



# Carteira Empresas Americanas

Guilherme Bellizzi Motta, CNPI

Ricardo Peretti, CGA

Estrategistas

30 de agosto de 2024

## DESCRIÇÃO

Esta carteira é recomendada para investidores que desejam **dolarizar parcela de seus investimentos, diversificação setorial e buscam diversificar o "risco país"**, investindo em outro mercado. Neste portfólio estão incluídos os chamados BDRs (*Brazilian Depositary Receipts*, da sigla em inglês), que são recibos de ações de empresas globais negociados no Brasil. A Carteira Empresas Americanas conta com o Serviço de Rebalanceamento Mensal da Santander Corretora em que, ao contratar o serviço, a sua carteira de ativos será rebalanceada sem que você precise comandar ordens de comprar e vender as ações de seu portfólio. [Saiba mais.](#)

## OBJETIVO

O objetivo desta carteira é **superar a variação em reais do índice Dow Jones a médio e longo prazo**. Para isso, os estrategistas fazem uma criteriosa análise fundamentalista que busca maximizar o ganho de capital e retorno de dividendos. Esta carteira permite expor o cliente a ações negociadas no mercado de capitais dos Estados Unidos, com seus riscos, retornos e exposição à moeda estrangeira através da aquisição de BDRs (*Brazilian Depositary Receipts*) negociados na B3.

## PERFIL DO INVESTIDOR

CONSERVADOR

MODERADO

BALANCEADO

ARROJADO

AGRESSIVO

## VANTAGENS

**Diversificação:** dolarize parte de seus investimentos e invista em grandes companhias norte-americanas, ampliando o patrimônio em ativos não expostos a economia brasileira.

**Comodidade:** possibilidade de acessar mercados internacionais sem a necessidade de abrir conta no exterior e fazer operações de câmbio.

## RECOMENDAÇÃO PARA SETEMBRO

Empresa	Segmento	Código BDR	Percentual Recomendado	Preço <sup>1</sup>	Valor de Mercado (Em US\$ bilhões)	Paridade
Microsoft	Tecnologia	MSFT34	9%	R\$ 97,57	\$ 3.071	1 Ação = 24 BDRs
Visa	Tecnologia	VISA34	8%	R\$ 77,48	\$ 542	1 Ação = 20 BDRs
Amazon	Consumo Discricionário	AMZO34	8%	R\$ 49,72	\$ 1.806	1 Ação = 20 BDRs
JPMorgan Chase	Financeiro	JPMC34	7%	R\$ 126,16	\$ 632	1 Ação = 10 BDRs
Google	Comunicações	GOGL34	7%	R\$ 76,48	\$ 2.001	1 Ação = 12 BDRs
UnitedHealth Group	Saúde	UNHH34	7%	R\$ 47,14	\$ 546	1 Ação = 70 BDRs
Chevron	Energia	CHVX34	7%	R\$ 82,57	\$ 270	1 Ação = 10 BDRs
Berkshire Hathaway	Financeiro	BERK34	6%	R\$ 133,77	\$ 1.003	1 Ação = 20 BDRs
Booking Holdings	Consumo Discricionário	BKNG34	6%	R\$ 125,43	\$ 131	1 Ação = 7 BDRs
Brookfield Corporation	Financeiro	B1AM34	6%	R\$ 68,32	\$ 82	1 Ação = 175 BDRs
General Electric Aerospace	Industrial	GEOO34	6%	R\$ 973,70	\$ 189	1 Ação = 1 BDR
Eli Lilly	Saúde	LILY34	6%	R\$ 178,49	\$ 894	1 Ação = 30 BDRs
NVIDIA	Tecnologia	NVDC34	6%	R\$ 14,04	\$ 2.884	1 Ação = 48 BDRs
NextEra Energy	Utilities	NEXT34	6%	R\$ 112,58	\$ 164	1 Ação = 4 BDRs
Apple	Tecnologia	AAPL34	5%	R\$ 64,44	\$ 3.494	1 Ação = 20 BDRs

(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 dos BDRs do primeiro dia útil após a publicação do relatório, e não pelo preço de fechamento do dia anterior.



## ACOMPANHAMENTO DA CARTEIRA

### RENTABILIDADES

Período	Carteira	Dow Jones (R\$)	S&P 500 (R\$)
Agosto <sup>1</sup>	1,72%	1,29%	1,62%
2024	42,25%	26,26%	36,35%
12 meses	49,29%	35,73%	41,78%
24 meses	61,58%	42,14%	54,41%
Desde o Início	458,58%	286,84%	348,62%

### DESTAQUE DE AGOSTO

Eli Lilly +13,38%

### ESTATÍSTICAS

Início da Carteira 20/07/2016

Meses com desempenho superior ao Benchmark (Dow Jones) 58 de 98 (59,2%)

### CLASSIFICAÇÃO DE RISCO

Beta 1,04

<sup>1</sup>A rentabilidade de agosto é referente ao período de 01/08/2024 a 30/08/2024. Glossário na penúltima página deste relatório.  
Fontes: Santander e Broadcast.

## O que são BDRs?

BDRs (*Brazilian Depositary Receipts*) são valores mobiliários atrelados a ativos no exterior, como ações de empresas estrangeiras ou ETFs (*Exchange Traded Funds*). Ao comprar um BDR, além de acompanhar a variação do valor da ação da empresa estrangeira, o investidor também acompanha a variação do câmbio, podendo se beneficiar com eventuais pagamentos de proventos feitos por determinadas empresas.

## Comentários do Mês

A Carteira Empresas Americanas obteve desempenho positivo no mês de agosto, subindo 1,72%, performance superior aos índices S&P 500 em reais (+1,62%) e Dow Jones em reais (+1,29%). A variação média do dólar contra o real foi de -1,07% no mês. Os destaques positivos em agosto ficaram por conta das posições em Eli Lilly (+13,38%), Berkshire Hathaway (+8,16%) e JPMorgan Chase (+5,63%), enquanto as posições em Google (-5,58%), Amazon (-5,44%) e Chevron (-5,32%) foram os destaques negativos.

Para o mês de setembro, optamos por excluir os BDRs da Canadian Pacific Kansas City (-6%) e incluir os da General Electric Aerospace (+6%). Adicionalmente, reduzimos a posição em Berkshire Hathaway em 1 p.p. (para 6%) e aumentamos a participação da NextEra Energy em 1 p.p. (para 6%).

## General Electric Aerospace

A **GE Aerospace (GEO034)** é a divisão mais estratégica e lucrativa da General Electric, destacando-se como líder global na fabricação de motores a jato para aeronaves comerciais, militares e de negócios, com uma participação de mercado de aproximadamente 70%. A estratégia da empresa baseia-se em um modelo de negócios resiliente: vender motores a preços competitivos, mesmo que a margem seja mínima ou negativa, para posteriormente capitalizar com serviços de pós-venda e fornecimento de peças de reposição.

A complexidade e as regulamentações rigorosas associadas aos motores a jato conferem à companhia um forte poder de preço, tendo em vista que (i) as empresas aéreas devem necessariamente realizar manutenções regulares com base na utilização dos motores; e (ii) a maioria das peças de reposição deve ser adquirida diretamente do fabricante original. O resultado é que os serviços pós-venda geram mais de 3,5 vezes a receita da venda inicial de um motor, em um dos *pools* de lucro mais robustos de todo o ecossistema aeroespacial.

Por fim, entendemos que a GE Aerospace se beneficia do aumento da demanda por viagens aéreas e necessidade de maior eficiência energética: seus novos motores são aproximadamente 15% mais eficientes que os modelos anteriores, alinhando-se com as crescentes exigências ambientais e de custo do setor.

A GE Aerospace negocia a 30x o lucro estimado para 2025. Entendemos que a *valuation* é atraente dado o perfil de crescimento da companhia, altos retornos sobre o capital empregado e distribuições significativas aos acionistas.

## Atualização de Cenário

Nos Estados Unidos, a atividade econômica vem demonstrando sinais de desaceleração, com os principais indicadores apontando para a continuidade do processo de desinflação e arrefecimento do mercado de trabalho. Atualmente, a probabilidade implícita na estrutura a termo da curva de juros sugere ~100 bps de cortes de juros em 2024, com início do processo de flexibilização monetária a partir da decisão do FOMC no dia 18 de setembro.

