



Carteira Santander Valor

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



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

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 (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, 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 companhias com boas perspectivas futuras e sólido histórico de entrega de resultados, sem a necessidade de replicar todas as ações do Ibovespa.

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

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

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



ACOMPANHAMENTO DA CARTEIRA

RENTABILIDADES

Período	Carteira	IBOV
Dezembro	-3,12%	+2,85%
2021	-10,91%	-11,92%
12 meses	-10,91%	-11,92%
24 meses	-46,46%	-9,34%
Desde o Início	+216,17%	+84,75%

DESTAQUE DE DEZEMBRO

VALE3	+11,45%
-------	---------

ESTATÍSTICAS

Início da Carteira	02/01/2012
Meses com performance superior ao Benchmark (IBOV)	71 de 120 (59,2%)

CLASSIFICAÇÃO DE RISCO¹

Beta	0,88
------	------

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

RECOMENDAÇÃO PARA JANEIRO

Empresa	Setor	Código	Percentual Recomendado	Preço ¹	Preço-Alvo 2022	Div. Yield Estimado 2022
Itaú	Instituições Financeiras	ITUB4	20%	R\$ 21,09	R\$ 34,00	6,73%
Rede D'Or	Saúde	RDOR3	20%	R\$ 45,35	R\$ 80,00	0,40%
Totvs	Tecnologia	TOTS3	20%	R\$ 28,14	Em Revisão	1,10%
Vale	Siderurgia & Mineração	VALE3	20%	R\$ 78,54	R\$ 105,00	9,94%
Vibra Energia	Óleo & Gás	VBRR3	20%	R\$ 20,98	R\$ 31,00	5,92%

(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 de fechamento das ações do último dia útil de cada mês. Fonte: Santander.



AÇÕES MANTIDAS NA CARTEIRA SANTANDER VALOR

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.

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.

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

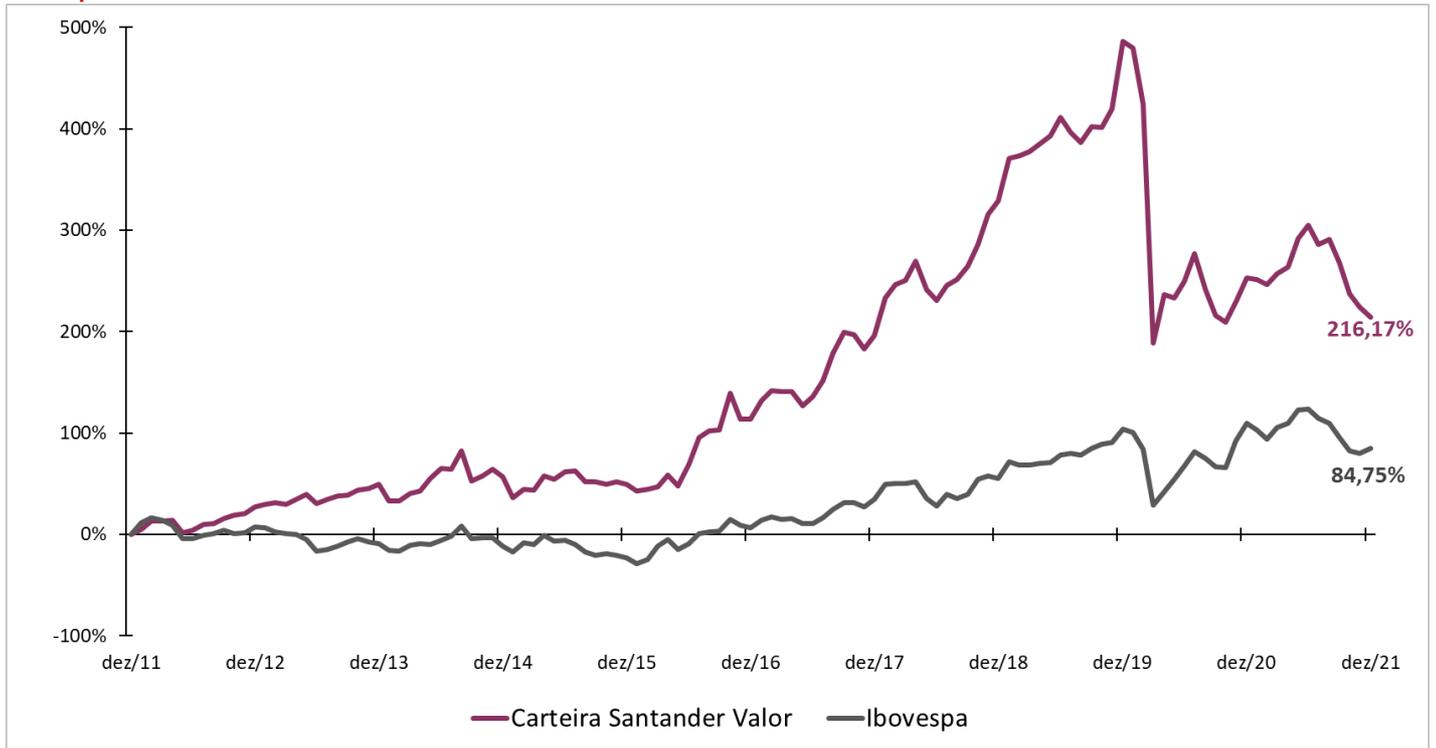
elétrica. Mesmo com os efeitos adversos da pandemia do coronavírus, acreditamos que a Vale está bem posicionada dentro da indústria global de minério de ferro, sua divisão mais importante. Esperamos que a demanda por minério de ferro de alta qualidade continue decente no curto prazo, beneficiando a empresa 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)

