

Carteira Dividendos

DESCRIÇÃO

Esta carteira é recomendada para quem tem visão de longo prazo. Para quem tem essa disponibilidade e perfil mais conservador, **uma alternativa é investir em empresas boas pagadoras de dividendos**. As ações recomendadas nesta carteira são de empresas pouco voláteis, com baixo endividamento e que oferecem dividendos como forma de remuneração ao acionista. Ela conta com o Serviço de Rebalanceamento Mensal da Santander Corretora (Algo+) em que ao contratar o serviço, a sua carteira de ativos será rebalanceada sem que você precise comprar e vender as ações de seu portfólio. [Saiba mais.](#)

OBJETIVO

O objetivo desta carteira é **superar o índice Ibovespa a longo prazo**. Para isso, o estrategista faz uma criteriosa análise fundamentalista que busca não apenas maximizar o *dividend yield*, mas também o ganho de capital. As alterações podem ser feitas a qualquer momento, o que permite mais flexibilidade às recomendações.

Dividend Yield: índice financeiro que ilustra o quanto uma empresa paga em dividendos em relação ao preço de suas ações a cada ano.

PERFIL DO INVESTIDOR

CONSERVADOR

MODERADO

BALANCEADO

ARROJADO

AGRESSIVO

VANTAGENS

Acúmulo de patrimônio a longo prazo: investir em ações que pagam bons dividendos pode ser um método eficaz de gerar riqueza.

Fator multiplicador: ao receber os dividendos, o investidor tem a alternativa de reinvestir este valor na compra de mais ações, resultando em maiores dividendos à frente. A decisão final de reinvestir ou não os dividendos pagos fica a critério do investidor.

NOVIDADE: Confira a seção sobre as empresas que ficaram "ex" proventos no período e o calendário de dividendos para o próximo mês.

Dividendos



ACOMPANHAMENTO DA CARTEIRA

RENTABILIDADES

Período	Carteira	IBOV
Maio	-3,79%	-3,81%
2024	-0,67%	-8,06%
12 meses	+23,27%	+11,28%
24 meses	+20,13%	+9,65%
Desde o Início	+223,27%	+81,12%

DESTAQUE DE MAIO

CPFE3	+5,50%
-------	--------

ESTATÍSTICAS

Início da Carteira	01/01/2011
Meses com performance superior ao Benchmark (IBOV)	86 de 161 (53,4%)

CLASSIFICAÇÃO DE RISCO¹

Beta	0,92
------	------

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

RECOMENDAÇÃO PARA JUNHO

Empresa	Setor	Código	Percentual Recomendado	Preço ¹	Preço-Alvo 2024	Div. Yield Estimado 2024
Banco do Brasil	Instituições Financeiras	BBAS3	11%	R\$ 27,29	R\$ 42,50	11,51%
CPFL Energia	Energia & Saneamento	CPFE3	9%	R\$ 33,64	R\$ 39,25	10,58%
Cury	Construção Civil	CURY3	9%	R\$ 18,50	R\$ 27,00	8,77%
Eletrobras	Energia & Saneamento	ELET6	9%	R\$ 39,35	R\$ 56,63	3,85%
Itaú Unibanco	Instituições Financeiras	ITUB4	10%	R\$ 31,16	R\$ 44,00	8,05%
Petrobras	Óleo & Gás	PETR3	12%	R\$ 40,44	R\$ 47,00	13,67%
Santos Brasil	Transportes	STBP3	9%	R\$ 11,61	R\$ 17,00	6,80%
SLC Agrícola	Agronegócio	SLCE3	9%	R\$ 17,68	R\$ 22,00	6,80%
Telefônica Brasil	Telecomunicações	VIVT3	10%	R\$ 43,84	R\$ 64,00	8,17%
Vale	Siderurgia & Mineração	VALE3	12%	R\$ 63,10	R\$ 95,00	8,79%

(1) Preço médio do dia 31/05/2024. Para fins de cálculo da rentabilidade da Carteira e do seu respectivo benchmark, ambos 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. Fontes: Santander e Consenso Bloomberg (*dividend yield*).



ACOMPANHAMENTO DE DIVIDENDOS

- No período de 01 a 31 de maio, 5 empresas da nossa carteira recomendada (para o mês de maio) ficaram “ex” proventos:

Empresas	Código	Data de Anúncio	Tipo de Pagamento	Valor Líq. (R\$-Ação)	Data Ex	Yield ⁽¹⁾	Data de Pagamento ⁽²⁾
Cury	CURY3	01/04/2024	DVD	0,409	02/05/2024	2,17%	N/D
Cury	CURY3	01/04/2024	DVD	0,914	09/05/2024	4,85%	N/D
Itaú Unibanco	ITUB4	05/12/2023	JCP	0,015	02/05/2024	0,05%	03/06/2024
Petrobras	PETR3	25/04/2024	DVD	0,878	03/05/2024	2,22%	20/05/2024
Petrobras	PETR3	25/04/2024	DVD	0,878	03/05/2024	2,22%	20/06/2024
Santos Brasil	STBP3	23/05/2024	DVD	0,069	28/05/2024	0,58%	14/06/2024
Santos Brasil	STBP3	23/05/2024	JCP	0,034	28/05/2024	0,28%	14/06/2024
SLC Agrícola S.A.	SLCE3	26/03/2024	DVD	0,829	02/05/2024	4,62%	15/05/2024

- Por ora, 3 empresas da nossa carteira anunciaram proventos com data “ex” para o mês de junho:

Empresas	Código	Data de Anúncio	Tipo de Pagamento	Valor Líq. (R\$-Ação)	Data Ex	Yield ⁽¹⁾	Data de Pagamento ⁽²⁾
Banco do Brasil	BBAS3	08/02/2024	DVD	0,165	12/06/2024	0,60%	21/06/2024
Banco do Brasil	BBAS3	08/05/2024	JCP	0,249	12/06/2024	0,91%	21/06/2024
Banco do Brasil	BBAS3	08/02/2024	JCP	0,174	14/06/2024	0,64%	28/06/2024
Itaú Unibanco	ITUB4	05/12/2023	JCP	0,015	03/06/2024	0,05%	01/07/2024
Petrobras	PETR3	13/05/2024	DVD	0,447	12/06/2024	1,14%	20/09/2024
Petrobras	PETR3	13/05/2024	JCP	0,443	12/06/2024	1,12%	20/08/2024
Petrobras	PETR3	13/05/2024	JCP	0,062	12/06/2024	0,16%	20/09/2024

Fontes: Bloomberg e sites de RI das companhias.

Obs.: As informações aqui apresentadas podem sofrer alterações a critério das empresas. Para maiores informações, consultar o site de Relação com Investidores da companhia.

¹ Provento dividido pelo preço de fechamento da ação no dia 29/05/2024.

² N/D significa dado não disponível; N-A significa não aplicável; JCP refere-se a juros sobre capital próprio; DVD refere-se a dividendo; e BON, bonificação.



O QUE MUDOU ESTE MÊS?

ALTERAÇÕES DE PESO

- Elevamos em 1 p.p. a participação de Vale (VALE3), de 11% para 12%, e reduzimos na mesma magnitude a participação de Eletrobras (ELET6), de 10% para 9%.



