



# Carteira Santander Valor

Ricardo Peretti - Estrategista Pessoa Física  
31 de agosto de 2021

## DESCRIÇÃO

A Carteira Santander Valor reflete as cinco principais recomendações dos analistas da Santander Corretora em determinado mês. Trata-se de uma Carteira cujo histórico existe desde 2012, sendo divulgada no início de cada mês por jornais especializados de grande circulação no país. Ela conta com o Serviço de Rebalanceamento Mensal da Santander Corretora 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, é realizada uma criteriosa análise fundamentalista que busca maximizar o ganho de capital.

## PERFIL DO INVESTIDOR

CONSERVADOR

MODERADO

**BALANCEADO**

ARROJADO

AGRESSIVO

## VANTAGENS

**Simplificação:** Exposição a um grupo reduzido de cada empresa para garantir alocações de companhias com boas perspectivas futuras e apropriadas e uma boa performance de sólido histórico de entrega de resultados, sem a necessidade de replicar todas as ações do Ibovespa. Carteira.

**Assessoria constante:** O dinamismo da economia faz com que as ações ganhem ou percam relevância ao longo do tempo. Acompanhamos os resultados

**Regularidade:** Mensalmente o investidor terá acesso a um novo relatório sobre a carteira Santander Valor, com detalhes sobre as ações que a compõem, nossas estimativas para os próximos meses e eventuais trocas dos ativos.



### ACOMPANHAMENTO DA CARTEIRA

#### RENTABILIDADES<sup>1</sup>

Período	Carteira	IBOV
Agosto	+1,12%	-2,48%
2021	+10,78%	-0,19%
12 meses	+14,26%	+19,54%
24 meses	-19,67%	+17,48%
Desde o Início	+293,13%	+109,36%

#### DESTAQUE DE AGOSTO

TOTS3	+12,22%
-------	---------

#### ESTATÍSTICAS

Início da Carteira	02/01/2012
Meses com performance superior ao Benchmark (IBOV)	70 de 116 (60,3%)

#### CLASSIFICAÇÃO DE RISCO<sup>2</sup>

Beta	1,08
------	------

<sup>1</sup> A rentabilidade da Carteira e do seu respectivo benchmark são calculados através do preço de fechamento das ações do último dia útil de cada mês.  
<sup>2</sup> Referente aos últimos 12 meses. Glossário na penúltima página deste relatório. Fonte: Santander.

### RECOMENDAÇÃO PARA SETEMBRO

Empresa	Setor	Código	Percentual Recomendado	Preço <sup>1</sup>	Preço-Alvo 2022 <sup>2</sup>	Div. Yield Estimado 2022
Itaú	Instituições Financeiras	ITUB4	20%	R\$ 30,94	R\$ 40,00	4,53%
Petrobras	Óleo & Gás	PETR3	20%	R\$ 28,19	Em Revisão	12,95%
Rede D'Or	Saúde	RDOR3	20%	R\$ 69,96	R\$ 86,60*	0,46%
Tots	Tecnologia	TOTS3	20%	R\$ 39,30	Em Revisão	0,85%
Vale	Mineração	VALE3	20%	R\$ 98,25	R\$ 151,00	12,07%

(1) Preço médio do dia 31/08/2021. Para fins de cálculo da rentabilidade da Carteira e do seu respectivo benchmark, os mesmos serão calculados através do preço de fechamento das ações do último dia útil de cada mês. (2) \*Preço-alvo com \* refere-se ao fim de 2021. Fonte: Santander.



## O QUE MUDOU ESTE MÊS?

### EXCLUSÃO

#### Bradesco (BBDC4)

- O Bradesco foi a nossa *Top Pick* durante a maior parte de 2021, e o banco não nos decepcionou: os resultados favoráveis levaram o BBDC4 a ser a única ação dentre os grandes bancos brasileiros a superar o IBOV no primeiro semestre. Continuamos vendo qualidades positivas no Bradesco, mas com a maior parte dos ganhos das iniciativas de corte de custos já precificadas. Ao longo do último mês, alteramos nossa preferência do setor pelas ações do Itaú Unibanco (ITUB4), o que nos faz também realizar a troca de posição na Carteira Santander Valor.