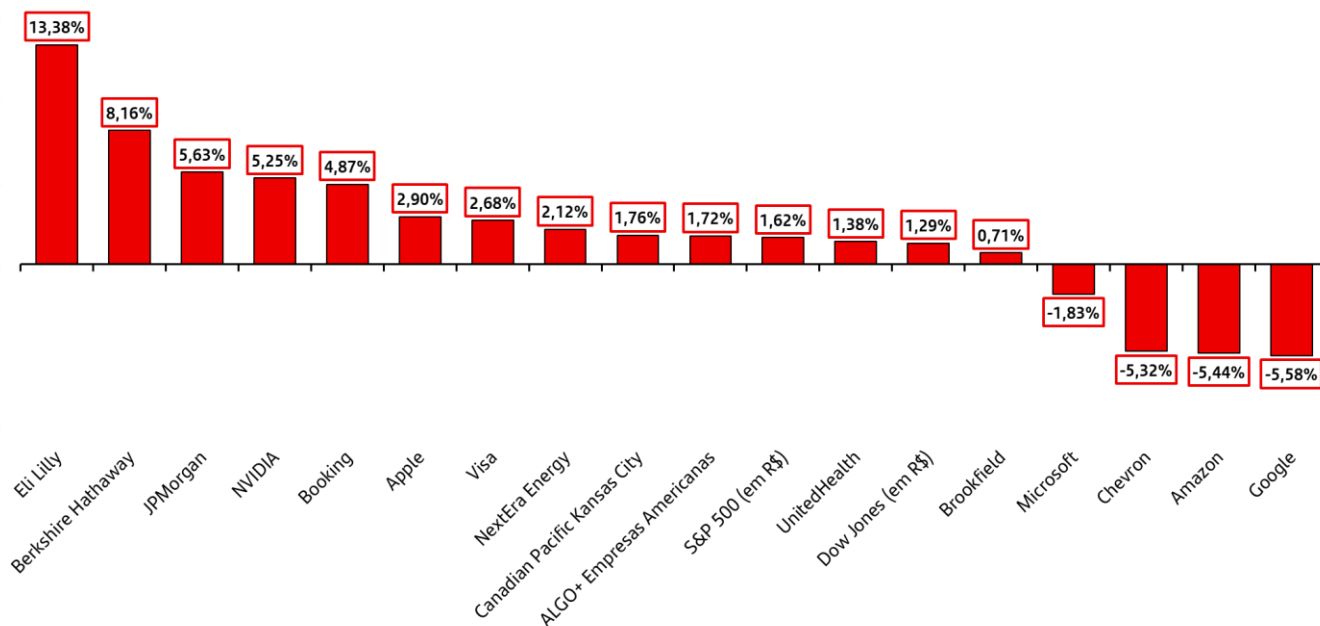
O mês de agosto foi marcado por intensa volatilidade nos mercados internacionais. No Japão, o aumento dos juros pelo banco central levou a uma forte valorização do iene e a uma retirada significativa de liquidez nos mercados. Por muitos anos, investidores aproveitaram as baixas taxas de juros japonesas para contrair empréstimos e investir em ativos com maiores retornos em outras regiões. Com o aumento dos juros, muitos desses investidores foram forçados a desfazer essas operações, causando: (i) pressão vendedora sobre ativos de risco globalmente, (ii) acentuada valorização do iene; e (iii) uma das maiores quedas da história do índice Nikkei.

No cenário eleitoral, a substituição de Joe Biden por Kamala Harris como candidata do Partido Democrata mudou as expectativas dos agentes de mercado, que antes consideravam uma vitória de Trump como quase certa. Algumas teses relacionadas à política protecionista republicana foram afetadas por essa alteração e, enquanto as bolsas apresentaram resultados variados, a queda generalizada nas taxas de juros de países desenvolvidos favoreceu a valorização de ativos de renda fixa.

## Fatores de Risco

É importante para o investidor que deseja alocar parte do seu patrimônio em ações ou carteiras internacionais a noção de que há exposições implícitas em um ativo do exterior: a região em que o ativo está exposto e suas características, o setor ao qual pertence esse ativo e a moeda em que esse ativo é negociado. No caso da Carteira Empresas Americanas, temos companhias sediadas nos Estados Unidos, que não necessariamente têm suas receitas exclusivamente vindas deste país. Essas companhias pertencem a uma variedade de setores e são negociadas em dólar no exterior, sendo convertidas aqui em BDRs com exposição cambial, sendo certo que para um investidor de longo prazo, a queda ou apreciação do dólar não deveria ser critério para o aporte ou retirada de recursos desta carteira.

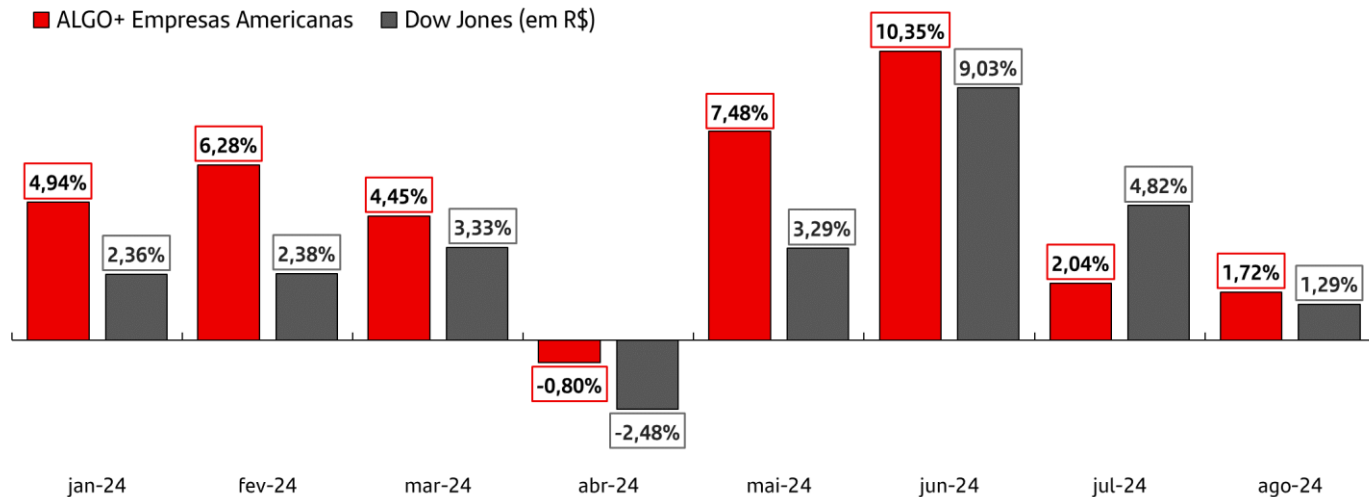
## Desempenho mensal dos BDRs da Carteira Empresas Americanas



Fonte: Santander, Broadcast.

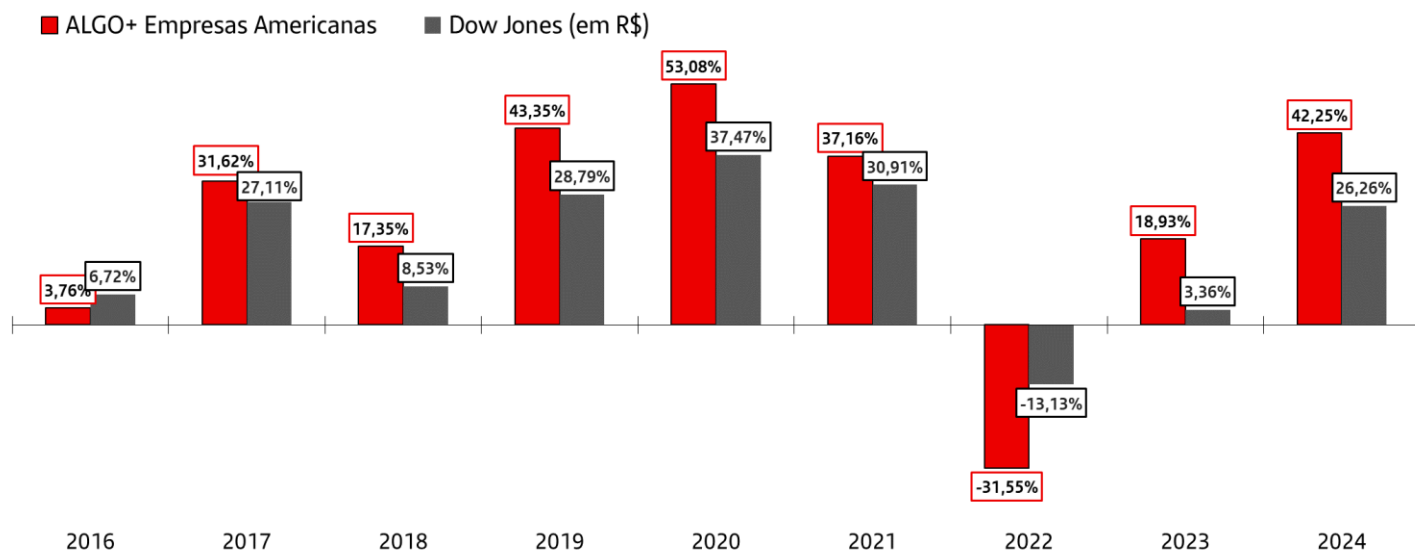
## Desempenho mensal da Carteira Empresas Americanas