AÇÕES MANTIDAS NA CARTEIRA DIVIDENDOS

Banco do Brasil (BBAS3)

- O Banco do Brasil (BB) é o maior banco brasileiro em ativos, com participação de mercado próxima a 20% em termos de empréstimos — a maior do país. A participação de 50% do BB no Banco Votorantim reforça sua presença no mercado de financiamento de veículos. Além disso, a instituição tem um mandato regulatório para emprestar ao setor agrícola no Brasil sob vários programas patrocinados pelo governo.
- Recentemente nossos analistas introduziram o preço-alvo de R\$ 42,50 para o fim de 2024 (ajustado pelo desdobramento de ações recente de 1:2). Esse preço-alvo se baseia na expectativa de lucro líquido (2024E) 3% acima das nossas estimativas anteriores e de um custo de capital próprio (Ke) mais baixo. O Banco do Brasil está negociando a 0,82x P/VPA para 2024E, substancialmente abaixo de nossa meta de P/VPA de 1,3x. Assim, mantemos nossa recomendação de “Compra”, apesar de não ser mais a nossa *Top Pick* do setor. Nossa visão positiva para o BB se baseia principalmente em: (i) ampla presença física; (ii) carteira de crédito lastreada em operações de agronegócio; (iii) estrutura de captação mais barata; (iv) gestão de fundos do setor público com taxas atrativas; e (v) ser o principal banco do governo para *deals*.

- O Banco do Brasil está atualmente negociando a um múltiplo P/VPA de 0,82x, abaixo do árduo período de 2015-16, momento em que o ROE atingiu o patamar de 7,5% (2016). Em termos comparativos, o ROE do BB em 2023 foi de 22%. Dessa forma, por muito que compreendamos o risco político por ser uma companhia estatal, acreditamos que ainda existe um risco assimétrico para cima em seu *valuation*.
- Em 2022-2023, o Banco do Brasil fechou o *gap* de rentabilidade com os pares privados. Acreditamos que o próximo passo é estreitar o *gap* de *valuation*. É importante ressaltar que, mesmo em caso de piora do cenário macroeconômico, acreditamos que o Banco do Brasil esteja em uma posição melhor, dada a sua exposição ao setor do agronegócio, que sustentou o PIB brasileiro nas últimas décadas. Isso também deve ser positivo quando se considera a qualidade dos ativos (inadimplência), que esperamos ser controlado ao longo de 2024. Por fim, acreditamos que o risco de interferência política é menor do que o mercado considera, dada a melhoria dos padrões de governança corporativa do banco.
- O Banco do Brasil reportou lucro líquido ajustado de R\$ 9,3 bilhões no 1T24, um aumento de 9% a/a e praticamente em linha com nossas estimativas, levando a um ROE de 21%. Do lado positivo, o banco apresentou um sólido crescimento do crédito, uma melhora saudável da margem financeira (NII), com menores contribuições t/t do Banco Patagonia e despesas sob controle. No entanto, do lado negativo, vimos um ligeiro aumento na inadimplência do agronegócio (compensado pela redução da inadimplência das empresas) e provisões significativamente elevadas. Além disso, destacamos também uma menor alíquota de imposto e menores despesas com *impairment*, que refletiram o reperfilamento da dívida realizado no 1T23.
- Realizamos em dezembro um *roadshow* com executivos do Banco do Brasil para discutir as perspectivas para 2024 e outros temas relevantes, entre eles o impacto do Banco Patagonia e as medidas do governo argentino. Após a rodada de conversas, nos sentimos confortáveis em manter nossas projeções publicadas recentemente sobre o Banco do Brasil, embora nosso relatório tenha sido publicado antes dos recentes acontecimentos na Argentina (forte desvalorização cambial). Em nossa opinião, os números mais importantes a serem observados são: (i) crescimento de *Net Interest Income* (esperamos crescimento em linha com a carteira de empréstimos); (ii) *Cost of Risk* (esperamos estabilidade, ou seja, provisões crescendo em linha com a carteira de empréstimos); (iii) crescimento da carteira de empréstimos (esperamos crescimento em linha, ou ligeiramente acima da média do setor, provavelmente impulsionado por empréstimos agrícolas). Esperamos que todos esses fatores resultem em um crescimento de lucro por ação do BB de 11% a/a para 2024.
- **Direcionadores:** (i) manutenção do bom momento de lucros visto em 2023 ao longo de 2024; (ii) *valuation* atraente: enxergamos o Banco do Brasil negociando a 4,0x P/L (2024E), atualmente a ação mais barata do setor de bancos; (iii) crescimento na concessão de crédito; e (iv) retomada da economia mais rápida que o esperado.
- **Riscos:** (i) potencial enfraquecimento da economia brasileira devido aos elevados índices de endividamento das famílias no país, impactando o crescimento do crédito do sistema e, conseqüentemente, o potencial de volume do Banco do Brasil; (ii) cenário macroeconômico se deteriorando materialmente, fazendo com que as taxas de inadimplência superem nossa expectativa de retorno aos níveis pré-COVID; e (iii) ameaça competitiva acima do previsto pelo impacto das *fintechs*, ou seja, indo além das taxas e afetando as concessões de crédito.

CPFL Energia (CPFE3)

- A CPFL Energia é uma *holding* que atua em todos os segmentos do mercado de energia. A empresa é um dos maiores *players* de distribuição e de energia renovável no Brasil, além de ter expandido recentemente a sua presença no segmento de transmissão.
- Acreditamos que a CPFL é uma boa opção para os próximos meses pois possui: (i) posicionamento defensivo; (ii) geração estável de fluxo de caixa; (iii) baixa exposição ao GSF e aos preços de energia; e (iv) diversificação de portfólio. Em relação aos dividendos, esperamos que a CPFL entregue um forte *dividend yield* de 9,8% nos próximos três anos.
- Em 2024, esperamos que a CPFL esteja focada em: (i) novas oportunidades de investimentos; (ii) consolidação e execução de projetos de transmissão; (iii) discussões sobre renovação de concessões de geração e distribuição; e (iv) ampliação dos contratos no mercado de energia livre dentro do portfólio. A discussão relacionada à venda da Coelce (Enel Ceará) pode voltar e a CPFL pode ser uma das principais licitantes, a nosso ver.
- A CPFL reportou um resultado positivo no 1T24. O lucro bruto ajustado cresceu 15,9% a/a (0,5% acima da nossa estimativa), refletindo: (i) aumento de 5,1% a/a nos volumes das distribuidoras; (ii) reajustes tarifários em todos os segmentos; (iii) novas linhas em transmissão; e (iv) melhores números em *trading* e serviços. Os custos gerenciáveis ajustados, excluindo provisões, cresceram 0,8% a/a e vieram 10,6% abaixo da nossa estimativa, marcando um desempenho sólido, na nossa visão. As provisões para devedores duvidosos, porém, ficaram 39,8% acima da nossa estimativa (1,22% da receita bruta). O EBITDA ajustado apresentou queda de 20,2% a/a (3,5% acima das nossas estimativas), enquanto o lucro líquido cresceu 5,1% a/a.
- **Direcionadores:** (i) forte geração de caixa, com rendimento médio do FCFE 2023-25E de 9,0%; (ii) proteção contratual contra a alta da inflação; (iii) baixa exposição ao déficit hídrico e preços de longo prazo; (iv) oportunidades de fusões e aquisições e (v) potenciais revisões tarifárias. Além disso, acreditamos que há espaço para forte distribuição de dividendos nos próximos anos (projetamos *dividend yield* médio entre 2024-26E de 9,8%).
- **Riscos:** (i) mudanças regulatórias; (ii) PIB mais baixo reduzindo o consumo de energia; (iii) decisões de alocação de capital; (iv) renovação de concessões; e (v) possível tributação de dividendos.