### INCLUSÃO

#### Itaú Unibanco (ITUB4)

- O Itaú Unibanco, fruto da fusão entre os bancos Itaú e Unibanco em 2008, é o maior banco nacional. Sua presença, porém, não se limita ao território brasileiro, estando presente em outros 18 países. Sua estratégia *phygital* (físico + digital), que busca integrar agências físicas e empreendimentos digitais é um diferencial entre os grandes bancos brasileiros.
- Recentemente, nossos analistas elevaram a recomendação do Itaú de "Manutenção" para "Compra", inclusive como *Top Pick* do setor. O principal direcionador para tal mudança foram os resultados favoráveis do 2T21, mais especificamente a revisão do *Guidance* do Itaú para 2021. O preço-alvo de R\$ 40,00 para o fim de 2022 (vs. R\$ 32,00 para o fim de 2021) implica em um P/L e P/VPA 2022E de 10,1x e 1,9x, respectivamente, e sugere um retorno potencial de 31% (incluindo dividendos) dos níveis de preços atuais.
- No 2T21, o Itaú reportou lucro líquido recorrente de R\$ 6,5 bilhões (+2% t/t e +56% a/a, 5% e 3% acima de nossa estimativa e consenso, respectivamente). O ROE aumentou 40 bps para 18,9%, impulsionado pelo *spin-off* da XP Inc do patrimônio do Itaú (R\$ 10 bilhões). A receita líquida ficou acima da nossa expectativa, com contribuição positiva de comissões e NII (receita líquida com juros), compensando provisões acima do esperado (+14% vs 1T21 devido a clientes específicos). Temos uma visão positiva acerca das iniciativas de controle de custos do Itaú, que mostram sinais de melhora com despesas crescendo abaixo da inflação (mesmo com aumento de 1,2 mil funcionários). A carteira de crédito total desacelerou no trimestre, como resultado de uma contração na carteira da América Latina, o que deve ser um movimento estratégico da administração. O crescimento da carteira de crédito no Brasil manteve-se nos segmentos de Pessoas Físicas e Pequenas e Médias Empresas (PMEs). No entanto, a qualidade dos ativos não é uma preocupação para nós – pelo menos não neste trimestre. O *Guidance* foi um grande destaque, após ser revisado para cima.
- **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 taxas e afetando a concessão de empréstimos.



## AÇÕES MANTIDAS NA CARTEIRA SANTANDER VALOR

### 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. Além disso, nossos analistas elevaram a recomendação da empresa, em maio de 2021, de “Abaixo do Mercado” para “Manutenção”, com um preço-alvo de R\$ 28,00 para o fim de 2021.
- Segundo as nossas estimativas, o rendimento do Fluxo de Caixa Livre (FCL) da Petrobras para 2021E deve aproximar-se dos 23%, impulsionado por: (i) crescimento sólido e rentável da produção (CAGR de ~4% entre 2020-25E); (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 a avaliação atraente de 3,4x VF/EBITDA 2021E (desconto de 33% em relação à sua média histórica e de 22% em relação aos maiores pares globais) nos permite manter as ações da Petrobras na Carteira.
- A empresa reportou resultado sólido no 2T21, com EBITDA de US\$ 11,4 bilhões (+35% t/t e 10% acima das nossas estimativas), principalmente devido a: (i) preços mais altos do petróleo; e (ii) maiores volumes de vendas. Como reflexo dos bons resultados e da forte redução da dívida bruta para US\$ 63,7 bilhões ao final do 2T21 (próximo à meta de US\$ 60 bilhões), o Conselho Administrativo da Petrobras aprovou o adiantamento de US\$ 6 bilhões em dividendos (sendo US\$ 4 bilhões pagos em setembro e US\$ 2 bilhões em dezembro), um *dividend yield* de 9%. Esperamos que a Petrobras continue apresentando bons resultados, permitindo-lhe atingir sua meta de dívida bruta de US\$ 60 bilhões durante o 2S21, desencadeando assim sua nova política de dividendos baseada no FCL.
- **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 51 hospitais próprios, 1 hospital administrado e 39 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 9%.
- 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 66x e 43x para 2021E e 2022E, respectivamente) como merecido devido ao seu potencial de crescimento (lucro por ação deve crescer 39% ao ano, em média, entre 2021E-25), posicionamento e resiliência de negócios.

- Os resultados da RDOR no 2T21 foram fortes e acima das nossas estimativas, com lucro líquido de R\$ 478 milhões (27% acima das nossas projeções). Além disso, a empresa reportou utilização de leitos de 83%, apesar de ter aumentado o número de leitos operacionais em 33% a/a. A recuperação da receita ajudou a diluir custos e despesas, resultando em uma margem EBITDA ajustada de 30%, a maior já alcançada pela empresa.
- **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 4.650 novos leitos operacionais até 2025.
- **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.

