

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
Agosto	+5,32%	+6,02%
2024	+11,13%	+1,94%
12 meses	+24,47%	+15,29%
24 meses	+32,04%	+24,13%
Desde o Início	+261,66%	+100,82%

DESTAQUE DE AGOSTO

VBBR3	+9,37%
-------	--------

ESTATÍSTICAS

Início da Carteira	01/01/2011
Meses com performance superior ao Benchmark (IBOV)	87 de 164 (53,0%)

CLASSIFICAÇÃO DE RISCO¹

Beta	0,93
------	------

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

RECOMENDAÇÃO PARA SETEMBRO

Empresa	Sector	Código	Percentual Recomendado	Preço ¹	Preço-Alvo 2024	Div. Yield Estimado 2024
Banco do Brasil	Instituições Financeiras	BBAS3	11%	R\$ 28,13	R\$ 42,50	9,11%
Copel	Energia & Saneamento	CPL6	9%	R\$ 10,46	R\$ 12,58	4,50%
Cury	Construção Civil	CURY3	9%	R\$ 23,31	R\$ 32,00*	6,70%
Eletrobras	Energia & Saneamento	ELET6	9%	R\$ 46,06	R\$ 56,63	2,63%
Itaú Unibanco	Instituições Financeiras	ITUB4	10%	R\$ 36,63	R\$ 44,00	6,82%
Petrobras	Óleo & Gás	PETR3	13%	R\$ 42,91	R\$ 54,00*	15,79%
Santos Brasil	Transportes	STBP3	9%	R\$ 13,09	R\$ 17,00	6,08%
Telefônica Brasil	Telecomunicações	VIVT3	10%	R\$ 51,81	R\$ 65,00*	6,82%
Vale	Siderurgia & Mineração	VALE3	12%	R\$ 59,38	R\$ 90,00	9,88%
Vibra	Óleo & Gás	VBBR3	8%	R\$ 25,63	R\$ 33,00*	5,62%

(1) Preço médio do dia 30/08/2024. 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. *Preço-alvo para 2025. Fontes: Santander e Consenso Bloomberg (*dividend yield*).



ACOMPANHAMENTO DE DIVIDENDOS

- No período de 01 a 30 de agosto, 6 empresas da nossa carteira recomendada (para o mês de agosto) ficaram "ex" proventos:

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	0,154	22/08/2024	0,54%	30/08/2024
Banco do Brasil	BBAS3	07/08/2024	JCP	0,270	22/08/2024	0,95%	30/08/2024
Itaú Unibanco	ITUB4	05/12/2023	JCP	0,015	01/08/2024	0,04%	02/09/2024
Petrobras	PETR3	09/08/2024	DVD	0,114	22/08/2024	0,27%	21/11/2024
Petrobras	PETR3	09/08/2024	JCP	0,351	22/08/2024	0,82%	21/11/2024
Petrobras	PETR3	09/08/2024	DVD	0,527	22/08/2024	1,23%	20/12/2024
Santos Brasil	STBP3	08/08/2024	DVD	0,201	13/08/2024	1,52%	27/08/2024
Santos Brasil	STBP3	08/08/2024	JCP	0,035	13/08/2024	0,26%	27/08/2024
Telefônica Brasil (Vivo)	VIVT3	14/08/2024	JCP	0,207	27/08/2024	0,40%	N/D
Vale	VALE3	25/07/2024	JCP	1,780	05/08/2024	3,07%	04/09/2024

- Por ora, apenas 1 empresa da nossa carteira anunciou proventos com data "ex" para o mês de setembro:

Empresas	Código	Data de Anúncio	Tipo de Pagamento	Valor Líq. (R\$-Ação)	Data Ex	Yield ⁽¹⁾	Data de Pagamento ⁽²⁾
Itaú Unibanco	ITUB4	05/12/2023	JCP	0,015	02/09/2024	0,04%	01/10/2024

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 26/08/2024.

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

- Reduzimos em 1 p.p. a participação de Vibra (de 9% para 8%), e elevamos em 1 p.p. a participação de Petrobras (de 12% para 13%).



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 0,85x 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 0,85x, 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 no 2T24 de R\$ 9,5 bilhões, alta de 8% a/a e praticamente em linha com nossas estimativas, levando a um ROE de 21%. Enquanto o banco continuou a reportar crescimento saudável do crédito com apenas um ligeiro aumento da inadimplência (inadimplência acima de 90 dias se deteriorou 10 bps, para 3,0%, ainda em níveis saudáveis), a receita líquida de juros (NII) permaneceu estável em uma base t/t, com receita de operações de crédito fraca. Além disso, as provisões permaneceram em níveis altos, embora com queda de 9% t/t. É importante ressaltar que o Banco do Brasil revisou seu *guidance* e agora espera que o NII expanda 10-13% a/a (vs. 7-11% anteriormente) e as provisões atinjam R\$ 31-34 bilhões (vs. R\$ 30-27 bilhões anteriormente). Em nossa visão, embora o NII estável t/t possa ser negativo para alguns investidores, as tendências de crédito parecem saudáveis neste momento, com crescimento satisfatório e inadimplência controlada. Também observamos que, apesar da revisão do *guidance*, a projeção para o lucro líquido de R\$ 37-40 bilhões em 2024 permaneceu inalterada, o que vemos como uma boa notícia.
- **Direcionadores:** (i) manutenção do bom momento de lucros visto em 2023 ao longo de 2024 (esperamos crescimento de lucro por ação do BB de 11% a/a para 2024); (ii) *valuation* atraente: enxergamos o Banco do Brasil negociando a 4,1x 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.