Cury (CURY3)

- Fundada em 1963, a Cury é uma das maiores construtoras populares das regiões metropolitanas de São Paulo e Rio de Janeiro, com participação de mercado estimada nessas regiões de 4,0% e 9,5%, respectivamente. Em 2007, Cury estabeleceu uma *joint venture* com a Cyrela, dando à empresa melhor acesso a financiamento como forma de fortalecer seu potencial de crescimento. Além disso, com o lançamento do programa habitacional federal Minha Casa, Minha Vida (MCMV) em 2009, a empresa conseguiu aumentar significativamente seus lançamentos, ao mesmo tempo em que apresentou um dos melhores retornos do setor.
- Recentemente, nossos analistas atualizaram as perspectivas para a Cury, elevando o preço-alvo (2024E) de R\$ 25,00 para R\$ 27,00, e reiterando a recomendação de “Compra”. Nossa visão positiva sobre a Cury é sustentada por três fatores principais: (i) sua força de vendas e *pipeline* de projetos diferenciados nas principais áreas de São Paulo e Rio de Janeiro, contribuindo para um sólido desempenho de vendas; (ii) robusto *dividend yield* em 2025E de 9,7%; e (iii) *valuation* atrativo de 6,8x P/L 2025E, apesar do forte CAGR de LPA (2023-26E) de 23% e do sólido ROE (últimos 12 meses) de 57%.
- A Cury reportou outro trimestre sólido no 1T24, com o lucro líquido superando o consenso em 5,4% e em linha com as nossas estimativas. Além disso, destacamos: (i) forte expansão da receita líquida de 40,7% a/a e 3,2% t/t; (ii) mais um trimestre com geração de caixa, levando a um *cash-to-equity* líquido de 35,4%; e (iii) ROE robusto dos últimos 12 meses de 57,4% (aumento de 920 bps a/a). Destacamos também o forte desempenho de vendas dos empreendimentos lançados no 1T24, pois o empreendimento Mirante Guanabara lançado no Rio de Janeiro já está 87% vendido, e os empreendimentos Yunes Park e Live Campo Limpo lançados em São Paulo estão quase 100% vendidos (em média).
- Apesar de as recentes discussões envolvendo a correção monetária do FGTS trazer volatilidade para as empresas do segmento de baixa renda – isso porque uma eventual mudança na remuneração do FGTS poderia colocar em risco a viabilidade do programa Minha Casa Minha Vida –, acreditamos que com a primeira sinalização do STF (corrigir o saldo pelo rendimento da poupança), o fundo ainda deveria permanecer perfeitamente capaz de sustentar o programa MCMV do governo.
- **Direcionadores:** (i) ampliação do programa Minha Casa, Minha Vida; (ii) redução da curva de juros de longo prazo; e (iii) um dos maiores *dividend yields* (9,7%) para 2025E dentro da nossa cobertura de Construção Civil.
- **Riscos:** (i) inflação da construção acima do esperado impulsionada por um aumento significativo nos custos de materiais (por exemplo, aço, cimento e cobre) e mão de obra; (ii) aumento das taxas de financiamento imobiliário devido à deterioração fiscal, causando um impacto negativo na acessibilidade para clientes financiados no SBPE; (iii) falta de financiamento para o programa MCMV causado por possíveis saques do FGTS ou alterações na fórmula de remuneração; e (iv) preços de terrenos mais altos devido ao aumento da concorrência nas áreas centrais de São Paulo e Rio de Janeiro.

Eletrobras (ELET6)

- A Eletrobras é a maior empresa do setor elétrico da América Latina, atuando nos segmentos de geração e transmissão. Em geração, a Eletrobras detém 50.676 GW de capacidade instalada (~29% de participação de mercado), sendo 91% dos ativos hidrelétricos, 4% dos ativos nucleares, 3% de outras térmicas e 2% de renováveis. No segmento de transmissão, a Eletrobras detém 76.241 km de linhas (~43% de participação de mercado).
- A Eletrobras é uma das nossas preferências do setor elétrico. Essa preferência ocorre após a conclusão do processo de privatização, uma vez que agora vemos oportunidades para a nova gestão reduzir o PMSO (custos com Pessoal, Material, Serviços de Terceiros e Outros) em mais de 50% para suas principais subsidiárias e simplificar a complexa estrutura da *holding*. Ademais, mesmo ajustando nossas estimativas para uma curva de preços de energia mais conservadora e um déficit hídrico de longo prazo mais alto, o preço atual da ação ainda implica um potencial de alta de ~43% para ELET6. Em nossa opinião, a Eletrobras se tornará uma empresa com geração de caixa sólida nos próximos anos – projetamos FCFE (*free cash flow to equity*) de 10,2% para 2023-25E. Embora não esperemos que a Eletrobras acelere os dividendos de forma imediata, acreditamos que a empresa acabará se tornando uma forte pagadora de dividendos no médio/longo prazo.
- O ano de 2023 foi importante para a Eletrobras pois a empresa conseguiu avançar no seu plano de *turnaround*. Para 2024, estamos otimistas de que as melhorias em curso continuarão e poderemos ver as discussões com o governo federal levarem ao fim da disputa no Supremo Tribunal Federal (STF). Esperamos também que a redução do passivo e a reestruturação societária contribuam positivamente para os resultados. Vemos potencial para oportunidades de expansão, como iniciativas em comercialização de energia e projetos *brownfield* e *greenfield*, especialmente no segmento de transmissão. Por fim, acreditamos que a ANEEL tomará algumas decisões sobre o RBSE e que a empresa poderá potencialmente retomar as discussões sobre a migração para o Novo Mercado.
- Os cinco pilares da nossa tese de investimento de Eletrobras são: (i) redução de custos gerenciáveis; (ii) melhoria do custo de capital; (iii) uso adequado dos créditos fiscais; (iv) melhor gestão das provisões/contingências; e (v) venda de ativos.
- Esperamos que o desfecho da conciliação entre a Eletrobras e o governo federal seja vantajoso para a empresa. Recentemente, o pedido da União para aumentar o poder de voto na Eletrobras, encaminhado ao Supremo Tribunal Federal (STF), trouxe volatilidade adicional às ações da empresa. Nosso cenário base é de manutenção da configuração definida durante o processo de privatização da Eletrobras – apesar da

possibilidade de o governo obter mais 2 assentos no Conselho, aumentando o total de conselheiros para 11. Em contrapartida, também esperamos uma antecipação dos passivos criados na privatização (CDE e Fundos Setoriais).

- Ressaltamos que a incorporação de Furnas, aprovada recentemente, validou os esforços de eficiência interna. No dia 11 de janeiro, em Assembleia Geral Extraordinária, os acionistas da Eletrobras aprovaram a incorporação da subsidiária Furnas ao próprio balanço da ELET, um marco na reorganização societária da empresa e na simplificação de sua estrutura organizacional. O principal benefício virá de uma redução significativa no pagamento de impostos, cuja conclusão do processo deve ocorrer em junho.
- **Direcionadores:** (i) *valuation* atraente em relação aos pares do setor; (ii) eleição de uma diretoria sólida; (iii) significativa exposição ao segmento de transmissão; (iv) oportunidade de redução do custo de capital; (v) melhoria esperada na gestão de provisões/contingências; e (vi) esperada reestruturação societária, que deverá permitir melhor aproveitamento dos créditos fiscais e trazer sinergias adicionais.
- **Riscos:** (i) R\$ 25,5 bilhões em contingências extrapatrimoniais (1T24); (ii) grande participação econômica na Eletronuclear apesar do poder de voto limitado (67,9% das ações totais, mas apenas 35,9% das ações com direito a voto); (iii) alta exposição a preços de energia de longo prazo (mais de 52% da energia disponível para venda após 2027) e ao déficit hídrico; (iv) risco político e regulatório; e (v) mudanças nas receitas do RBSE.