■ ALGO+ Empresas Americanas ■ Dow Jones (em R\$)



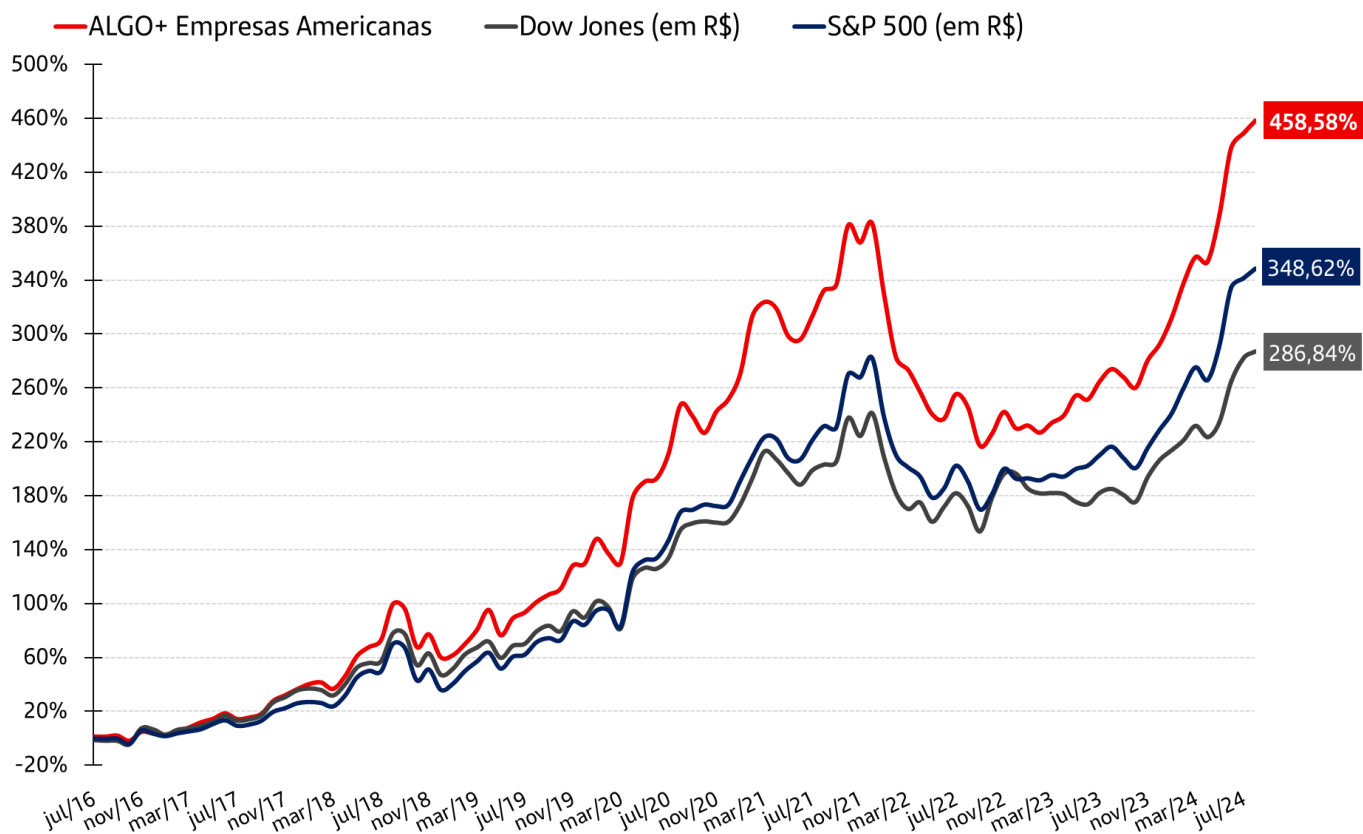
Fonte: Santander, Broadcast.

## Desempenho anual da Carteira Empresas Americanas



Fonte: Santander, Broadcast.

## Desempenho acumulado da Carteira Empresas Americanas



Fonte: Santander, Broadcast.



# Alphabet

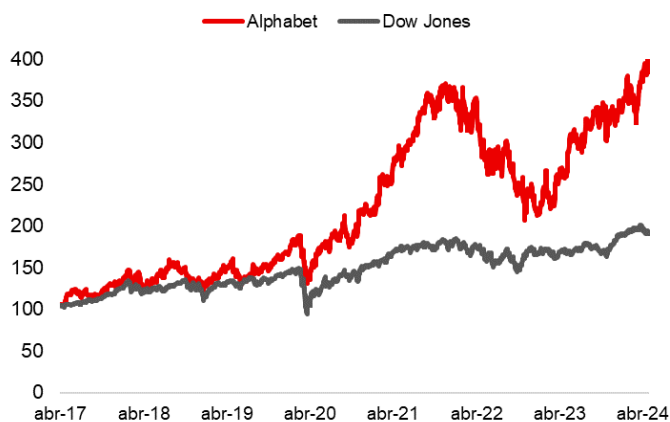
**Descrição:** A Alphabet é uma *holding* que reúne o Google, YouTube, Android, Google Cloud e *Other Bets*, grupo de startups de tecnologia em campos promissores, como saúde, veículos autônomos e Internet por fibra óptica. Aproximadamente 79% das receitas da Alphabet vêm de publicidade online, 10% de outros serviços do Google, 10% de computação em nuvem, e 1% de *Other Bets*.

**Por que é um bom negócio?** A Alphabet domina mercados-chave na internet, como o de buscas online e *streaming* de vídeos, com o YouTube, além de desenvolver o mais popular sistema operacional de celulares, o Android. Seus serviços também são beneficiados pelos efeitos de rede (quanto maior a base de usuários, mais desejável para novos entrantes consumir o serviço), o que atrai anunciantes para o seu segmento de publicidade, principal fonte de receita da companhia. Além disso, o Google Cloud, divisão de computação em nuvem da companhia, vem consistentemente ganhando relevância nas receitas da companhia.

**Resultados:** No 2T24, a Alphabet registrou um crescimento de 15% em suas receitas em comparação ao mesmo trimestre do ano anterior, marcando sua maior taxa de crescimento desde o início de 2022. O lucro líquido da companhia cresceu 57% A/A, alcançando US\$ 23,6 bilhões. O principal segmento da empresa, o mecanismo de pesquisa Google, foi responsável por 57% das receitas e cresceu o faturamento 14% em relação ao primeiro trimestre de 2023. O YouTube também apresentou um desempenho forte, com um aumento de 21% em suas receitas.

**Consenso e Preço-Alvo:** O consenso de analistas<sup>1</sup> aponta um preço-alvo de US\$ 204,71 para a Alphabet, com um retorno potencial em 12 meses de 26,02%.