Copel (CPLE6)

- A Copel é uma concessionária integrada que atua nos segmentos de geração, distribuição e transmissão de energia elétrica, oferecendo serviços para clientes do segmento industrial, residencial e rural. No *business* de Distribuição, a companhia atende mais de 5 milhões de clientes no estado do Paraná, além de possuir um parque gerador com capacidade instalada de 6.967 MW e mais de 9 mil km em linhas de transmissão. A empresa foi recentemente privatizada e hoje opera sem um acionista controlador.
- Acreditamos que a Copel é uma combinação atraente de *valuation* barato (TIR real de 13,8% e EV/RAB 2024 de 1,2x) e um perfil de baixo risco. Nos níveis atuais, enxergamos que o sucesso da privatização da companhia ainda não está devidamente precificado.
- Observamos que os riscos são limitados em todos os modelos de negócios. Na distribuição, as tarifas são baixas, a qualidade operacional é alta e não há risco de renovação da concessão, pois seu contrato já foi renovado em 2015. Na geração, o único risco relevante é a exposição significativa aos preços da energia e ao déficit hídrico (acreditamos que, dadas as condições atuais, essa exposição pode ser vista como positiva, pois o mercado já está precificando um cenário ruim). Por fim, para a transmissão, o único risco é uma exposição muito pequena às receitas da RBSE.
- Nosso modelo implica um *dividend yield* de 5,3% em 2024 para Copel. Além disso, notamos que a venda da Compagas (braço de distribuição de gás), anunciada no dia 10 de julho, tende a elevar os dividendos no ano. A empresa divulgou no dia 10/julho, por meio de fato relevante, que celebrou a venda de participação de 51% da Compagas para a Compass (grupo Cosan). O valor de venda (*equity value*) foi de R\$ 906 milhões referente à sua participação, e o pagamento será feito em três parcelas (40% no fechamento, 30% até o fim de 2025 e 30% até o fim de 2026). Destacamos que, após a venda, a Copel estará totalmente focada em seu negócio principal de energia elétrica.
- **Catalisadores:** (i) distribuição adicional de dividendos; (ii) nova capacidade de reserva em ativos hídricos; e (iii) redução de opex.
- **Riscos:** (i) preços de energia para a capacidade de geração não contratada; (ii) PIB mais fraco do que o esperado reduzindo consumo de energia; (iii) melhorias mais lentas do que o esperado nas distribuidoras.

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, apresentando o preço-alvo (2025E) de R\$ 32,00 vs. R\$ 27,00 para 2024E, e reiterando a recomendação de "Compra". Nossa visão positiva sobre a Cury é sustentada por quatro 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 8,1%; (iii) ROE estimado para 2025E de ~60%; e (iv) forte potencial de crescimento dos lucros,

com CAGR de LPA de 3 anos de 28% (vs. ~23% dos pares), o que justifica parcialmente seu P/L 2025E de 7,8x – um prêmio de 30% em relação aos pares cobertos.

- A Cury reportou outro trimestre sólido no 2T24, com lucro líquido de R\$ 172 milhões (+41,9% a/a), superando nossas estimativas em 5%. Além disso, destacamos: (i) forte expansão da receita líquida de 37,1% a/a e 19,2% t/t; (ii) uma sólida melhora de 52 bps t/t na margem bruta reportada; e (iii) robusto ROE nos últimos 12 meses de 62,0% (aumento de 1.300 bps a/a). Também observamos que a margem de *backlog* da Cury aumentou outros 60 bps t/t e atingiu 42,7%.
- No dia 12 de junho, o Supremo Tribunal Federal (STF) concluiu o julgamento da Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) n. 5.090, que solicitou alterações no índice de remuneração dos depósitos do FGTS. A votação foi 7x4 favorável à proposta apresentada pela Advocacia-Geral da União (AGU), que fixa a remuneração dos depósitos do FGTS via 'TR + 3% a.a. + dividendos' em valor que garanta, no mínimo, IPCA em todos os anos. Nos períodos em que a rentabilidade dos depósitos permanecer abaixo do IPCA, o Conselho Curador do FGTS deverá ter poder discricionário para definir uma alternativa de equiparação ao índice de inflação. Em linhas gerais, consideramos a decisão final positiva para o segmento de construtoras de baixa renda, pois: (i) mantém praticamente inalterada a atual regra de remuneração dos depósitos do FGTS, embora estabeleça um retorno mínimo atrelado ao IPCA; e (ii) os depósitos do FGTS obtiveram rentabilidade acima do IPCA durante a maior parte dos períodos desde 2016 (quando o fundo passou a distribuir dividendos). Além disso, acreditamos que a decisão elimina o risco relacionado à proposta inicialmente apresentada pelo ministro Luis Roberto Barroso (na qual os novos depósitos do FGTS seriam vinculados à caderneta de poupança a partir de 2026), o que acabaria por levar a Caixa Econômica Federal a elevar os custos de financiamento imobiliário para as faixas de renda mais elevadas do programa MCMV, bem como custos de financiamento da construção.
- **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* (8,1%) 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; e (iii) 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 ~23% 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 11,7% para 2024-26E vs. um rendimento médio de 9,9% para o restante do setor. 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 se encerrou em julho.