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 o preço-alvo (2024E) para o Itaú de R\$ 38,00 para R\$ 44,00, elencando a ação como a nova *Top Pick* do setor de Bancos. Nosso aumento do preço-alvo é atribuído a um aumento do ROE na perpetuidade de 18% para 19%. Olhando para o futuro, prevemos que o Itaú volte a acelerar a concessão de empréstimos em segmentos específicos, principalmente agora que estabilizou a inadimplência da sua carteira de crédito. Como se espera que a maior parte do processo de redução de risco do Itaú foi concluída no 4T23, acreditamos que essa mudança se tornará aparente em 2024. Prevedemos que os empréstimos aumentarão mais do que a projeção da Febraban para 2024 e que o NII (*net interest income*) crescerá dois dígitos, impulsionado pela melhoria dos *spreads*. Acreditamos também que um novo ciclo de crédito normalmente resulta num aumento das comissões bancárias, fatia da receita em que poderá haver um risco altista sobre nossas projeções.
- O Itaú reportou lucro líquido recorrente de R\$ 9,8 bilhões no 1T24, aumento de 4% t/t e 16% a/a, 1% acima da nossa estimativa, e levando a um ROAE de 22%. É importante ressaltar que se ajustássemos pelo excesso de capital do banco, o ROE teria sido de aproximadamente 25%. Por mais um trimestre, o Itaú apresentou resultados sólidos, com a qualidade dos ativos sob controle e expansão do lucro líquido. No lado negativo, o banco continuou a reportar um fraco crescimento dos empréstimos. Porém, é importante destacar que o Itaú está de fato aumentando sua carteira de crédito, mas os números são distorcidos pelo processo de "limpeza" realizado pela instituição. Uma vez concluído este processo de redução de risco, esperamos ver uma aceleração no crescimento dos empréstimos.
- Diante dos resultados de 2023 e do *guidance* de 2024 (R\$ 40 bilhões de lucro líquido no ponto médio, implicando um crescimento de 12% a/a), fica claro que o Itaú se encontra num melhor momento operacional que os pares privados sob nossa cobertura.
- **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, consequentemente, o potencial de volumes do Itaú; (ii) cenário econômico deteriorando-se materialmente, fazendo com que a inadimplência supere nossa expectativa; e (iii) impacto maior do que o previsto das *fintechs*, indo além das tarifas e afetando a concessão de empréstimos.

Petrobras (PETR3)

- A Petróleo Brasileiro S.A., popularmente conhecida como Petrobras, é uma empresa líder do setor de Petróleo & Gás no Brasil. Acreditamos que as capacidades de produção e exploração da empresa, lideradas por seus ativos de alta qualidade do pré-sal, permanecerão em vigor, apesar das incertezas no Conselho Administrativo.
- Recentemente nossos analistas rebaixaram a recomendação da Petrobras para "Manutenção" e reduziram o preço-alvo (2024E) para R\$ 47,00 (vs. R\$ 52,00 anteriormente). Após o anúncio da distribuição de dividendos extraordinários (50% da reserva de remuneração de capital), optamos por manter a Petrobras em carteira com um peso de 12%, estando ainda ligeiramente abaixo da participação da ação no Ibovespa, de ~13,5%.
- No dia 24 de maio, a Petrobras confirmou que seu Conselho de Administração aprovou a indicação de Magda Chambriard como conselheira e CEO da empresa. Seguimos monitorando se mais diretores da Petrobras serão substituídos (por exemplo, E&P, Engenharia, Governança,

Transição Energética). Embora reiteremos nossa visão de que o estatuto social e a governança interna da Petrobras são sólidos, dificultando assim a implementação de mudanças radicais, continuamos ponderando que: (i) mudanças na gestão; (ii) aumento das discussões sobre fusões e aquisições; e (iii) crescimento mais fraco da produção em 2024-25, poderão limitar o desempenho da ação no curto prazo.

- A Petrobras apresentou resultados mais fracos do que o esperado no 1T24, com EBITDA de US\$ 12,4 bilhões (~7% abaixo do consenso), com dividendos menores do que o esperado de US\$ 2,7 bilhões (*dividend yield* de ~2,5%). Os resultados foram sequencialmente mais fracos devido à queda de 5% t/t na produção de petróleo, que levou a uma menor diluição de custos e despesas com manutenção, enquanto os resultados em Refino foram apoiados por ganhos de estoque. O FCL foi sólido em US\$ 6,5 bilhões, embora abaixo do esperado (vs. nossa estimativa de ~US\$ 8 bilhões). Por fim, notamos que a situação da dívida da Petrobras ficou relativamente estável em relação ao 4T23: a dívida bruta diminuiu para ~US\$ 62 bilhões no 1T24 (vs. ~US\$ 63 bilhões no 4T23) e a dívida líquida também diminuiu para ~US\$ 44 bilhões, se traduzindo em uma relação DL/EBITDA de ~0,9x (estável t/t).
- Apesar da volatilidade recente das ações, ressaltamos a sólida posição financeira e resiliência da Petrobras – impulsionadas pelas operações de baixo custo do pré-sal e por uma abordagem pragmática na precificação doméstica de combustíveis. Acreditamos que 2024, do ponto de vista operacional, será marcado por: (i) resultados decentes pelo foco em Exploração & Produção (E&P) e margens de refino positivas; e (ii) o capex sob controle deverá manter a dívida bruta abaixo de US\$ 65 bilhões, com alavancagem em nível confortável.
- Temos um preço-alvo de R\$ 47,00 (2024E) e destacamos o *valuation* atraente da Petrobras de 2,8x EV/EBITDA 2024E – vs. 4,4x da média histórica de 10 anos e 4,5x dos pares globais.
- **Direcionadores:** (i) preços do petróleo acima do esperado; (ii) política de dividendos compatível com os pares globais; (iii) continuidade na estratégia de venda de ativos não essenciais; (iv) reajustes consistentes nos preços dos combustíveis; e (v) produção de petróleo acima do esperado.
- **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 em conjunto com alterações das políticas de investimento e dividendos.