**Desempenho normalizado da Alphabet em comparação ao índice Dow Jones (em US\$)**



Alphabet (GOGL34)*			
Estrutura de Capital	2022	2023	LTM
Valor de Mercado	1.133.667	1.740.537	2.099.301
Caixa e Equivalentes	113.762	110.916	108.090
Dívida Total	29.977	25.713	28.059
Enterprise Value (EV)	1.049.882	1.655.334	2.019.270
Balço Patrimonial	2022	2023	LTM
Ativo Circulante	164.795	171.530	165.471
Ativo Não Circulante	200.469	230.862	241.879
<b>Ativo Total</b>	<b>365.264</b>	<b>402.392</b>	<b>407.350</b>
Passivo Circulante	69.300	81.814	76.997
Passivo Não Circulante	39.820	37.199	37.509
<b>Passivo Total</b>	<b>109.120</b>	<b>119.013</b>	<b>114.506</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>256.144</b>	<b>283.379</b>	<b>292.844</b>
Resultados	2022	2023	LTM
Receita Líquida	282.836	307.394	318.146
Lucro Bruto	156.633	174.062	181.714
EBITDA	93.670	106.392	117.020
Lucro Líquido	59.972	73.795	82.406
Fluxo de Caixa Operacional	91.495	101.746	107.085
Fluxo de Caixa Livre	60.010	69.495	69.111
Indicadores	2022	2023	LTM
Margem Bruta	55,4%	56,6%	57,1%
Margem EBITDA	33,1%	34,6%	36,8%
Margem Líquida	21,2%	24,0%	25,9%
EV/Receita Líquida	3,7x	5,4x	6,3x
EV/EBITDA	11,2x	15,6x	17,3x
Preço/Lucro	18,9x	23,6x	25,5x
Preço/Fluxo de Caixa Livre	18,9x	25,0x	30,4x

Projeção de Resultados*	2024	2025	2026
Receita Líquida	288.454	340.240	371.651
Crescimento (A/A)	(6,2%)	18,0%	9,2%
Lucro Bruto	196.111	208.979	228.562
Margem Bruta	68,0%	61,4%	61,5%
EBITDA	143.235	157.541	172.943
Margem EBITDA	49,7%	46,3%	46,5%
Lucro Líquido	90.756	101.664	113.614
Margem Líquida	31,5%	29,9%	30,6%
Fluxo de Caixa Livre	79.866	92.349	110.004
Margem FCF	27,7%	27,1%	29,6%

**Fontes:** Bloomberg e relatório 10-Q da empresa.

<sup>1</sup>Consenso Bloomberg.

\*Sobre o gráfico: (1) Dados extraídos da Refinitiv; (2) normalizado de 03/01/2017 a 30/08/2024.

\*Sobre as tabelas: (1) Dados extraídos da Bloomberg; (2) "LTM" (*Last Twelve Months*) refere-se aos últimos 12 meses desde o último anúncio; (3) dados em US\$ milhões, exceto indicadores; e (4) "FY" (*Fiscal Year*) refere-se ao ano fiscal da companhia, o qual difere do ano calendário.



**Descrição:** A Amazon é uma companhia de bens de consumo americana, inicialmente centrada no varejo digital, mas hoje também presente em publicidade digital, serviços de *streaming* de filmes e séries, venda de *hardwares* (como Kindle e Echo) e serviços de computação em nuvem, através da Amazon Web Services (AWS).

**Por que é um bom negócio?** A Amazon não se resume ao varejo digital, em que possui presença global e conta com mais de 40% de participação de mercado nos Estados Unidos. A companhia se insere em negócios promissores e complementares à sua principal linha de receita, com grande potencial de crescimento: o de *streaming* e especialmente o de computação em nuvem, segmento em que é líder do mercado.

**Resultados:** No 2T24, a Amazon registrou receita total de US\$ 170 bilhões (+14% A/A), com um crescimento notável de 17% nas vendas de seu segmento internacional. A AWS, que é a divisão de armazenamento em nuvem da empresa, continuou sua trajetória de crescimento, alcançando receitas de US\$ 24,2 bilhões, um aumento de 13% em relação ao quarto trimestre de 2022 e uma aceleração em relação ao crescimento de 12% do trimestre anterior. A lucratividade da AWS foi um destaque, contribuindo com US\$ 7,2 bilhões, ou 68% do lucro total da Amazon. O período também foi marcado por uma melhoria substancial no fluxo de caixa operacional da empresa, encerrando 2023 com um aumento de 82%, para US\$ 84,9 bilhões nos últimos 12 meses, refletindo os esforços bem-sucedidos de controle de custos.

**Consenso e Preço-Alvo:** O consenso de analistas<sup>1</sup> aponta um preço-alvo de US\$ 218,91 para as ações da Amazon com retorno potencial em 12 meses de 24,21%.

#### Desempenho normalizado da Amazon em comparação ao índice Dow Jones



Amazon (AMZ034)*			
Estrutura de Capital	2022	2023	LTM
Valor de Mercado	860.328	1.577.593	1.887.907
Caixa e Equivalentes	70.026	86.780	86.780
Dívida Total	154.972	154.556	154.556
Enterprise Value (EV)	945.274	1.645.369	1.955.683
Balço Patrimonial	2022	2023	LTM
Ativo Circulante	146.791	172.351	172.351
Ativo Não Circulante	315.884	355.503	355.503
<b>Ativo Total</b>	<b>462.675</b>	<b>527.854</b>	<b>527.854</b>
Passivo Circulante	155.393	164.917	164.917
Passivo Não Circulante	161.239	161.062	161.062
<b>Passivo Total</b>	<b>316.632</b>	<b>325.979</b>	<b>325.979</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>146.043</b>	<b>201.875</b>	<b>201.875</b>
Resultados	2022	2023	LTM
Receita Líquida	513.983	554.028	574.785
Lucro Bruto	225.152	270.046	270.046
EBITDA	63.016	96.065	96.065
Lucro Líquido	(2.722)	30.425	30.425
Fluxo de Caixa Operacional	46.752	84.946	84.946
Fluxo de Caixa Livre	(16.893)	32.217	32.217
Indicadores	2022	2023	LTM
Margem Bruta	43,8%	48,7%	47,0%
Margem EBITDA	12,3%	17,3%	16,7%
Margem Líquida	(0,5%)	5,5%	5,3%
EV/Receita Líquida	1,8x	3,0x	3,4x
EV/EBITDA	15,0x	17,1x	20,4x
Preço/Lucro	(316,1x)	51,9x	62,1x
Preço/Fluxo de Caixa Livre	(50,9x)	49,0x	58,6x

Projeção de Resultados*	2024	2025	2026
Receita Líquida	642.111	717.389	800.140
Crescimento (A/A)	15,9%	11,7%	11,5%
Lucro Bruto	308.085	351.571	399.222
Margem Bruta	48,0%	49,0%	49,9%
EBITDA	133.457	151.507	177.349
Margem EBITDA	20,8%	21,1%	22,2%
Lucro Líquido	44.293	57.920	75.365
Margem Líquida	6,9%	8,1%	9,4%
Fluxo de Caixa Livre	61.685	81.562	105.299
Margem FCF	9,6%	11,4%	13,2%

**Fontes:** Bloomberg e relatório 10-Q da empresa.

<sup>1</sup>Consenso Bloomberg.

\*Sobre o gráfico: (1) Dados extraídos da Refinitiv; (2) normalizado de 03/01/2017 a 30/08/2024.

\*Sobre as tabelas: (1) Dados extraídos da Bloomberg; (2) "LTM" (Last Twelve Months) refere-se aos últimos 12 meses desde o último anúncio; (3) dados em US\$ milhões, exceto indicadores; e (4) "FY" (Fiscal Year) refere-se ao ano fiscal da companhia, o qual difere do ano calendário.



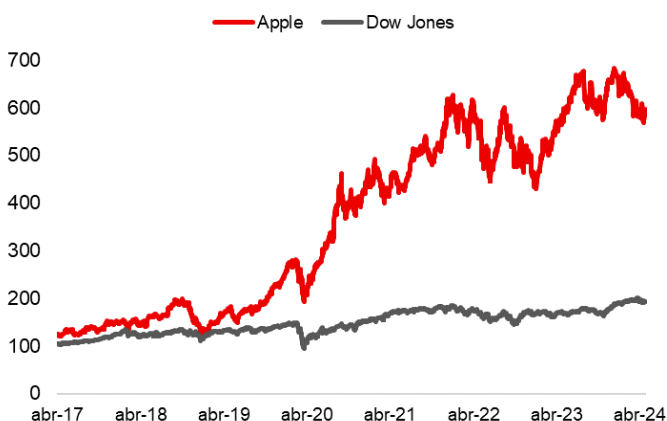
**Descrição:** A Apple é uma companhia de tecnologia que produz *hardwares* e *softwares*, além de prover serviços correlatos, como transações digitais em sua loja de aplicativos (App Store) e venda de garantias. Os produtos mais conhecidos da empresa são o iPhone, iPad, os computadores Mac, os fones de ouvido AirPods e acessórios como o Apple Watch. Os produtos da Apple integram um ecossistema próprio, contribuindo para a facilidade e uma elogiada fluidez no uso dos dispositivos.

**Por que é um bom negócio?** A Apple possui um ecossistema otimizado, que tende a capturar e reter os usuários ao seu universo de produtos. Além disso, a empresa vem consistentemente aumentando os preços médios de vendas de seus *hardwares*, e a expansão do segmento de serviços nas receitas totais mitiga o caráter cíclico de suas operações.