- **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\$ 24,8 bilhões em contingências extrapatrimoniais (2T24); (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. Prevemos 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\$ 10,1 bilhões no 2T24 (+3% t/t e +15% a/a), 1% acima da nossa projeção, e com um ROE de 22,4%. No geral, o Itaú apresentou outro trimestre sólido, com: (i) aceleração da carteira de crédito com *spreads* atrativos – notamos que o crescimento da carteira de crédito foi retomado com menor exposição ao segmento de cartão de crédito de baixa renda e com uma inadimplência controlada; (ii) qualidade de ativos estável e índice de eficiência controlado; e (iii) surpresas positivas com receitas relacionadas a tarifas. Nenhuma alteração foi feita no *guidance* para 2024.
- Diante dos resultados do 1º semestre de 2024 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, conseqüentemente, 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 atualizaram a recomendação de Petrobras para “Compra” (vs. “Manutenção”) e elevaram o preço-alvo (2025E) para R\$ 54,00 (vs. R\$ 43,00 anteriormente), com base numa perspectiva mais otimista para a sua estrutura de capital e, portanto, potencial de dividendos extraordinários. Acreditamos que o Plano Estratégico (PE) 2025-29 da Petrobras, normalmente divulgado no 4T, poderá flexibilizar a estrutura de capital da companhia, potencialmente por meio de: (i) um ajuste no teto da dívida bruta e (ii) mais clareza sobre a posição de caixa mínima. Além disso, também acreditamos que o novo PE poderia potencialmente incluir um capex reduzido para 2025. Assim, incorporamos ~US\$ 3,5 bilhões em dividendos extraordinários em 2025E, levando o *dividend yield* 2025E para ~12% (acima da média das principais petrolíferas globais de ~10%). Optamos, portanto, por elevar o peso de Petrobras na carteira para 13% (vs. 12% anteriormente), ligeiramente acima da participação da ação no Ibovespa, de ~12,5%.
- 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. 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, deverão continuar atraindo a atenção dos investidores.

- A Petrobras entregou resultados “pouco inspiradores” no 2T24, com EBITDA de US\$ 12 bilhões (em linha com nossas estimativas, mas 5% abaixo do consenso), com dividendos de US\$ 2,4 bilhões (*dividend yield* de ~2,7%). Os resultados foram sequencialmente estáveis devido ao declínio de 3% a/a na produção de petróleo, que levou a uma menor diluição de custos e despesas com manutenção, enquanto os resultados em Refino foram menores devido aos *crack spreads* mais baixos. O FCL foi de ~US\$ 6,1 bilhões (em linha com nossa estimativa), enquanto o capex foi de US\$ 3,4 bilhões (vs. nossa estimativa de ~US\$ 3,1 bilhões). A situação da dívida da Petrobras ficou estável, mas a posição de caixa caiu para US\$ 13,5 bilhões (vs. US\$ 18,2 bilhões no 1T24). Notamos que, apesar dos dividendos em linha com as nossas estimativas e com o consenso, a empresa utilizou US\$ 1,2 bilhão da reserva de remuneração de capital (com saldo remanescente de US\$ 2,8 bilhões) devido ao prejuízo líquido no trimestre.
- Em termos de *valuation*, vemos PETR atualmente negociando a ~3,6x EV/EBITDA 2025E (~25% de desconto em relação à sua média histórica de 10 anos), com um sólido momento apoiado por uma recuperação gradual da produção de petróleo no 2S24.
- **Direcionadores:** (i) preços do petróleo acima do esperado; (ii) política de dividendos compatível com os pares globais; (iii) reajustes consistentes nos preços dos combustíveis; e (iv) 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 graneis líquidos.
- A Santos Brasil é uma de nossas *Top Picks* do setor de Transportes & Infraestrutura, com um preço-alvo (2024E) de R\$ 17,00. Apesar da *outperformance* em 2024, com as ações acumulando alta de 42% no ano (vs. +2% do IBOV), mantemos nossa visão construtiva devido a: (i) forte expansão esperada de EBITDA (CAGR de 31% em 2024-26E), ajudada por uma combinação de crescimento de volume e aumentos de preços; (ii) condições restritas de abastecimento da indústria portuária em Santos; (iii) início do ciclo de geração de FCL (rendimento de FCL de 11% em 2025E) e pagamento de dividendos (*dividend yield* regular de ~7% em 2024E); e (iv) *valuation* atraente, com a ação negociando a 7,8x EV/EBITDA 2024E, um desconto de 41% em relação à média dos pares globais (com base em dados da Bloomberg). Nossas estimativas estão um pouco acima do consenso, com EBITDA 2% acima para 2024 e 7% acima para 2025.
- A Santos Brasil registrou fortes resultados no 2T24, com EBITDA crescendo 57% a/a, mas ligeiramente abaixo das expectativas (2% abaixo do consenso e 8% abaixo dos nossos números), atribuível a uma queda sequencial nas margens dos terminais portuários, que acreditamos poder estar ligada ao aumento de volume no Tecon Santos. Ainda assim, a melhora significativa do EBITDA foi impulsionada pelos volumes crescentes (+25% a/a), melhoria do mix e o efeito total dos aumentos de preços aplicados em 2023, bem como o efeito da alavancagem operacional. Enquanto isso, o lucro líquido da empresa atingiu R\$ 179 milhões, em linha com o consenso.
- Os volumes de julho da Santos Brasil cresceram 18% a/a, levemente abaixo da nossa estimativa. Destacamos o expressivo aumento de 67% a/a nos volumes do Tecon Imbituba, juntamente com um aumento de 18% nos números de movimentação do Tecon Santos (com um aumento de 5,6 p.p. a/a no mix de contêineres cheios, para 77,9%). Além disso, destacamos o desempenho de outros portos como pontos positivos: (i) os volumes do terminal de veículos da empresa expandiram 15% a/a e 13% m/m, mostrando sinais de recuperação de um ambiente de exportação mais desafiador que a empresa experimentou no 2T24; e (ii) os volumes de armazenagem aumentaram ~29% a/a, em média.
- Apesar da reação negativa das ações da STBP em relação ao potencial leilão do terminal de contêineres STS10 no Porto de Santos em 2025 (hipótese levantada pelo Ministro de Portos e Aeroportos, Silvio Costa Filho, que disse que o projeto está sendo reformulado por entidades governamentais e pelo TCU), ressaltamos que: (i) mesmo que o leilão do STS10 aconteça, acreditamos que o projeto só irá começar a operar em 2030; (ii) a oferta vs. demanda do Porto de Santos pode acomodar o STS10: ao aplicar uma elasticidade de 2,9x PIB ao crescimento do Porto de Santos (em linha com a elasticidade média de 2009-23), bem como a expansão de capacidade da Santos Brasil e da BTP que já foram anunciadas, concluímos que o lançamento do terminal em 2031 não implicaria uma capacidade ociosa significativa no porto: 14% em 2031, caindo rapidamente para um déficit de capacidade até 2035; e (iii) assumindo um cenário em que o terminal seja lançado em 2031, com um impacto no preço do Tecon Santos de 20%, estimamos uma redução no valor justo da STBP de apenas 5%, materialmente abaixo da queda de 11% no preço das ações nos dias 21 e 22/agosto.
- **Direcionadores:** (i) expansão de volume; (ii) *ramp-up* de novos terminais portuários da Santos Brasil; (iii) CAGR de EBITDA de 31% 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) *valuation* atraente, com EV/EBITDA de 7,8x 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