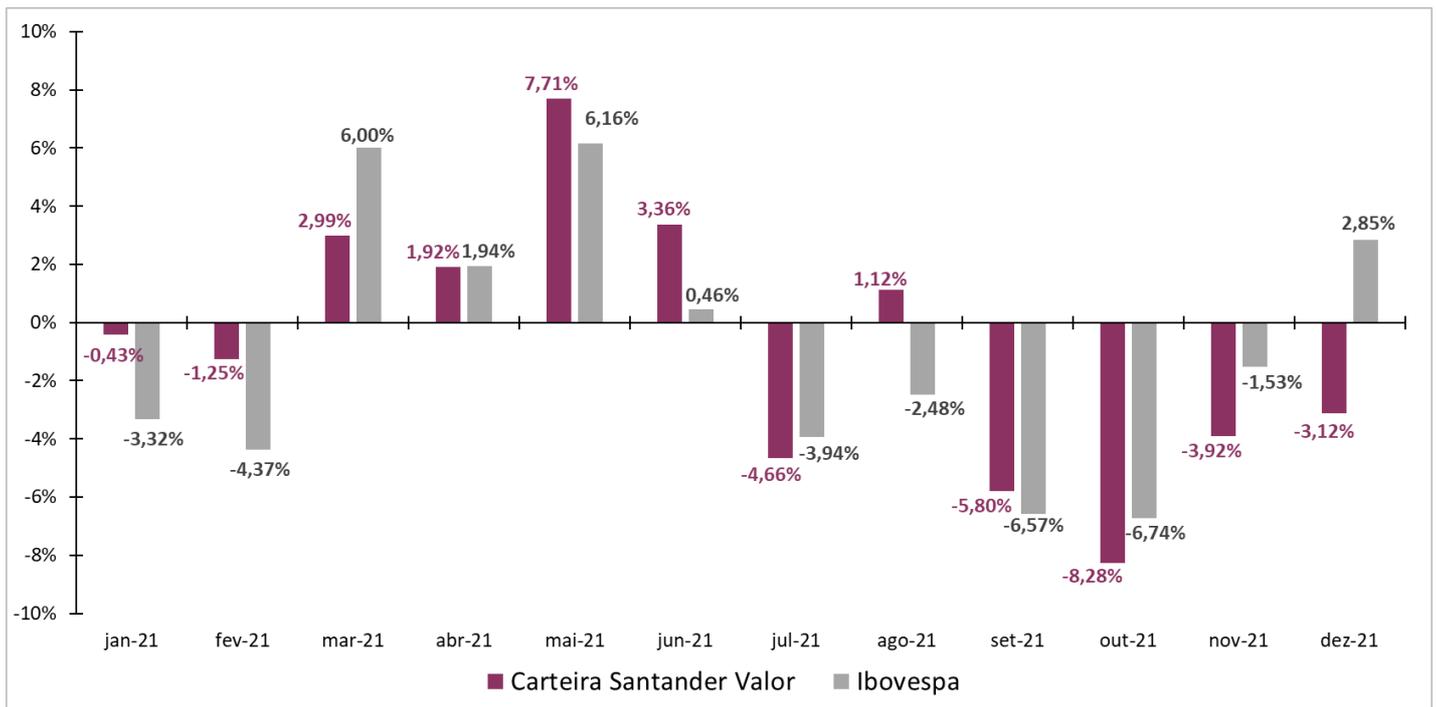
- A Vibra Energia, antiga BR Distribuidora, é líder no setor de distribuição de combustíveis no Brasil e está presente com mais de 8.000 postos de serviço em todo território nacional. Seu portfólio inclui desde combustíveis derivados de petróleo a produtos químicos.
- A Vibra reportou resultados mais fortes do que o esperado no 3T21, com um EBITDA ajustado/m³ 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/m³ 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.