**Resultados:** A Apple divulgou os resultados referentes ao primeiro trimestre fiscal de 2024, reportando números acima do consenso dos analistas. Embora tenha superado as previsões, a companhia reportou um crescimento de receita modesto de 2% em comparação anual, composto por um aumento nas vendas em todas as regiões, exceto na Grande China, intensificando as preocupações com o acirramento da competição. Apesar dos resultados abaixo do esperado em algumas áreas, a empresa observou um aumento na margem de lucro e reportou um lucro líquido de US\$ 33,9 bilhões, um crescimento de 13% em relação ao ano anterior. Por último, a Apple informou que distribuiu cerca de US\$ 27 bilhões em dividendos e recompras de ações durante o trimestre.

**Consenso e Preço-Alvo:** O consenso de analistas<sup>1</sup> aponta um preço-alvo para a Apple de US\$ 235,61 com retorno potencial em 12 meses de 3,30%.

#### Desempenho normalizado da Apple em comparação ao índice Dow Jones



Apple (AAPL34)*			
Estrutura de Capital	2022	2023	LTM
Valor de Mercado	2.398.369	2.662.325	2.681.328
Caixa e Equivalentes	169.109	162.099	172.575
Dívida Total	132.480	123.930	108.040
Enterprise Value (EV)	2.361.740	2.624.156	2.616.793
Balço Patrimonial	2022	2023	LTM
Ativo Circulante	135.405	143.566	143.566
Ativo Não Circulante	217.350	209.017	209.017
<b>Ativo Total</b>	<b>352.755</b>	<b>352.583</b>	<b>352.583</b>
Passivo Circulante	153.982	145.308	145.308
Passivo Não Circulante	148.101	145.129	145.129
<b>Passivo Total</b>	<b>302.083</b>	<b>290.437</b>	<b>290.437</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>50.672</b>	<b>62.146</b>	<b>62.146</b>
Resultados	2022	2023	LTM
Receita Líquida	394.328	383.285	383.285
Lucro Bruto	170.782	169.148	169.148
EBITDA	132.441	127.820	127.820
Lucro Líquido	99.803	96.995	96.995
Fluxo de Caixa Operacional	122.151	110.543	116.433
Fluxo de Caixa Livre	111.443	99.584	99.584
Indicadores	2022	2023	LTM
Margem Bruta	43,3%	44,1%	44,1%
Margem EBITDA	33,6%	33,3%	33,3%
Margem Líquida	25,3%	25,3%	25,3%
EV/Receita Líquida	6,0x	6,8x	6,8x
EV/EBITDA	17,8x	20,5x	20,5x
Preço/Lucro	24,0x	27,4x	27,6x
Preço/Fluxo de Caixa Livre	21,5x	26,7x	26,9x

Projeção de Resultados*	2024	2025	2026
Receita Líquida	387.380	411.255	429.857
Crescimento (A/A)	1,1%	6,2%	4,5%
Lucro Bruto	177.943	188.795	199.617
Margem Bruta	45,9%	45,9%	46,4%
EBITDA	131.770	139.469	148.171
Margem EBITDA	34,0%	33,9%	34,5%
Lucro Líquido	100.667	106.863	114.017
Margem Líquida	26,0%	26,0%	26,5%
Fluxo de Caixa Livre	106.423	114.246	126.835
Margem FCF	27,5%	27,8%	29,5%

**Fontes:** Bloomberg e relatório 10-Q da empresa.

<sup>1</sup>Consenso Bloomberg.

\*Sobre o gráfico: (1) Dados extraídos da Refinitiv; (2) normalizado de 03/01/2017 a 30/08/2024.

\*Sobre as tabelas: (1) Dados extraídos da Bloomberg; (2) "LTM" (*Last Twelve Months*) refere-se aos últimos 12 meses desde o último anúncio; (3) dados em US\$ milhões, exceto indicadores; e (4) "FY" (*Fiscal Year*) refere-se ao ano fiscal da companhia, o qual difere do ano calendário.

# BERKSHIRE HATHAWAY INC.

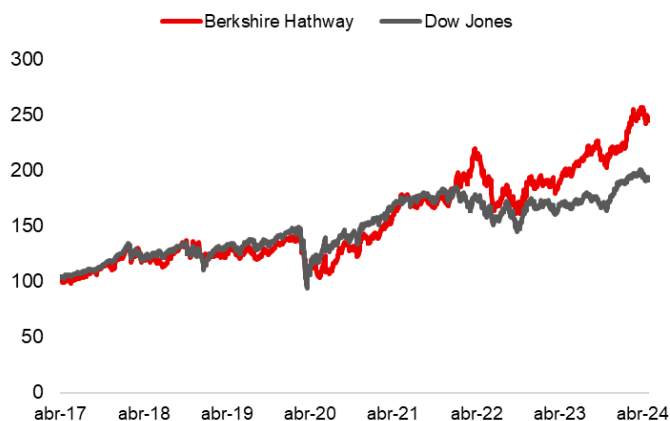
**Descrição:** A Berkshire Hathaway é uma *holding* sediada em Omaha, Nebraska, atuando nos negócios de seguros, resseguros e transporte ferroviário. A empresa também gera, transmite, armazena e distribui eletricidade a partir de fontes de gás natural, carvão, eólica, solar, hidrelétrica, nuclear e geotérmica, além de operar gasodutos interestaduais na América do Norte.

**Por que é um bom negócio?** A companhia utiliza a geração de caixa de suas operações para adquirir ativos nos mercados de capitais de forma oportunística, em setores como alimentação, serviços financeiros, petróleo & gás e, mais recentemente, tecnologia. A título de exemplo, a *holding* detém participação relevante em empresas americanas como Apple, Bank of America, Chevron, Coca-Cola, American Express e Moody's, dentre outras. A Berkshire Hathaway registrou um crescimento anual composto de 19,8% em seu patrimônio líquido desde 1965, sobretudo devido à excelência e disciplina na alocação de capital por parte da administração.

**Resultados:** A Berkshire Hathaway registrou lucro líquido de US\$ 37,5 bilhões no 2T24. Nesse contexto, a empresa encerrou o ano fiscal de 2023 com lucro líquido de US\$ 96,2 bilhões. Os resultados foram impulsionados por um salto nos rendimentos de subscrição de seguros e nos rendimentos de investimentos, em um contexto de taxas de juros mais elevadas e de um clima mais ameno. Além disso, a posição de caixa da Berkshire Hathaway totalizou um recorde de US\$ 167,6 bilhões.

**Consenso e Preço-Alvo:** O consenso de analistas<sup>1</sup> aponta um preço-alvo de US\$ 471,53 para a Berkshire Hathaway, com um retorno potencial em 12 meses de 1,85%.

## Desempenho normalizado da Berkshire Hathaway em comparação ao índice Dow Jones



Berkshire Hathaway (BERK34)*			
Estrutura de Capital	2022	2023	LTM
Valor de Mercado	684.193	792.184	862.586
Caixa e Equivalentes	490.556	574.307	574.307
Dívida Total	127.683	143.067	143.067
Enterprise Value (EV)	321.320	360.944	431.346
Balço Patrimonial	2022	2023	LTM
Ativo Circulante	587.431	674.407	674.407
Ativo Não Circulante	361.021	395.571	395.571
<b>Ativo Total</b>	<b>948.452</b>	<b>1.069.978</b>	<b>1.069.978</b>
Passivo Circulante	305.841	313.802	313.802
Passivo Não Circulante	160.943	185.406	185.406
<b>Passivo Total</b>	<b>466.784</b>	<b>499.208</b>	<b>499.208</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>481.668</b>	<b>570.770</b>	<b>570.770</b>
Resultados	2022	2023	LTM
Receita Líquida	234.190	439.337	439.337
Lucro Operacional	(28.087)	123.196	123.196
Lucro Líquido	(22.819)	96.223	96.223
Fluxo de Caixa Operacional	37.224	49.196	49.196
Fluxo de Caixa Livre	21.760	29.787	29.787
Indicadores	2022	2023	LTM
Margem Operacional	(12,0%)	28,0%	28,0%
Margem Líquida	(9,7%)	21,9%	21,9%
EV/Receita Líquida	1,4x	0,8x	1,0x
Preço/Lucro	(30,0x)	8,2x	9,0x
Preço/Fluxo de Caixa Livre	31,4x	26,6x	29,0x

Projeção de Resultados*	2024	2025	2026
Receita Líquida	329.890	346.456	377.136
Crescimento (A/A)	(24,9%)	5,0%	8,9%
Lucro Operacional	36.769	37.914	-8.958
Margem Operacional	11,1%	10,9%	(2,4%)
Lucro Líquido	43.825	41.002	31.997
Margem Líquida	13,3%	11,8%	8,5%

**Fontes:** Bloomberg e relatório 10-Q da empresa.

<sup>1</sup>Consenso Bloomberg.