Santos Brasil (STBP3)

- A Santos Brasil é responsável por aprox. 25% dos contêineres movimentados no país, operando três terminais (Tecon Santos, Tecon Imbituba e Tecon Vila do Conde). A empresa também opera o TEV, um dos maiores terminais de veículos do país, e recentemente conquistou o direito de operar três terminais de granéis líquidos.
- A Santos Brasil é a nossa *Top Pick* do setor de Transportes & Infraestrutura e recentemente elevamos o preço-alvo (2024E) para R\$ 17,00. O aumento do preço-alvo é fruto de nossas estimativas mais altas para o EBITDA de 2024-25, que elevamos em aprox. 31%, em média. Nossa visão favorável para a Santos Brasil é impulsionada por: (i) forte expansão do EBITDA (CAGR de 34% em 2024-26E), ajudada por uma combinação de crescimento de volume e preço real; (ii) a combinação de ventos macro favoráveis (queda das taxas de juros apoiando a atividade econômica, real mais forte e desaceleração dos ajustes de estoques) e oferta restrita da indústria portuária em Santos; (iii) início do ciclo de geração de FCL (rendimento de FCL de 12% em 2025E) e pagamento de dividendos (*dividend yield* de ~7% em 2024E); e (iv) *valuation* atraente, com as ações sendo negociadas a 7,5x 2024E EV/EBITDA vs. média dos pares globais de 13,7x.
- A Santos Brasil registrou fortes resultados no 1T24, com o EBITDA mais que dobrando a/a, apesar de não ter configurado uma surpresa (4% acima dos nossos números e 1% abaixo do consenso). A melhoria expressiva do EBITDA foi impulsionada por uma combinação de volumes crescentes (27% a/a), melhoria do mix e o efeito total dos aumentos de preços aplicados em 2023, bem como o efeito de alavancagem operacional. A solidez operacional traduziu-se em um lucro líquido 3x superior ao do ano anterior, levando a um ROE anualizado de 27%.
- Os volumes de abril da Santos Brasil vieram 20% acima da nossa estimativa (+20% a/a), mostrando um crescimento robusto em praticamente todas as operações. Destacamos: (i) aumento substancial de 16% a/a nos volumes do Tecon Santos, somado a um crescimento de 8,6 p.p. a/a no mix de contêineres cheios, principalmente devido ao crescimento da demanda; (ii) notável expansão de volume de 97% a/a do Tecon Imbituba, que atribuímos a um novo contrato recentemente assinado; e (iii) aumento médio de 42% a/a no volume de armazenagem, o que deverá resultar em alguma expansão de *yield* devido a um melhor mix. Vemos os números de abril da empresa como positivos, com os volumes mostrando aumentos anuais significativos e uma melhoria anual no mix de contêineres cheios.
- **Direcionadores:** (i) expansão de volume; (ii) *ramp-up* de novos terminais portuários da Santos Brasil; (iii) CAGR de EBITDA de 34% em 2024-26E, auxiliado pela redução da diferença de preço do Tecon Santos em relação a outros portos no Brasil; (iv) uma perspectiva favorável de oferta x demanda no Porto de Santos para os próximos 5 anos; (v) expectativa de um *dividend yield* de aprox. 7% em 2024E, ajudado pela expansão dos lucros e pelos esforços da Administração para melhorar a estrutura de capital; e (vi) *valuation* atraente, com EV/EBITDA de 7,5x em 2024E.
- **Riscos:** (i) relacionamento com os principais proprietários de navios; (ii) mudanças globais nos acordos comerciais; (iii) deterioração do cenário macro afetando os níveis de importação/exportação do Brasil; (iv) deterioração da atividade econômica; e (v) novos projetos que afetam a dinâmica oferta x demanda da Santos Brasil.

SLC Agrícola (SLCE3)

- A SLC Agrícola está entre os maiores produtores mundiais de grãos e fibras, especializando-se na produção de algodão, soja e milho. Também possui a marca SLC Sementes, produzindo e comercializando sementes de soja e algodão. A empresa opera 22 unidades de produção em 7 estados brasileiros, totalizando 671.946 hectares (safra 2021-22). O modelo de negócios da SLC enfatiza um sistema de produção moderno caracterizado por unidades de produção padronizadas e em larga escala, tecnologia avançada, controle rigoroso de custos e um compromisso com a responsabilidade social e ambiental.
- A tese de investimento da SLC está centrada em: (i) *yields* crescentes, (ii) maior área plantada, e (iii) custos estáveis em meio a um potencial La Niña que se aproxima. As condições climáticas desafiadoras para a safra brasileira 2023-24 já estão precificadas e o foco está avançando para a safra 24/25. Além disso, esperamos que a SLC consiga capturar 45% do valor econômico dos terrenos de ativos arrendados, enquanto a empresa está atualmente negociando com um desconto de ~30% em relação aos seus terrenos próprios.
- Projetamos que 2024 será um ano positivo para a SLC ampliar sua área locada. As temporadas que antecederam 2023/24 foram altamente favoráveis para os produtores, marcadas por um forte aumento nos preços das *commodities*. A desaceleração da produção na região Centro-Oeste torna difícil para os proprietários obter os mesmos *yields* operacionais de antes, tornando o arrendamento uma opção mais atraente.
- Apesar de recentemente termos reduzido o preço-alvo (2024E) de R\$ 23,00 para R\$ 22,00, seguimos com uma visão positiva acerca da tese de investimento da SLC e mantemos nossa recomendação de "Compra". A redução do preço-alvo incorpora: (i) menor área adicional plantada para a safra 2024-25 (65 mil hectares vs. 73 mil hectares anteriormente), e (ii) incorporação de investimento de expansão de R\$ 8 mil por hectare sobre toda nova área arrendada assumida para os próximos cinco anos. Acreditamos que a SLC combina (i) uma história de valor, negociada com desconto de 30% em relação ao seu banco de terrenos, e (ii) uma história de crescimento através da expansão da área plantada. Nossa visão otimista para a empresa é baseada em: (i) um aumento da área de plantio; (ii) potencial risco altista para os *yields* do algodão em 23/24; e (iii) recuperação dos *yields* em 24/25.
- A SLC reportou EBITDA de R\$ 704 milhões no 1T24, queda de 29% a/a. Mais importante do que os resultados trimestrais, a empresa atualizou o seu *guidance* para a temporada 2023-24 com *yields* de soja inferiores ao esperado ao concluir a colheita. Embora não tenha havido revisões positivas nos *yields* do algodão como esperado, continuamos otimistas com as condições da colheita para o resto da temporada. Revisamos nossos números para refletir os desafios de curto prazo, reduzindo nosso EBITDA (após *leasing*) de 2024 em 8%, para R\$ 1,7 bilhão. Por outro lado, nenhum excesso ou falta de chuvas deverá impactar o forte histórico da empresa, e estamos confiantes de que a SLC continuará a aumentar a área plantada e a recuperar os *yields* no futuro.
- **Catalisadores:** (i) maiores áreas plantadas; (ii) *yields* crescentes; (iii) reavaliação do "estoque" de terrenos da SLC; (iv) preços mais elevados de *commodities* (milho, soja, algodão); e (v) crescimento econômico dos EUA e demanda adicional de vestuário no país.
- **Riscos:** (i) uma desaceleração da demanda de algodão por parte da Ásia e uma desaceleração do vestuário nos EUA; (ii) desafios em alcançar o crescimento esperado na área arrendada; (iii) reavaliação dos custos de arrendamento; (iv) perdas adicionais de colheitas; e (v) recuperação nos preços dos insumos agrícolas.