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.
- Temos um preço-alvo de R\$ 65,00 (2025E) para a Vivo, o que implica um potencial de valorização total de ~25% em relação aos preços atuais das ações. Esperamos que a Vivo continue reportando números fortes em 2025, com um crescimento consolidado da receita líquida de 6% a/a (acima da inflação) e um crescimento do EBITDA de 8% a/a. Acreditamos que o FCL operacional (EBITDA-AL menos capex) deve crescer em um ritmo ainda mais rápido de 15% a/a, com margem de FCL operacional atingindo 18,5% em 2025 (vs. ~17% em 2024), ajudado por um declínio gradual no nível de capex/vendas. Por fim, prevemos um lucro líquido de R\$ 7,2 bilhões em 2025, um crescimento de 24% a/a e implicando uma base muito maior para distribuições de dividendos no futuro.
- Em termos de *valuation*, vemos a Vivo negociando a um atraente EV/EBITDA 2025E de 3,9x e P/L 2025E de 12x, com o rendimento de fluxo de caixa e *dividend yield* próximos ao recorde histórico da empresa em 11,2% e 9,4%, respectivamente. Ainda não incorporamos o impacto potencial da migração de serviços de voz fixa de concessão para autorização, mas acreditamos que isso pode eventualmente levar a significativas revisões altistas em nossas estimativas e nas estimativas do consenso de lucro líquido/FCL para o 4T24.
- A Vivo reportou um 2T24 bastante alinhado com as nossas expectativas e com o consenso. A receita líquida consolidada de R\$ 13,7 bilhões cresceu em um ritmo saudável de 7,4% a/a (vs. +6,5% no 1T24), significativamente acima da inflação. Esse desempenho foi impulsionado por uma forte *performance* em serviços móveis, FTTH e digitais. O EBITDA consolidado de R\$ 5,5 bilhões cresceu 7,3% a/a, implicando uma margem de 39,9% (estável a/a; +90 bps t/t). É importante destacar que "outras receitas/custos" continuam a surpreender negativamente e pesar na lucratividade geral, já que a receita relacionada à venda de ativos imobiliários/de cobre caiu significativamente neste trimestre. Excluindo a linha "outros", o EBITDA teria crescido 10,6% a/a (acima do consenso) e com uma expansão de margem de +120 bps a/a, sugerindo que as fortes tendências subjacentes permanecem em vigor. Esperamos que ocorra uma normalização nessa linha "outros" assim que a Vivo concluir a migração de seu serviço de voz fixa do modelo de concessão para o de autorização. A geração de FCL foi robusta em R\$ 3,1 bilhões neste trimestre, ajudada pela dinâmica favorável do capital de giro. Por fim, o lucro líquido de R\$ 1,2 bilhão veio um pouco abaixo do consenso, mas justificado por uma taxa de imposto maior do que a esperada.
- **Direcionadores:** (i) melhoria dos resultados trimestrais; (ii) expansão do segmento de fibra ótica (FTTH); e (iii) reduções do capital social, permitindo uma maior distribuição de dividendos.
- **Riscos:** (i) aumento da concorrência no negócio de FTTH; (ii) irracionalidade de preços no segmento móvel; (iii) volatilidade macroeconômica; e (iv) 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\$ 120/t em 2024 vs. US\$ 105/t anteriormente). Além disso, vemos a Vale negociando a um *valuation* atraente (EV/EBITDA 2024E de 3,2x, rendimento de FCL de 13% e *dividend yield* de 9%), um desconto de 35% 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. Olhando para 2024, esperamos que o mercado de minério de ferro permaneça

relativamente equilibrado.