\*Sobre o gráfico: (1) Dados extraídos da Refinitiv; (2) normalizado de 03/01/2017 a 30/08/2024.

\*Sobre as tabelas: (1) Dados extraídos da Bloomberg; (2) "LTM" (Last Twelve Months) refere-se aos últimos 12 meses desde o último anúncio; (3) dados em US\$ milhões, exceto indicadores; e (4) "FY" (Fiscal Year) refere-se ao ano fiscal da companhia, o qual difere do ano calendário.



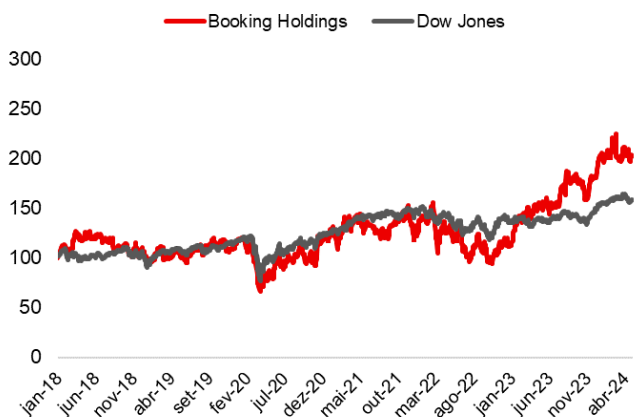
**Descrição:** A Booking é uma empresa americana de tecnologia, conhecida por ser a líder mundial no segmento de viagens online. Seu modelo de negócios baseia-se principalmente na intermediação de serviços de viagens, gerando receitas através de comissões e taxas cobradas por transações em suas plataformas. Em linhas gerais, os pilares de sua operação incluem: (i) Agência de Viagens Online, onde os usuários podem reservar uma ampla gama de serviços de hospedagem e turismo; (ii) Publicidade Digital, para empresas de viagens e acomodações que pagam para ter maior visibilidade no marketplace da Booking; e oferta de (iii) Software como Serviço (SaaS) para parceiros de viagens, como sistemas de gerenciamento de propriedades e soluções de reservas.

**Por que é um bom negócio?** A ascensão da classe média global, mudança de hábitos de consumo da população e difusão do trabalho remoto e híbrido são pilares que devem suportar um crescimento estrutural da indústria de hotéis e turismo, tornando as perspectivas de longo prazo atrativas. Nesse contexto, a intermediação da Booking se destaca por facilitar de forma confiável a busca por serviços de viagens e acomodações nos mais diversos destinos, além de impulsionar a visibilidade dos pequenos hotéis e otimizar custos, reduzindo substancialmente a fricção entre todas as partes envolvidas.

**Resultados:** A Booking reportou receita total de US\$ 4,8 bilhões (+18% A/A) no 1T24, ante uma expectativa de US\$ 4,7 bilhões. Durante o período, a empresa registrou uma sólida aceleração em todas as divisões de sua operação, com a maioria das regiões alcançando níveis significativamente superiores aos pré-pandemia. Para 2024, a empresa projeta um crescimento de 8% para a receita.

**Consenso e Preço-Alvo:** O consenso de analistas<sup>1</sup> aponta um preço-alvo de US\$ 4.191,14 para a Booking, com um retorno potencial em 12 meses de 12,82%.

#### Desempenho normalizado do Booking Holdings em comparação ao índice Dow Jones



Booking Holdings (BKNG34)*			
Estrutura de Capital	2022	2023	LTM
Valor de Mercado	76.304	122.016	119.124
Caixa e Equivalentes	15.185	13.123	13.123
Dívida Total	13.162	14.935	14.935
Enterprise Value (EV)	74.128	123.828	120.936
Balanço Patrimonial	2022	2023	LTM
Ativo Circulante	15.798	17.034	17.034
Ativo Não Circulante	9.563	7.308	7.308
<b>Ativo Total</b>	<b>25.361</b>	<b>24.342</b>	<b>24.342</b>
Passivo Circulante	8.474	13.330	13.330
Passivo Não Circulante	14.105	13.756	13.756
<b>Passivo Total</b>	<b>22.579</b>	<b>27.086</b>	<b>27.086</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>2.782</b>	<b>(2.744)</b>	<b>(2.744)</b>
Resultados	2022	2023	LTM
Receita Líquida	17.090	21.365	21.365
EBITDA	5.708	6.515	6.515
Lucro Líquido	3.058	4.289	4.289
Fluxo de Caixa Operacional	6.554	7.344	7.344
Fluxo de Caixa Livre	6.186	6.999	6.999
Indicadores	2022	2023	LTM
Margem EBITDA	33,4%	30,5%	30,5%
Margem Líquida	17,9%	20,1%	20,1%
EV/Receita Líquida	4,3x	5,8x	5,7x
EV/EBITDA	13,0x	19,0x	18,6x
Preço/Lucro	25,0x	28,4x	27,8x
Preço/Fluxo de Caixa Livre	12,3x	17,4x	17,0x

Projeção de Resultados*	2024	2025	2026
Receita Líquida	23.136	25.179	27.423
Crescimento (A/A)	8,3%	8,8%	8,9%
EBITDA	7.926	8.845	9.883
Margem EBITDA	34,3%	35,1%	36,0%
Lucro Líquido	5.770	6.449	7.255
Margem Líquida	24,9%	25,6%	26,5%
Fluxo de Caixa Livre	6.865	8.098	8.380
Margem FCF	29,7%	32,2%	30,6%

**Fontes:** Bloomberg e relatório 10-Q da empresa.

<sup>1</sup>Consenso Bloomberg.

\*Sobre o gráfico: (1) Dados extraídos da Refinitiv; (2) normalizado de 01/12/2017 a 30/08/2024.

\*Sobre as tabelas: (1) Dados extraídos da Bloomberg; (2) "LTM" (Last Twelve Months) refere-se aos últimos 12 meses desde o último anúncio; (3) dados em US\$ milhões, exceto indicadores; e (4) "FY" (Fiscal Year) refere-se ao ano fiscal da companhia, o qual difere do ano calendário.

# Brookfield

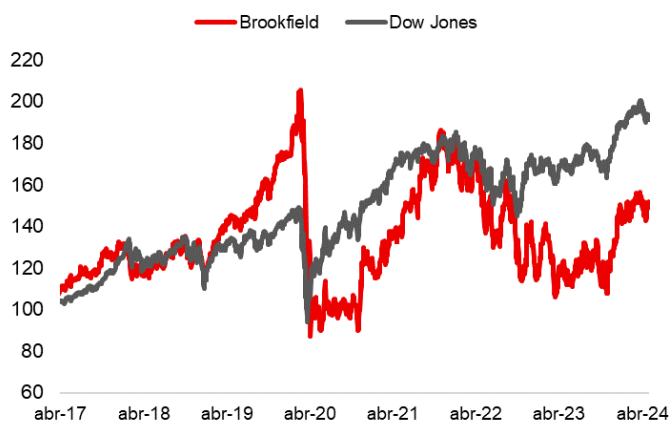
**Descrição:** Presente em mais de 30 países, a Brookfield é uma das maiores gestoras globais de ativos e fundos, com forte atuação nos setores de energia, infraestrutura, imobiliário e private equity, administrando ativos que juntos ultrapassam o valor de US\$ 850 bilhões. Sob a gestão da Brookfield Asset Management, a empresa opera em diversos mercados ao redor do mundo, envolvendo-se na aquisição, desenvolvimento e operação de ativos de longo prazo. Seu extenso portfólio abrange desde propriedades comerciais e residenciais, até parques eólicos, centrais hidrelétricas e outros ativos de infraestrutura crucial.

**Por que é um bom negócio?** A Brookfield é uma das principais empresas globais de gestão de ativos, destacando-se pela capacidade da administração em remunerar o capital investido no longo prazo, com retornos anualizados superiores a 15% historicamente, ao passo que a robusta geração de fluxo de caixa é sustentada por um balanço capitalizado de forma conservadora.