Telefônica Brasil (VIVT3)

- A Telefônica Brasil (Vivo) é uma empresa de telecomunicações que presta serviços de telefonia fixa e móvel, transmissão de dados e SVA, TV por assinatura, entre outros. A empresa faz parte do Grupo Telefônica, um conglomerado de comunicação com presença em vários países.
- O momento operacional da Vivo deve continuar melhorando ao longo dos próximos meses, pois esperamos que todas as unidades de negócios continuem mostrando fortes tendências. No segmento móvel, a combinação de adições líquidas robustas e um ambiente de precificação racional deve permitir que a Vivo cresça acima da inflação, em nossa opinião. Enquanto isso, prevemos um crescimento de receita de telefonia fixa de 4,5% em 2024, uma melhoria em relação aos +3% de 2023E. A melhoria das tendências no segmento de telefonia fixa deve ser impulsionada por: (i) bom crescimento de fibra ótica (FTTH); (ii) forte desempenho no segmento B2B; e (iii) uma menor contribuição das receitas do *business* legado no mix geral.
- Recentemente atualizamos as perspectivas para o setor de Telecomunicações, reiterando a Vivo como a nossa nova *Top Pick* do setor. Aumentamos também o nosso preço-alvo de R\$ 55,00 (2023E) para de R\$ 64,00 (2024E), o que implica um potencial de valorização total de ~41% em relação aos preços atuais das ações. Nossa visão positiva sobre a Vivo é baseada em: (i) nossas expectativas de mais um ano de crescimento real de faturamento, impulsionado tanto pelos segmentos móvel quanto fixo; (ii) nossas expectativas de uma evolução positiva na geração de FCL, com a margem de fluxo de caixa operacional (EBITDA-AL menos *capex*) atingindo ~18% em 2024 (+220 bps a/a); (iii) *valuation* atraente, com a Vivo negociando a 3,8x EV/EBITDA e rendimento FCFE de 11%; e (iv) o maior *dividend yield* do setor de Telecomunicações na América Latina: 10,3% para 2024E.
- Além disso, esperamos que 2024 seja mais um ano positivo para a Vivo, marcado por um crescimento de receita acima da inflação e por margens significativamente mais altas. Projetamos um crescimento da receita líquida consolidada de 7% a/a, com fortes tendências tanto no segmento móvel (+8% a/a) quanto no segmento fixo (+4,5% a/a). As tendências robustas dos serviços móveis devem continuar a ser apoiadas por adições líquidas de novos usuários e aumentos consistentes de preços. Enquanto isso, o crescimento da telefonia fixa deverá ser apoiado pelos

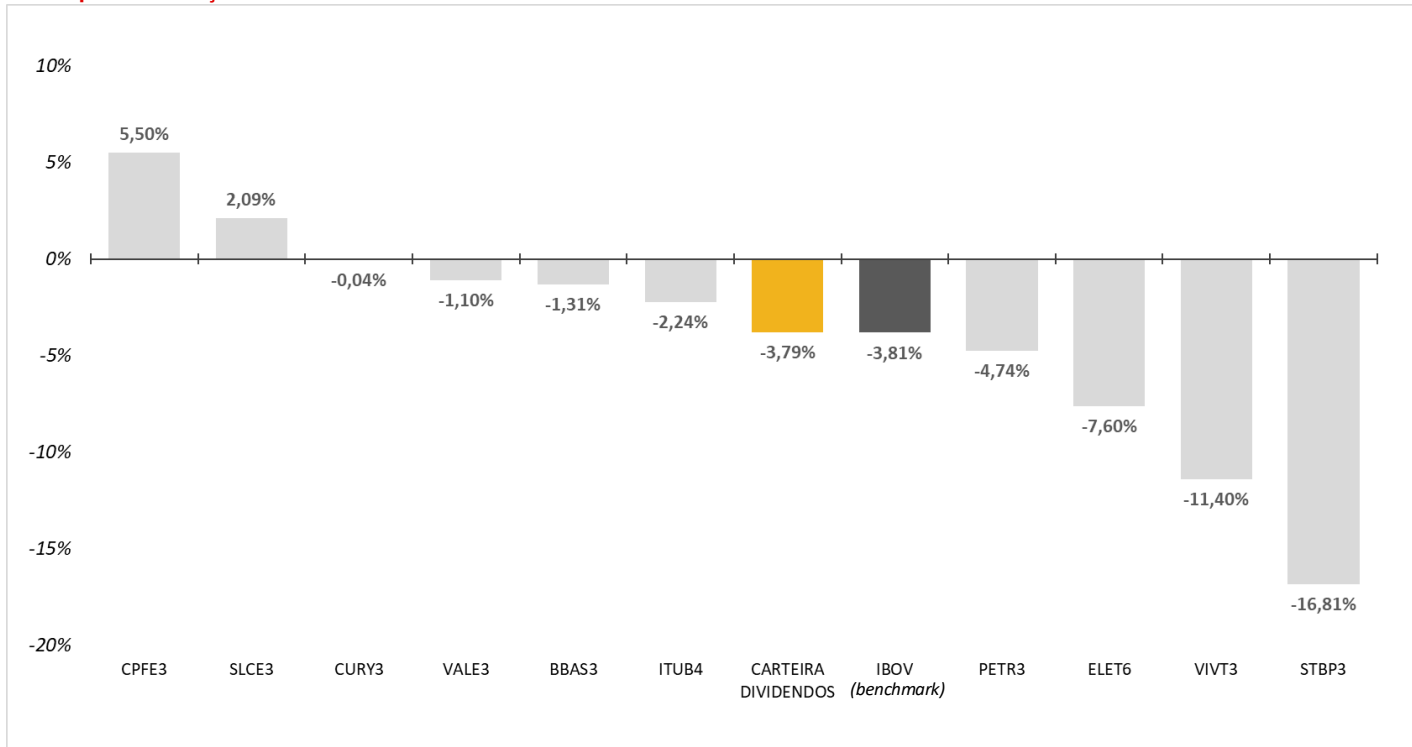
segmentos FTTH e corporativo (B2B), que vêm apresentando tendências sólidas nos últimos trimestres. Projetamos margem EBITDA de 41,6% em 2024 (+70 bps a/a), enquanto o *capex* nominal permanecerá abaixo de ~R\$9 bilhões, implicando uma relação *capex*/vendas de 16% (-110 bps a/a). Isto deverá levar o fluxo de caixa operacional (EBITDA-AL menos *capex*) a crescer 20% a/a e sua margem atingir o nível de ~18% (+220 bps a/a). Nossas estimativas de receita líquida, EBITDA e lucro líquido estão 1%, 3% e 5% acima dos números de consenso do Visible Alpha.

- A Vivo reportou resultados do 1T24 ligeiramente abaixo das nossas expectativas, com EBITDA e lucro líquido ~2% e ~7% abaixo do esperado, respectivamente. Embora o crescimento da receita líquida tenha continuado em um ritmo saudável de +6,5% a/a (acima da inflação), impulsionado por outro forte desempenho no segmento móvel, o *opex* total surpreendeu negativamente e cresceu +6,3% a/a (vs. +4,8% no 4T23). Isto levou a Vivo a reportar um EBITDA de R\$ 5,3 bilhões (+6,8% a/a), 2% inferior às nossas estimativas e implicando uma margem de 39,0% (estável a/a). O aumento dos custos foi impulsionado principalmente pela atividade comercial mais intensa e pela linha "Outros", que tende a ser mais volátil (a Vivo reportou custos de "Outros" de R\$ 129 milhões neste trimestre, o nível mais elevado desde o 1T18). Excluindo a linha "Outros", o *opex* total teria crescido apenas 5% a/a (semelhante ao 4T), abaixo do ritmo observado para o crescimento da receita e em linha com as nossas expectativas. A geração de FCL de R\$ 2,4 bilhões diminuiu 24% a/a devido a um comparativo difícil (o 1T23 foi beneficiado por créditos fiscais), mas permanece forte em termos nominais e ainda implica um rendimento robusto. Por fim, o lucro líquido de R\$ 896 milhões ficou 7% abaixo das nossas estimativas, parcialmente explicado por despesas financeiras acima do esperado. Notamos, contudo, que esses resultados ligeiramente abaixo das nossas expectativas não alteram nossa visão construtiva para as ações VIVT3.
- **Direcionadores:** (i) melhoria dos resultados trimestrais; (ii) apresentação de sinergias advindas do *deal* com a Oi Móvel; (iii) expansão do segmento de fibra ótica (FTTH); e (iv) reduções do capital social, permitindo uma maior distribuição de dividendos.
- **Riscos:** (i) aumento da concorrência no negócio de FTTH; (ii) riscos de execução relacionados à integração da Oi Móvel; (iii) irracionalidade de preços no segmento móvel; (iv) volatilidade macroeconômica; e (v) reforma tributária no Brasil.

