. A informação contida nesse material baseia-se na melhor informação disponível, recolhida a partir de fontes oficiais ou críveis. Não nos responsabilizamos por eventuais omissões ou erros. As opiniões expressas são as nossas opiniões no momento. Não estamos obrigados a publicar qualquer revisão ou atualizar essas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento.

O Banco Santander (Brasil) S.A., suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum têm interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou recebe remuneração por serviços prestados às empresas emissoras dos títulos mencionados neste material. Este material é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento do Santander. Fica proibida a sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso do Santander. O Santander não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas e se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste material ou seu conteúdo.

As análises completas realizadas pelo time de Credit Research estão disponíveis para consulta em: <https://www.santander.com.br/investimentos/relatorios-credito-privado>

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