**Resultados:** A Brookfield Corporation reportou lucro distribuível aos acionistas de US\$ 3,03 por ação no ano de 2023, recuando 6,8% na comparação anual. O destaque do resultado do 2T24 foi o negócio de gestão de ativos financeiros, com ganhos distribuíveis relacionados a taxas de administração subindo 6% A/A, sobretudo devido aos esforços bem-sucedidos de captação de recursos e à disciplina na alocação de capital. Dentre as divisões operacionais, destaque para a geração previsível de fluxo de caixa livre nos negócios de energia renovável e infraestrutura.

**Consenso e Preço-Alvo:** O consenso de analistas<sup>1</sup> aponta um preço-alvo de US\$ 54,80 para a Brookfield Corporation, com um retorno potencial em 12 meses de 6,25%.

## Desempenho normalizado da Brookfield Corporation em comparação ao índice Dow Jones



Brookfield Corp (B1AM34)*			
Estrutura de Capital	2022	2023	LTM
Valor de Mercado	49.518	65.992	66.162
Caixa e Equivalentes	13.396	11.222	11.222
Dívida Total	329.051	364.423	364.423
Enterprise Value (EV)	365.173	419.193	419.363
Balanço Patrimonial	2022	2023	LTM
Ativo Circulante	84.346	81.959	81.959
Ativo Não Circulante	356.938	408.136	408.136
<b>Ativo Total</b>	<b>441.284</b>	<b>490.095</b>	<b>490.095</b>
Passivo Circulante	98.893	59.011	59.011
Passivo Não Circulante	200.500	262.842	262.842
<b>Passivo Total</b>	<b>299.393</b>	<b>321.853</b>	<b>321.853</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>141.891</b>	<b>141.891</b>	<b>168.242</b>
Resultados	2022	2023	LTM
Receita Líquida	92.769	95.924	95.924
EBITDA	21.819	23.521	23.521
Lucro Líquido	2.056	1.130	1.130
Indicadores	2022	2023	LTM
Margem Operacional	23,5%	24,5%	24,5%
Margem Líquida	2,2%	1,2%	1,2%
EV/Receita Líquida	3,9x	4,4x	4,4x
Preço/Lucro	24,1x	58,4x	58,6x

Projeção de Resultados*	2024	2025	2026
Ativos Sob Gestão	451.104	543.804	602.203
Crescimento (A/A)	-	20,5%	10,7%
Fluxo de Caixa das Operações	4.450	4.860	5.270
Crescimento (A/A)	-	9,2%	8,4%

**Fontes:** Bloomberg, Visible Alpha e relatório 10-Q da empresa.

<sup>1</sup>Consenso Bloomberg.

\*Sobre o gráfico: (1) Dados extraídos da Refinitiv; (2) normalizado de 03/01/2017 a 30/08/2024.

\*Sobre as tabelas: (1) Dados extraídos da Bloomberg; (2) "LTM" (Last Twelve Months) refere-se aos últimos 12 meses desde o último anúncio; (3) dados em US\$ milhões, exceto indicadores; e (4) "FY" (Fiscal Year) refere-se ao ano fiscal da companhia, o qual difere do ano calendário.



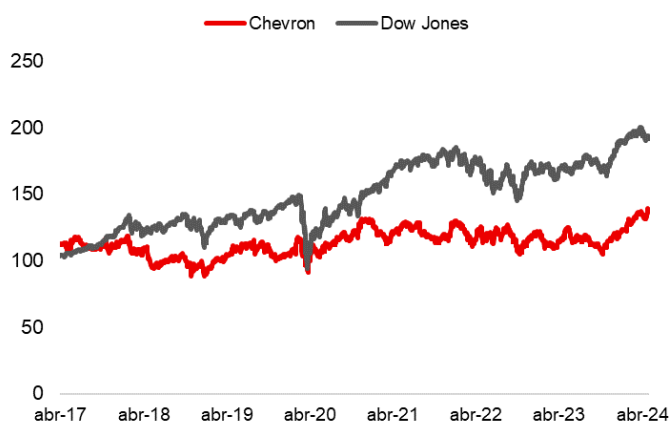
**Descrição:** A Chevron foi uma das empresas resultantes da divisão da Standard Oil Company, fundada em 1870 nos Estados Unidos pela família Rockefeller, e fazia parte do grupo conhecido como sete irmãos - as maiores empresas petrolíferas do mundo. Atualmente, as atividades da Chevron incluem extração e transporte de petróleo e gás natural, refino de petróleo, produção e venda de produtos químicos e a geração de energia, sendo a segunda maior petrolífera americana.

**Por que é um bom negócio?** Os preços altos de energia no mercado internacional continua sendo o principal catalisador da empresa. A capacidade de bons pagamentos de dividendos, a expansão dos programas de recompra de ações e o incremento nos volumes de vendas ajudam a tese.

**Resultados:** No 1T24, a Chevron registrou receita líquida de US\$ 48,7 bilhões (vs. consenso de US\$ 50,7 bilhões) e lucro ajustado por ação de US\$ 2,93 (vs. consenso de US\$ 2,87). Durante o período, a empresa registrou volume diário recorde de 3,35 milhões de barris, impulsionado pelo avanço de 35% na produção dos Estados Unidos. Além disso, a Chevron retornou US\$ 6,0 bilhões aos seus acionistas via distribuição de dividendos e recompra de ações.

**Consenso e Preço-Alvo:** O consenso de analistas<sup>1</sup> aponta um preço-alvo de US\$ 177,27 para a Chevron, com um retorno potencial em 12 meses de 20,97%.

#### Desempenho normalizado da Chevron em comparação ao índice Dow Jones



Chevron (CHVX34)*			
Estrutura de Capital	2022	2023	LTM
Valor de Mercado	343.762	278.280	302.240
Caixa e Equivalentes	17.901	8.223	6.278
Dívida Total	27.370	26.070	23.902
Enterprise Value (EV)	353.231	296.127	319.864
Balço Patrimonial	2022	2023	LTM
Ativo Circulante	50.343	41.128	-
Ativo Não Circulante	207.366	220.504	-
<b>Ativo Total</b>	<b>257.709</b>	<b>261.632</b>	<b>261.651</b>
Passivo Circulante	34.208	32.258	-
Passivo Não Circulante	63.259	67.445	-
<b>Passivo Total</b>	<b>97.467</b>	<b>99.703</b>	<b>99.722</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>160.242</b>	<b>161.929</b>	<b>161.929</b>
Resultados	2022	2023	LTM
Receita Líquida	235.717	196.913	194.651
Lucro Bruto	69.950	56.171	42.626
EBITDA	58.628	43.511	42.268
Lucro Líquido	35.465	21.369	20.296
Fluxo de Caixa Operacional	49.602	35.609	35.204
Fluxo de Caixa Livre	37.628	19.780	18.313
Indicadores	2022	2023	LTM
Margem Bruta	29,7%	28,5%	21,9%
Margem EBITDA	24,9%	22,1%	21,7%
Margem Líquida	15,0%	10,9%	10,4%
EV/Receita Líquida	1,5x	1,5x	1,6x
EV/EBITDA	6,0x	6,8x	7,6x
Preço/Lucro	9,7x	13,0x	14,9x
Preço/Fluxo de Caixa Livre	9,1x	14,1x	16,5x

Projeção de Resultados*	2024	2025	2026
Receita Líquida	193.974	203.567	197.014
Crescimento (A/A)	(1,5%)	4,9%	(3,2%)
Lucro Bruto	85.459	96.558	98.097
Margem Bruta	44,1%	47,4%	49,8%
EBITDA	52.215	59.206	59.355
Margem EBITDA	26,9%	29,1%	30,1%
Lucro Líquido	24.646	28.779	28.777
Margem Líquida	12,7%	14,1%	14,6%
Fluxo de Caixa Livre	23.067	28.049	28.860
Margem FCF	11,9%	13,8%	14,6%

**Fontes:** Bloomberg e relatório 10-Q da empresa.

<sup>1</sup>Consenso Bloomberg.

\*Sobre o gráfico: (1) Dados extraídos da Refinitiv; (2) normalizado de 03/01/2017 a 30/08/2024.

\*Sobre as tabelas: (1) Dados extraídos da Bloomberg; (2) "LTM" (Last Twelve Months) refere-se aos últimos 12 meses desde o último anúncio; (3) dados em US\$ milhões, exceto indicadores; e (4) "FY" (Fiscal Year) refere-se ao ano fiscal da companhia, o qual difere do ano calendário.