- A Vale reportou um EBITDA ajustado no 2T24 de US\$ 4 bilhões (-6% a/a, +15% t/t), em linha com o consenso e com a nossa estimativa. No geral, a empresa reportou resultados sólidos, explicados principalmente pela maior produção de minério de ferro, levando ao aumento dos volumes de vendas em 5,4 mt a/a e 16 mt t/t. O aumento trimestral é explicado principalmente pelo desempenho sólido do Sistema Sul (+3 mt a/a), devido à produção mais forte nos complexos de Vargem Grande e Paraopeba. Em nossa visão, os destaques positivos foram: (i) aumento de 7% a/a (+25% t/t) dos volumes de vendas de minério de ferro e pelotas; (ii) os preços do cobre, que atingiram US\$ 9.202/t (+20% t/t); e (iii) os preços realizados do níquel, que atingiram US\$ 18.638/t (+11% t/t). Do lado negativo, destacamos que o preço médio realizado do minério de ferro da Vale caiu US\$ 2,5/t para US\$ 98,2/t (US\$ 7,6/t abaixo do preço *spot* médio no 2T24). Quanto à divisão de Metais Básicos, o EBITDA atingiu US\$ 407 milhões (-3% a/a, +58% t/t), impactado principalmente por menores volumes de níquel. A dívida líquida expandida da Vale está atualmente em US\$ 14,6 bilhões (vs. meta de US\$ 10-20 bilhões). Além disso, a empresa anunciou uma distribuição de JCP de US\$ 1,6 bilhão (*yield* bruto de 3,5%).
- No último dia 26 de agosto, a Vale divulgou fato relevante anunciando a escolha de Gustavo Pimenta (atualmente CFO da Vale) como seu próximo CEO, substituindo Eduardo Bartolomeo em 1º de janeiro de 2025. Ressaltamos que o Sr. Pimenta foi eleito por unanimidade pelo Conselho de Administração da empresa, após um processo de seleção apoiado por uma empresa de *headhunting*. Vemos o anúncio como positivo, dada a função anterior do Sr. Pimenta como CFO da Vale e sua ampla experiência nos setores financeiro, de energia e mineração – uma carreira de mais de 20 anos no Brasil, Estados Unidos e Europa. Em 2021, assumiu o cargo de Vice-Presidente de Finanças e Relações com Investidores da Vale, sendo também responsável pelas áreas de Suprimentos e Energia & Descarbonização. Em suma, vemos a indicação de Pimenta como a continuidade de um trabalho já em execução e que reduz os ruídos sobre esse tema de sucessão a partir de agora.
- **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.

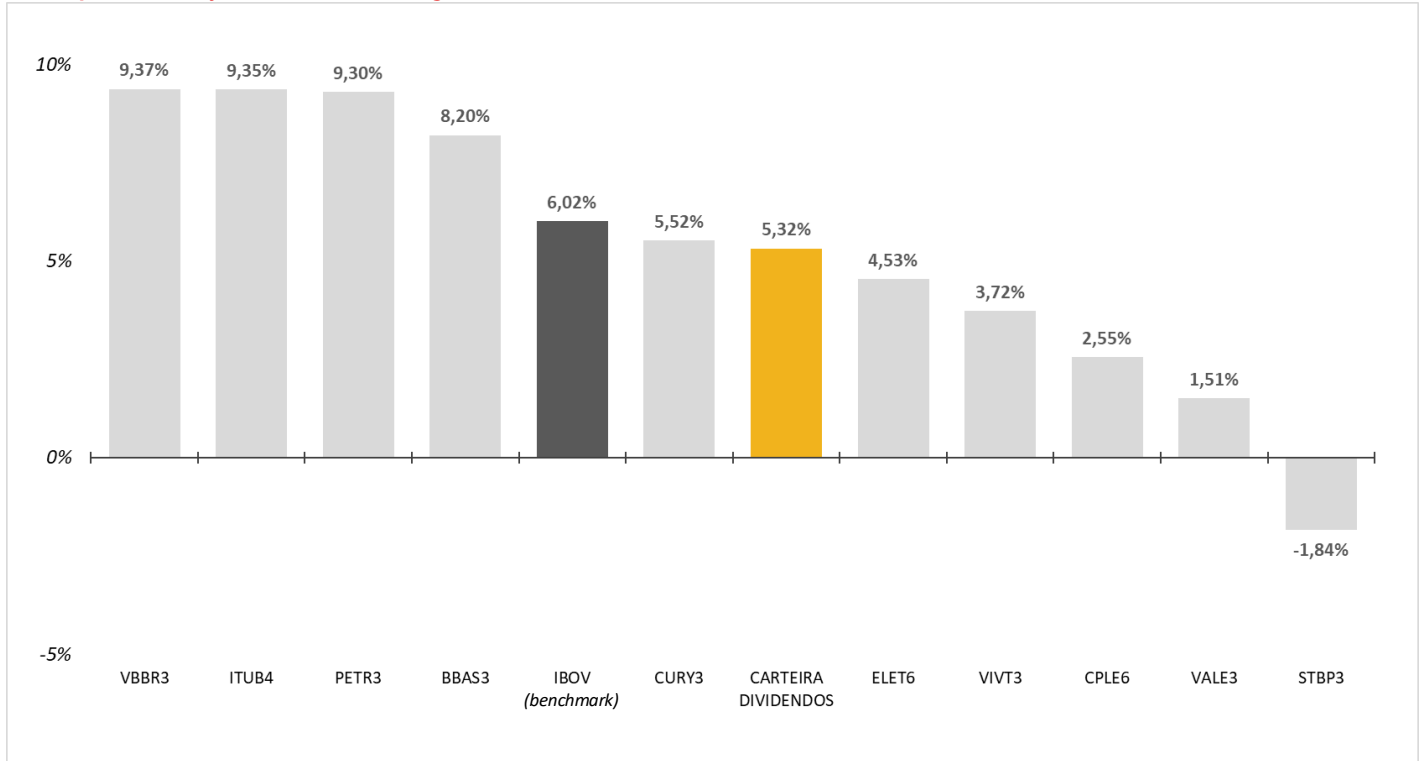
Vibra (VBBR3)