Vale (VALE3)

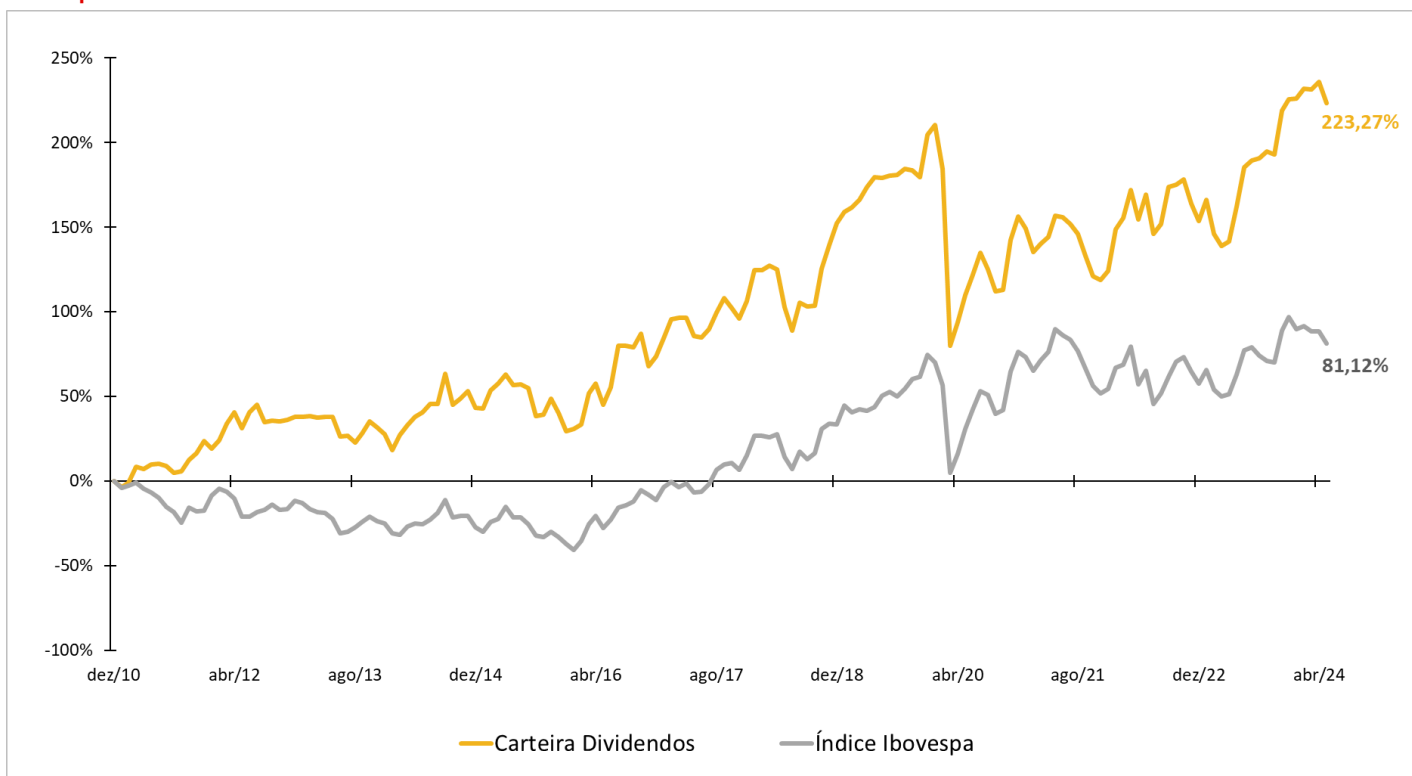
- A Vale é uma multinacional brasileira, fundada há oito décadas na cidade de Itabira (MG). É referência global no setor de mineração, tendo como *core business* a produção de minério de ferro. Suas outras frentes de produção vão de manganês, cobre, alumínio ao setor de energia elétrica. Acreditamos 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.
- Em relação ao minério de ferro no mercado internacional, mantemos nossa visão positiva sobre os preços da *commodity* a médio prazo, pois a nossa tese é orientada pela restrição de oferta, uma vez que os persistentes desafios de suprimento (por exemplo, *ramp-up* da Vale, ESG em destaque, falta de novos projetos, entre outros) devem sustentar os preços do minério de ferro acima de US\$ 100/t por mais tempo.
- Ressaltamos que a Vale é a nossa *Top Pick* do setor de Siderurgia & Mineração, diante da nossa preferência por minério de ferro vs. aço (já que agora esperamos preços médios de minério de ferro de US\$ 105/t em 2024 vs. US\$ 100/t anteriormente). Além disso, vemos a Vale negociando a um *valuation* atraente (rendimento de FCL de 9% e 3,5x EV/EBITDA 2024E), um desconto de 29% em relação aos pares globais.
- Embora reconheçamos que a tese de investimento da Vale continua altamente dependente da China, vemos os fundamentos que apoiam os preços do minério de ferro no curto prazo ainda sólidos, especialmente no momento que passamos por uma transição na sazonalidade de produção no Brasil e na Austrália (do 1T24 para o 2T24). Olhando para 2024, esperamos que o mercado de minério de ferro permaneça relativamente equilibrado.
- A Vale reportou um EBITDA ajustado no 1T24 de US\$ 3,5 bilhões (-9% a/a, -49% t/t), 3% acima do consenso e 8% abaixo da nossa estimativa. No geral, a Vale apresentou resultados ainda tímidos, explicados principalmente pelos preços realizados mais baixos e vendas sazonalmente mais baixas. Em nossa opinião, os principais destaques negativos do resultado foram: (i) custo caixa C1 de US\$ 23,5/t (+US\$ 2,7/t t/t), excluindo compras de terceiros, que ficou acima dos nossos US\$ 22/t, apesar de uma melhor estação chuvosa e medidas da empresa para melhorar os embarques nesses períodos; (ii) menores preços realizados de níquel (-33% a/a), efeitos negativos de redução de estoques e outros custos relacionados à paralisação das operações de Onça Puma. Do lado positivo, destacamos: (i) aumento das vendas de minério de ferro (+15% a/a para 8,2 milhões de toneladas) e de cobre (+22% a/a para 14,1kt), impulsionado por melhorias operacionais; e (ii) geração positiva de FCL de US\$ 2 bilhões no 1T24. A dívida líquida expandida da Vale é atualmente de US\$ 16,4 bilhões (vs. meta da Administração de US\$ 10-20 bilhões).
- **Direcionadores:** (i) retomada mais forte da atividade industrial na China; (ii) recuperação dos preços do minério de ferro em níveis mais elevados; (iii) distribuição de dividendos e programas de recompra de ações; e (iv) destravamento de valor com venda minoritária da divisão de Metais Básicos.
- **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 Mariana (MG); (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 das Ações da Carteira em Maio vs. Benchmark