## Totvs (TOTS3)

- Fundada em 1983, a Totvs é uma das principais empresas de *software* no Brasil. Possui uma gama variada de produtos, de ERP à BI, com soluções para *e-commerce*, além serviços de consultoria e treinamentos.
- A TOTVS reportou fortes resultados no 2T21, com crescimento de receita de 22% a/a (superando nossas estimativas e consenso em aprox. 2%). O EBITDA ajustado atingiu R\$ 183 milhões, um aumento de 34% a/a (também superando nossas estimativas em 7% e o consenso em 2%), levando a uma margem de 24,1% (expansão de 220 bps a/a). A TOTVS passou a reportar a composição da receita por 3 áreas de negócios: *Software* de Gestão, Performance de Negócios e *Techfin*, sendo que as duas últimas já representam 15% do faturamento do grupo. O lucro líquido aumentou 31% a/a devido ao excelente desempenho operacional. Durante o trimestre, a TOTVS também anunciou o desmembramento de sua subsidiária de serviços financeiros Dimensa, concluída a aquisição da RD Station. Além disso, destacamos um forte balanço com 1,5x DL/EBITDA ajustado, com R\$ 785 milhões em caixa, e esperamos mais atividades de M&A no *pipeline*.
- No mês de julho, 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.
- Mesmo sem ter adquirido a Linx em recente disputa com a Stone, 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 apesar das altas recentes, 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).

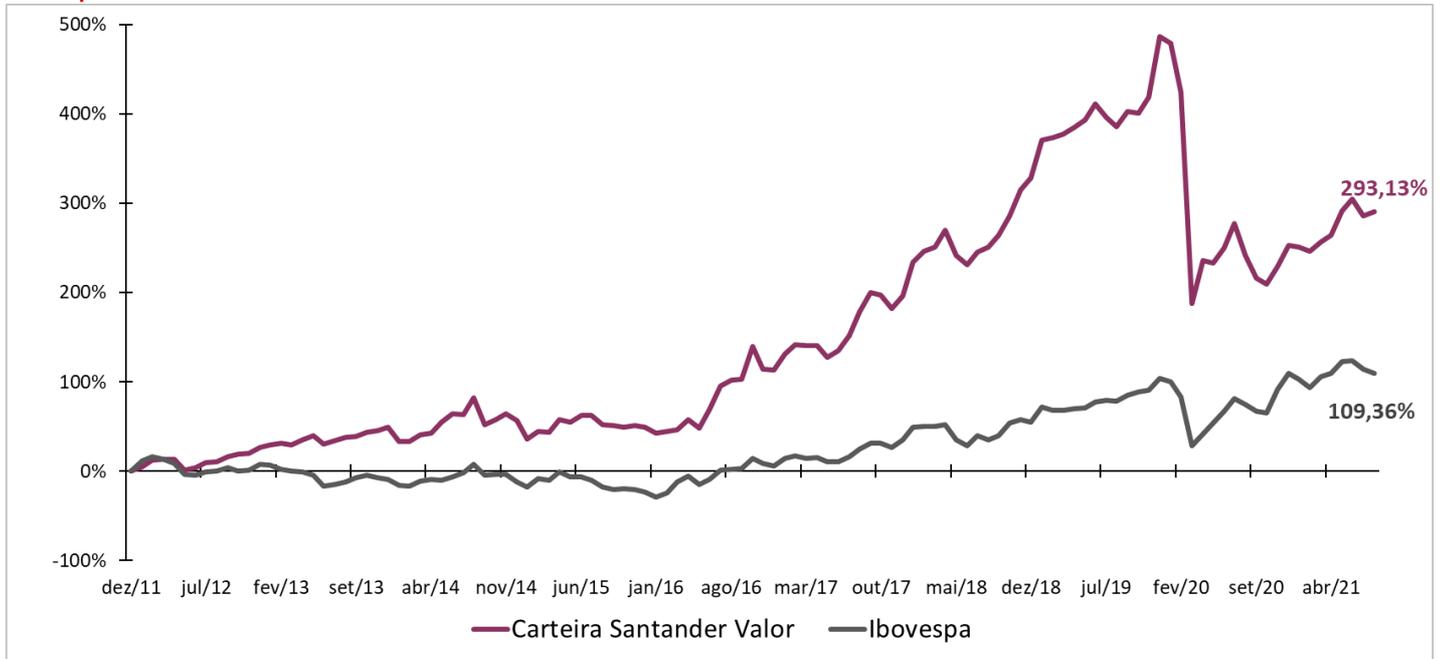
## Vale (VALE3)