- A Vibra Energia é uma distribuidora líder de combustíveis no Brasil, atuando por meio de quatro segmentos: (i) Varejo; (ii) B2B; (iii) Aviação; e (iv) Segmentos Especiais. A companhia possui a maior rede logística do país e abastece mais de 7.700 postos de gasolina sob a marca BR, bem como aproximadamente 14.300 clientes em B2B, Aviação e Segmentos Especiais. Além disso, a Vibra tornou-se recentemente controladora da Comerc (ao aumentar a sua participação para 98%), uma das maiores empresas de comercialização de energia do Brasil com um extenso portfólio de geração renovável.
- Esperamos que a Vibra se beneficie do forte momento de lucros no *business* de distribuição de combustível, com um ambiente competitivo mais saudável e ganhos de estoque, com a Comerc também entregando resultados sólidos. Do lado financeiro, esperamos um rendimento de FCL sólido de 10% e um *dividend yield* de 5% para 2024. Como resultado, esperamos que a Vibra entre em uma fase de desalavancagem que pode permitir dividendos melhores do que o esperado em 2024-25. Em termos de *valuation*, vemos a Vibra negociando a um P/L 2024E de 9,2x vs. a média histórica de 5 anos de 12,0x.
- No dia 23 de maio, realizamos uma videoconferência com o CFO da Vibra, Augusto Ribeiro, e saímos com uma visão construtiva, especialmente sobre a dinâmica do mercado de curto prazo e o potencial das margens se sustentarem em níveis acima da média histórica. De acordo com a administração, a Vibra revisou seus processos internos como parte de um plano de melhoria contínua. O Sr. Ribeiro observou, por exemplo, que pequenas economias/eficiências, que são constantemente monitoradas pela alta administração, podem levar a um impacto significativo no EBITDA, visto que a distribuição de combustível é um negócio de baixa margem. Além disso, todos os processos (do orçamento à precificação, ao fornecimento e à importação de combustível) são monitorados de perto em reuniões diárias/semanais, enquanto as decisões de precificação agora são feitas pela alta administração (com a equipe comercial agora tendo um foco mais restrito nas vendas).
- A Vibra reportou resultados robustos no 2T24, com EBITDA de R\$ 1,4 bilhão (em linha com nossas estimativas e com o consenso) e uma margem EBITDA robusta de R\$ 156/m³. A alavancagem reduziu para 1,0x DL/EBITDA (vs. 1,1x no 1T24), impulsionada por sua estratégia de focar em sua própria rede de varejo e clientes B2B diretos, o que mais do que compensou os efeitos de pequenos excessos de oferta de produtos e distorções fiscais. O FCL foi sólido em R\$ 823 milhões, ajudado por uma redução nos estoques. No geral, esperamos que as tendências sólidas de resultados continuem no 2S24, impulsionadas por: (i) volumes sazonalmente maiores; (ii) foco da indústria na lucratividade vs. participação de mercado; e (iii) estratégia da Vibra de focar em seus clientes mais rentáveis.
- No dia 21 de agosto, a Vibra divulgou um comunicado anunciando a aquisição de uma participação adicional de 50% na Comerc, levando sua participação para ~98% e, portanto, assumindo o controle da subsidiária. O valor da transação (R\$ 3,5 bilhões para a participação de 50%)

estava em linha com nossa estimativa, implicando assim numa pequena criação de valor de ~R\$ 0,28/ação (ou ~R\$ 1,5/ação, incluindo os R\$ 1,4 bilhão em sinergias estimadas pela administração). Apesar da reação negativa das ações à antecipação da aquisição de 50% da Comerc, vemos a transação de forma positiva devido a: (i) *valuation* abaixo do teto pré-aprovado de R\$ 9,2 bilhões; (ii) fim da incerteza em relação à alocação de capital na Vibra; e (iii) investidores agora incorporando o *valuation* da Comerc em seus modelos e desbloqueando valor, em nossa visão.