Desempenho Acumulado



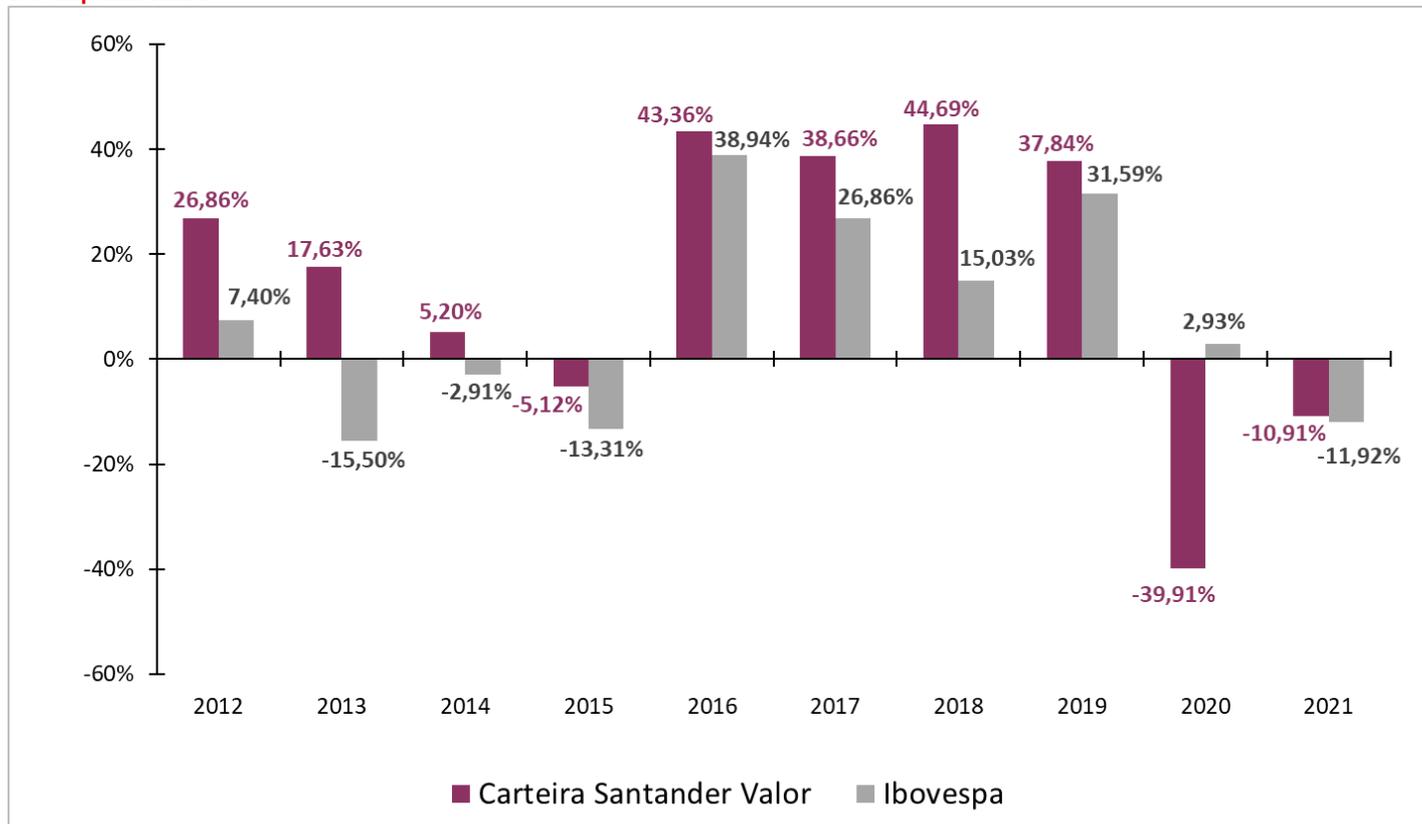
Performance acumulada desde o lançamento da Carteira Valor de 02/01/12 até 30/12/2021. Fonte: Santander.

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