- 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 elevada no curto prazo, em decorrência de medidas de estímulos econômicos adotados na China, como a priorização de obras de infraestrutura, por exemplo, 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 EBITDA ajustado no 2T21 (pro-forma) de US\$ 11,2 bilhões (+213% a/a, + 33% t/t), 2% abaixo do consenso e 5% abaixo de nossas estimativas. A principal diferença em relação à nossa estimativa foi devido ao custo do minério de ferro C1 (ex-compras de terceiros) para US\$ 17,8/t no 2T21 vs. US\$ 14,8/t no 1T21, principalmente devido aos maiores custos de *demurrage* e de matéria-prima. Notamos que a Vale apresentou EBITDA recorde com forte geração de fluxo de caixa de US\$ 6,5 bilhões no 2T21 (US\$ 12,4 bilhões no 1S21, equivalente a um retorno sobre fluxo de caixa livre [FCF *yield*] anualizado de 20%). A Divisão de Ferrosos continua sendo o principal

destaque positivo, principalmente devido aos preços mais altos do minério de ferro. Ainda referente ao 2T21, destacamos a alta de 37% no trimestre do EBITDA ajustado da Divisão de Ferrosos, para US\$ 10,7 bilhões, principalmente devido aos volumes sazonais mais fortes e aos preços mais altos do minério de ferro. O EBITDA ajustado na Divisão de Metais Básicos caiu 14% no trimestre, para US\$ 866 milhões, principalmente devido a custos mais altos na operação de Sudbury devido a interrupções de trabalho, menores receitas de subprodutos e maiores custos de cobre. A Vale também anunciou dividendo mínimo de US\$ 5 bilhões a ser distribuído em setembro com base nos resultados do 1S21.

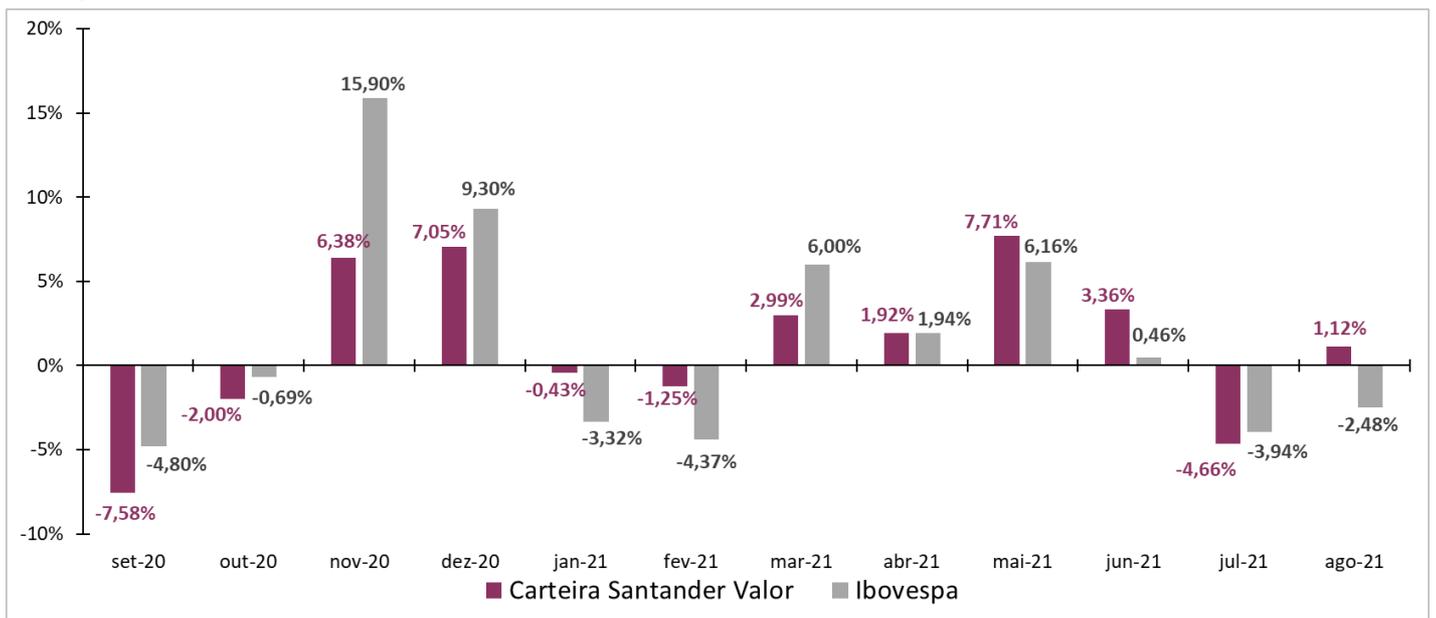
- Apesar do desempenho destacado no acumulado dos últimos 12 meses, somos compradores de qualquer redução no preço das ações da Vale, devido ao seu forte balanço e a sólida geração de caixa. Temos uma visão positiva dos preços do minério de ferro nos próximos anos, pois (i) vemos tendências positivas de demanda da China e (ii) as incertezas relacionadas a oferta global da *commodity* podem sustentar os preços em níveis elevados. Projetamos o preço médio do minério de ferro em US\$170/t para 2021 e US\$110/t para 2022.
- Acreditamos que o nosso preço-alvo de R\$151,00 para o fim de 2022, comparado com o preço atual, é atraente para investimentos na empresa, dada nossa premissa de preços de minério de ferro em níveis elevados por mais tempo, produzindo um fluxo de caixa forte e rendimento de dividendos.
- **Direcionadores:** (i) retomada mais forte da atividade industrial na China; (ii) elevação dos preços do minério de ferro.
- **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.