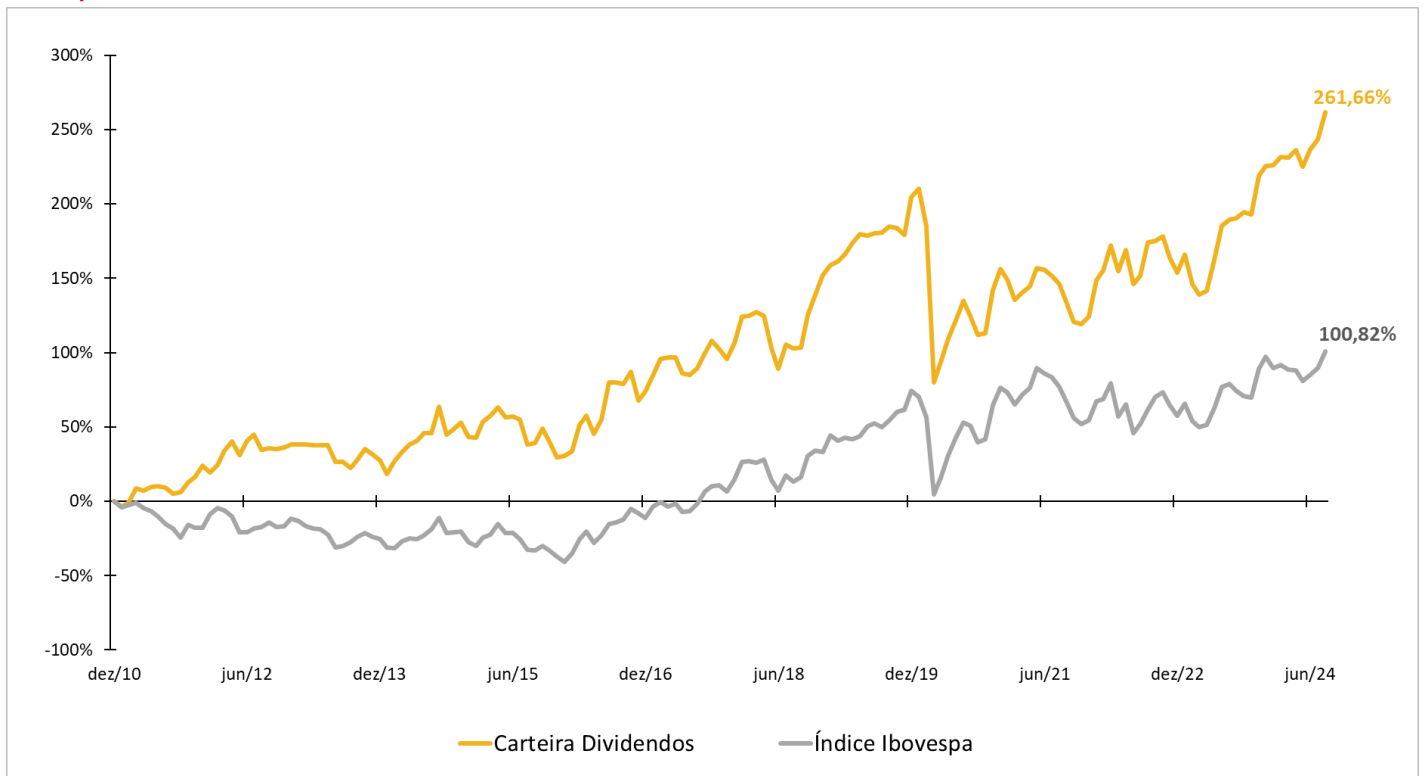
- **Direcionadores:** (i) resultados trimestrais acima do esperado e/ou melhor do que os pares, principalmente em termos de margem EBITDA/m³; (ii) ganhos mensais de *market share* no segmento de distribuição de combustíveis; (iii) maior visibilidade quanto à estratégia de longo prazo da Comerc; (iv) oportunidades de desinvestimentos e/ou fusões & aquisições; e (v) anúncios de dividendos/recompras de ações.
- **Riscos:** (i) disciplina de capital; (ii) ambiente competitivo mais acirrado para distribuição de combustíveis no Brasil, com maiores importações de combustíveis; (iii) desempenho abaixo do esperado em negócios recentemente adquiridos; e (iv) negociações com a Petrobras sobre a marca BR.

Desempenho das Ações da Carteira em Agosto vs. Benchmark



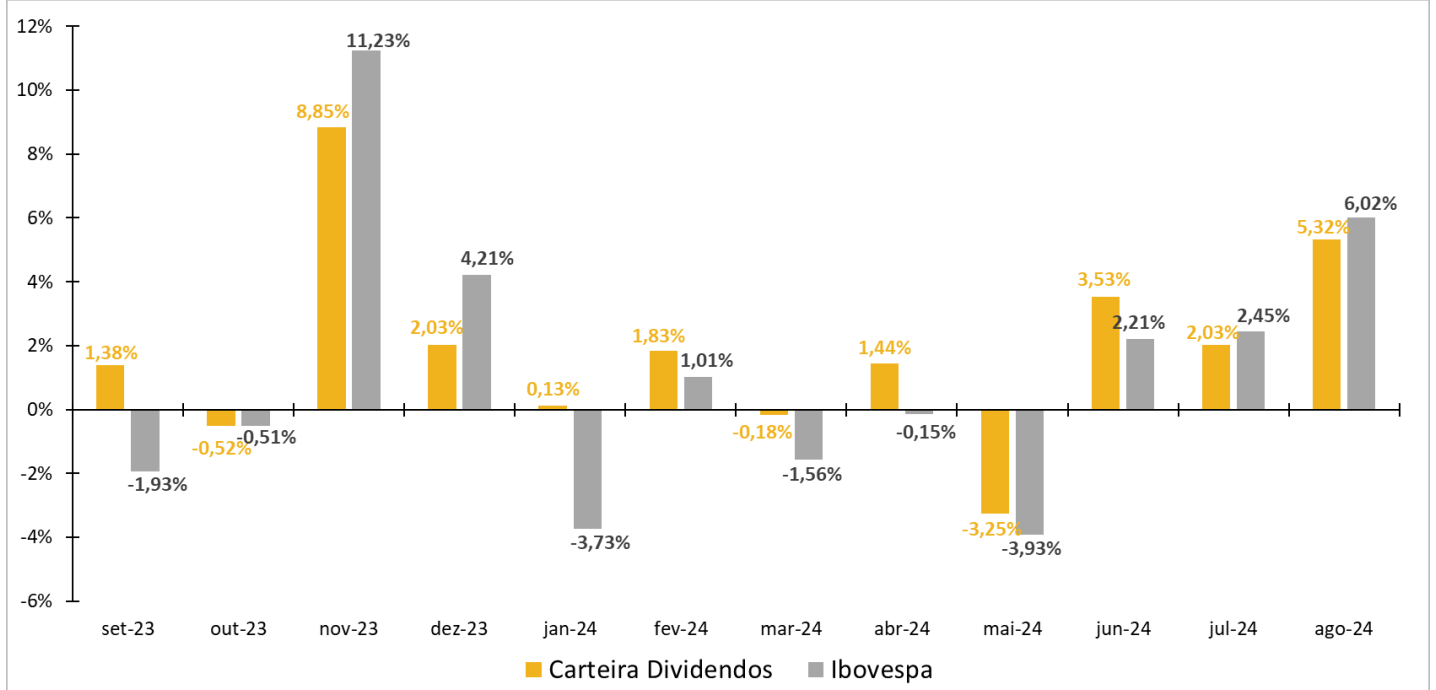
Fonte: Santander.