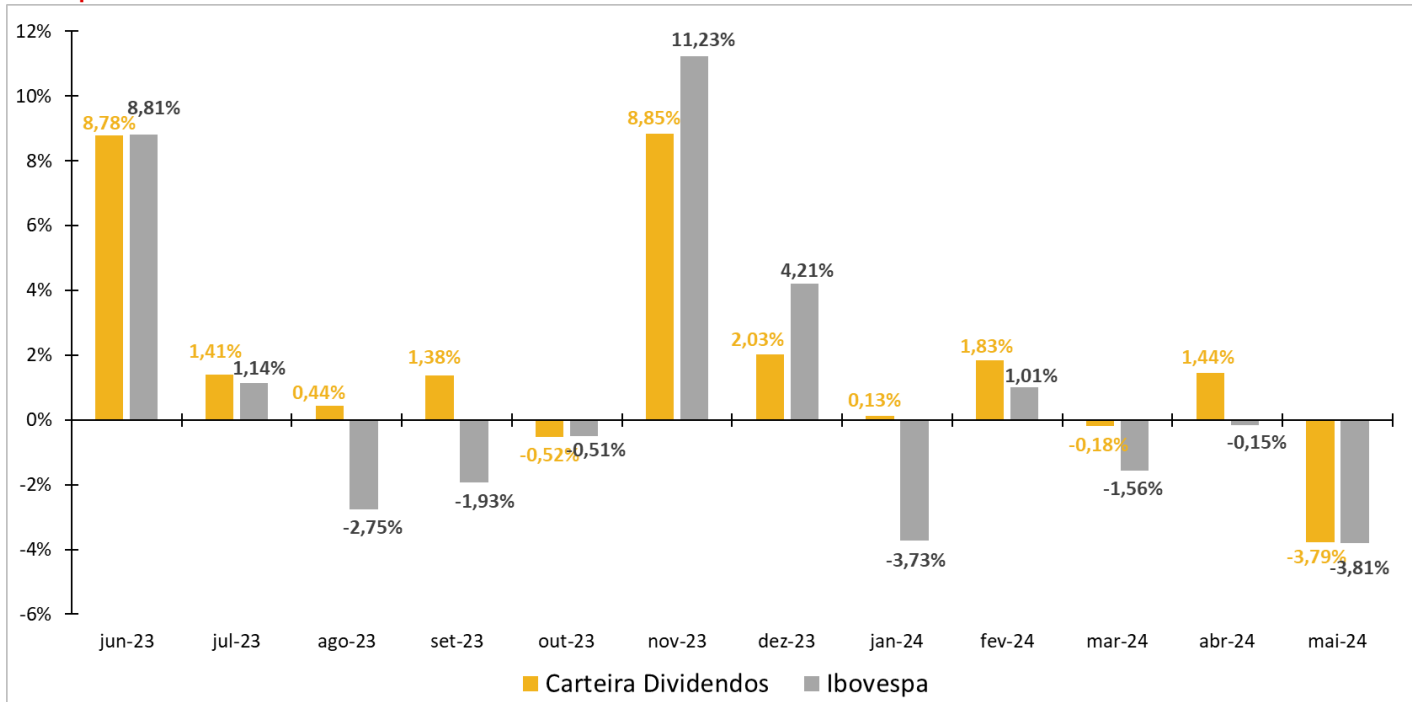
Fonte: Santander.

Desempenho Acumulado



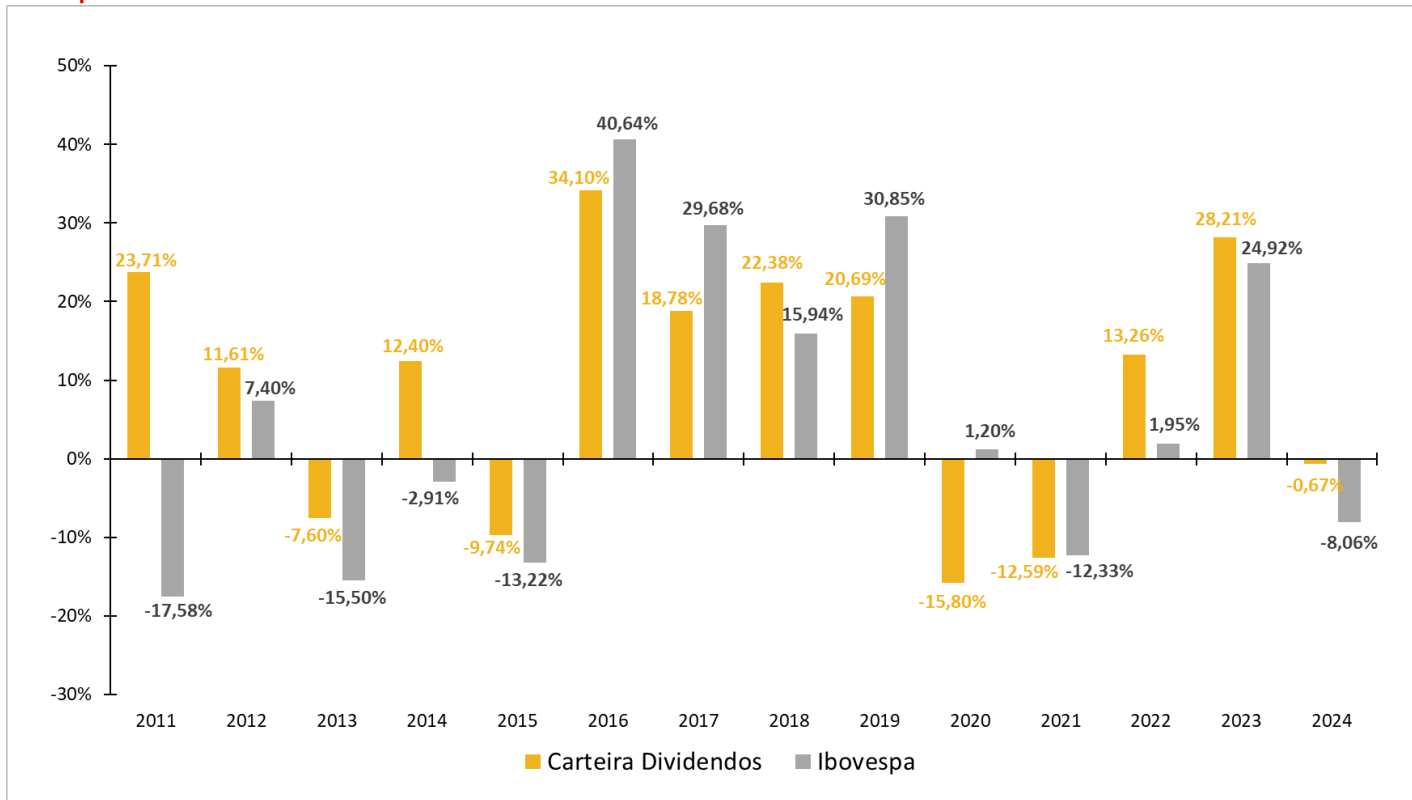
Performance acumulada desde o lançamento da Carteira Dividendos de 03/01/11 até 31/05/2024. Fonte: Santander.

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 Dividendos, 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:

Nós, **Ricardo Vilhar Peretti** e **Alice Lopes de Medeiros Corrêa**, analistas de valores mobiliários credenciados nos termos da Resolução CVM 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritores e responsáveis por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, em relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaramos que as recomendações refletem única e exclusivamente a nossa opinião pessoal, e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estamos vinculados, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaramos o que segue:

- O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- 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;
- 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.

© 2024 Copyright Banco Santander (Brasil) S/A. Direitos Reservados