## Desempenho Acumulado



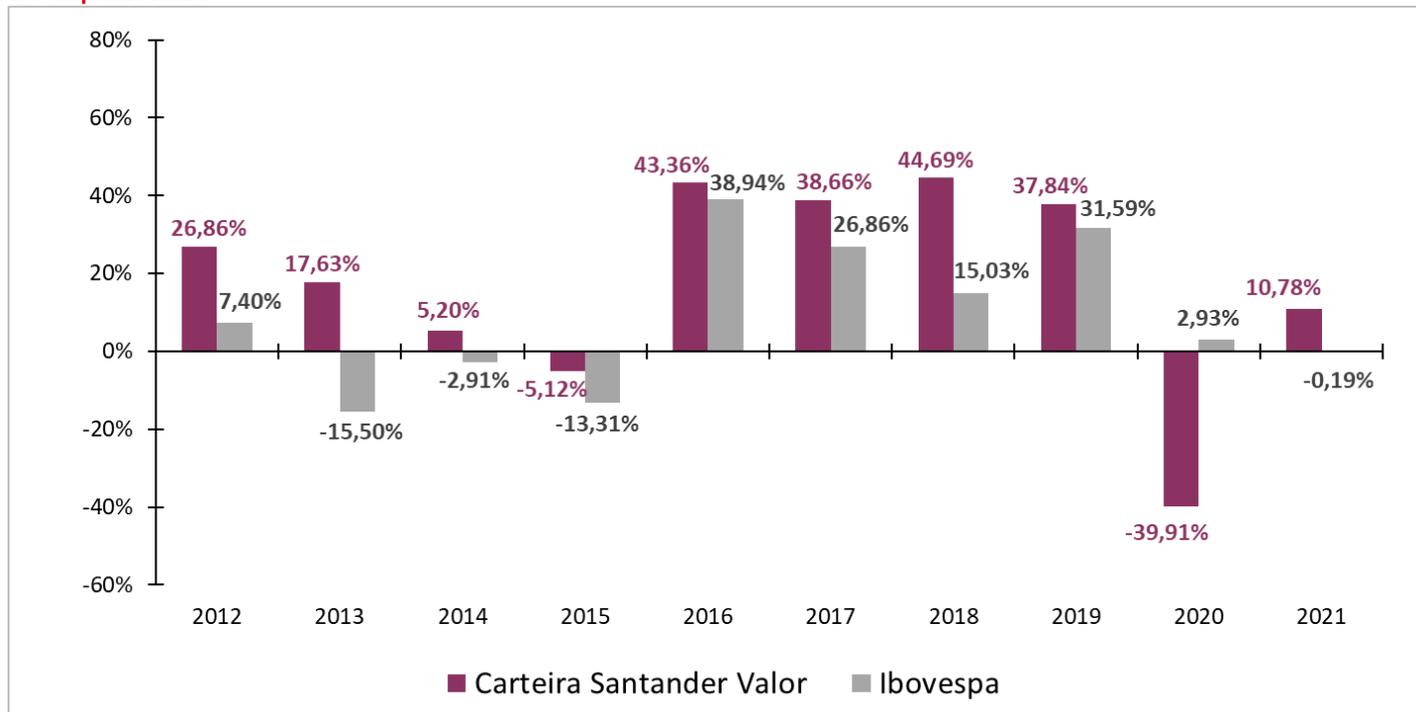
Performance acumulada desde o lançamento da Carteira Valor de 02/01/12 até 31/08/2021. Fonte: Santander.

## 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 Valor, 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 equívocas 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