Desempenho Acumulado



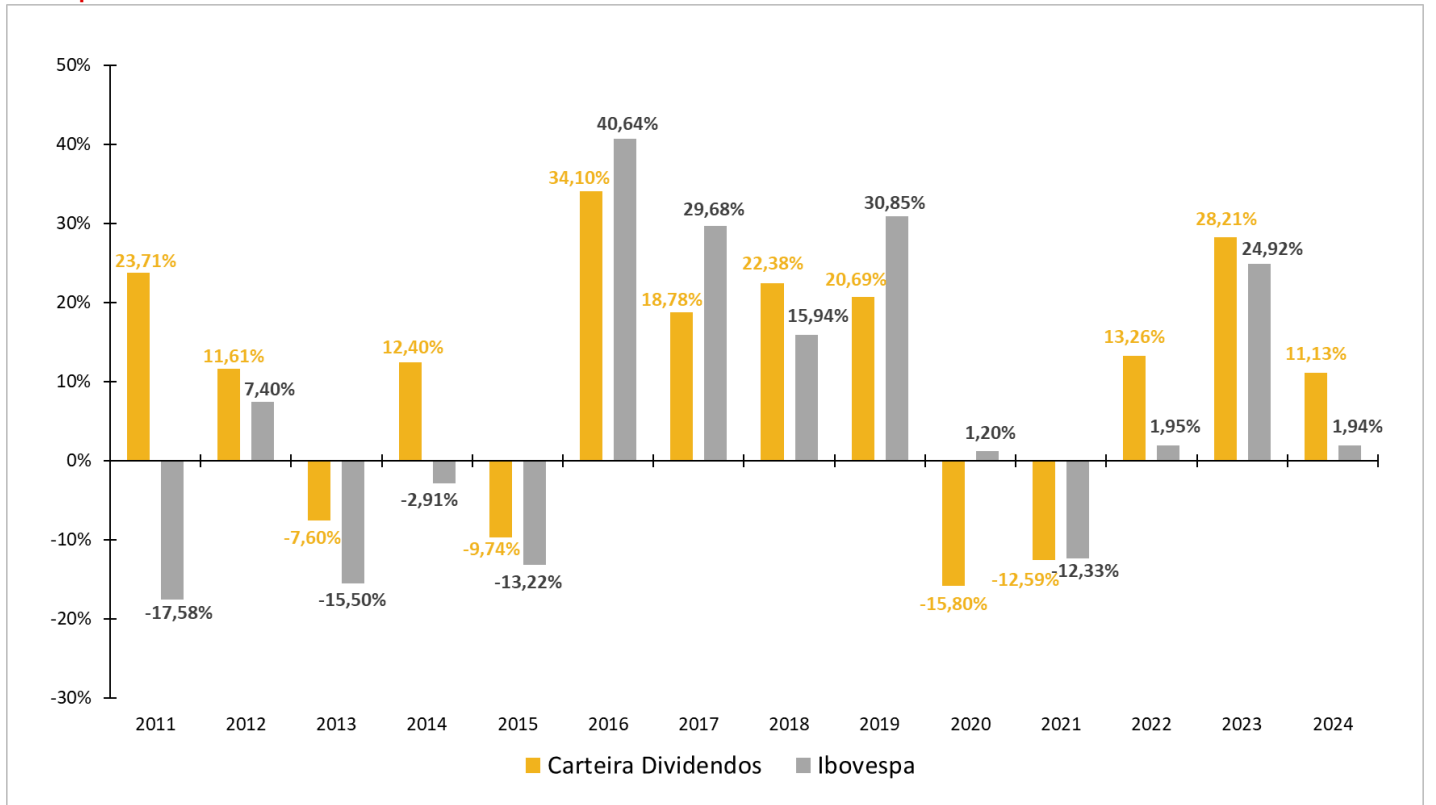
Performance acumulada desde o lançamento da Carteira Dividendos de 03/01/11 até 30/08/2024. Fonte: Santander.

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