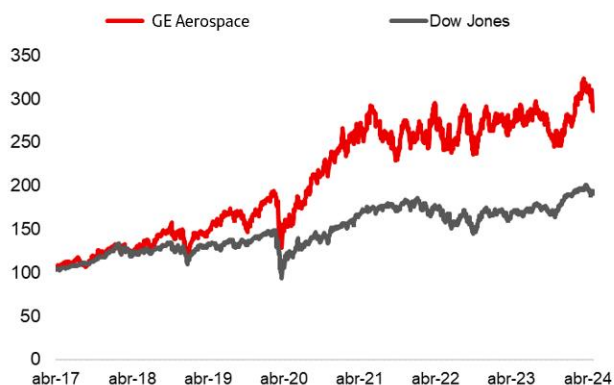
**Descrição:** A GE Aerospace é a divisão mais estratégica e lucrativa da General Electric, destacando-se como líder global na fabricação de motores a jato para aeronaves comerciais, militares e de negócios, com uma participação de mercado de 70%. A estratégia da empresa baseia-se em um modelo de negócios resiliente: vender motores a preços competitivos, mesmo que a margem seja mínima ou negativa, para posteriormente capitalizar com serviços pós-venda e peças de reposição, que são altamente lucrativos.

**Por que é um bom negócio?** A complexidade e a regulamentação rigorosa associadas aos motores a jato conferem à GE Aerospace um forte poder de preço. As regulamentações exigem que as companhias aéreas realizem manutenções regulares baseadas na utilização dos motores, e a maioria das peças de reposição deve ser adquirida diretamente do fabricante original, criando uma barreira de entrada relevante para a concorrência. Isso garante à GE Aerospace uma posição dominante e um fluxo de receita contínuo e previsível, com os serviços pós-venda gerando mais de 3,5 vezes a receita inicial da venda do motor.

**Resultados:** A GE Aerospace apresentou resultados sólidos no 2T24, com pedidos totais de US\$ 11,2 bilhões (+18% a/a), receita líquida de US\$ 9,1 bilhões (+4% a/a) e lucro operacional de US\$ 1,9 bilhão (+37% a/a, com margem de 23,1%). A empresa também aumentou suas projeções de lucro e fluxo de caixa operacional para o ano, destacando seu desempenho robusto e perspectivas positivas para o setor de aviação.

**Consenso e Preço-Alvo:** O consenso de analistas<sup>1</sup> aponta um preço-alvo de US\$ 195,42 para a GE Aerospace, com um retorno potencial em 12 meses de 13,07%.

#### Desempenho normalizado da GE Aerospace em comparação ao índice Dow Jones



GE Aerospace (GEO034)*			
Estrutura de Capital	2022	2023	LTM
Valor de Mercado	94.017	97.318	102.383
Caixa e Equivalentes	451	464	519
Dívida Total	19.921	22.494	22.728
Enterprise Value (EV)	113.487	119.348	124.592
Balço Patrimonial	2022	2023	LTM
Ativo Circulante	1.889	3.002	3.146
Ativo Não Circulante	71.606	76.900	78.522
<b>Ativo Total</b>	<b>73.495</b>	<b>79.902</b>	<b>81.668</b>
Passivo Circulante	3.213	5.710	6.424
Passivo Não Circulante	31.396	31.781	31.483
<b>Passivo Total</b>	<b>34.609</b>	<b>37.491</b>	<b>37.907</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>38.886</b>	<b>42.411</b>	<b>43.761</b>
Resultados	2022	2023	LTM
Receita Líquida	13.217	13.745	13.809
Lucro Operacional	4.582	4.716	4.708
Lucro Líquido	4.153	3.883	3.902
Fluxo de Caixa Operacional	4.961	4.136	4.270
Fluxo de Caixa Livre	3.404	1.661	1.673
Indicadores	2022	2023	LTM
Margem Operacional	34,7%	34,3%	34,1%
Margem Líquida	31,4%	28,3%	28,3%
EV/Receita Líquida	8,6x	8,7x	9,0x
Preço/Lucro	22,6x	25,1x	26,2x
Preço/Fluxo de Caixa Livre	27,6x	58,6x	61,2x

Projeção de Resultados*	2024	2025	2026
Receita Líquida	14.720	15.908	17.067
Crescimento (A/A)	7,1%	8,1%	7,3%
Lucro Operacional	7.444	8.427	9.276
Margem Operacional	50,6%	53,0%	54,3%
Lucro Líquido	3.882	4.654	5.216
Margem Líquida	26,4%	29,3%	30,6%
Fluxo de Caixa Livre	2.682	3.509	3.945
Margem FCF	18,2%	22,1%	23,1%

**Fontes:** Bloomberg e relatório 10-Q da empresa.

<sup>1</sup>Consenso Bloomberg.

\*Sobre o gráfico: (1) Dados extraídos da Refinitiv; (2) normalizado de 03/01/2017 a 30/08/2024.

\*Sobre as tabelas: (1) Dados extraídos da Bloomberg; (2) "LTM" (Last Twelve Months) refere-se aos últimos 12 meses desde o último anúncio; (3) dados em US\$ milhões, exceto indicadores; e (4) "FY" (Fiscal Year) refere-se ao ano fiscal da companhia, o qual difere do ano calendário.



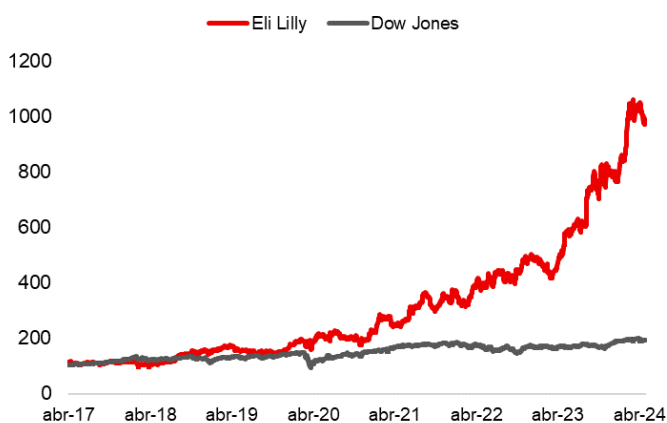
**Descrição:** Fundada em 1876, a Eli Lilly é atualmente a maior empresa farmacêutica do mundo em capitalização de mercado e possui um histórico de investimentos consideráveis em pesquisa e desenvolvimento, sendo reconhecida por suas contribuições significativas em campos terapêuticos como oncologia, endocrinologia e imunologia.

**Por que é um bom negócio?** A Eli Lilly vem desbravando uma avenida de crescimento substancial com os fármacos Mounjaro e Zepbound, nomes comerciais para o composto tirzepatida, um agonista do receptor GLP-1. Inicialmente concebido para o tratamento da diabetes tipo 2 devido ao seu efeito na regulação dos níveis de glicose no sangue, esta classe de fármacos vem sendo explorada como uma opção eficaz para o tratamento do sobrepeso e obesidade.

**Resultados:** No 2T24, a receita da Eli Lilly apresentou um crescimento de 26% A/A, atingindo US\$ 8,8 bilhões (vs. consenso de US\$ 8,9 bilhões), com um lucro líquido de US\$ 2,2 bilhões (+66% A/A). Como destaque, o Mounjaro, medicamento aprovado em maio de 2022 e um dos principais impulsionadores de crescimento da empresa, registrou vendas que somam US\$ 1,8 bilhão (vs. consenso de US\$ 2,1 bilhão), ante uma receita de US\$ 568 milhões no mesmo período de 2023. Além disso, a empresa elevou o *guidance* do lucro por ação projetado para o ano, anteriormente US\$ 11,80 a US\$ 12,30 para US\$ 13,05 a US\$ 13,55.

**Consenso e Preço-Alvo:** O consenso de analistas<sup>1</sup> aponta um preço-alvo de US\$ 991,83 para a Eli Lilly, com um retorno potencial em 12 meses de 4,65%.

### Desempenho normalizado da Eli Lilly em comparação ao índice Dow Jones



Eli Lilly (LILY34)*			
Estrutura de Capital	2022	2023	LTM
Valor de Mercado	347.615	553.412	737.305
Caixa e Equivalentes	2.336	2.928	2.928
Dívida Total	16.238	25.225	31.464
Enterprise Value (EV)	361.517	575.710	765.842
Balço Patrimonial	2022	2023	LTM
Ativo Circulante	18.035	25.727	-
Ativo Não Circulante	31.455	38.279	-
<b>Ativo Total</b>	<b>49.490</b>	<b>64.006</b>	-
Passivo Circulante	17.138	27.293	-
Passivo Não Circulante	21.576	25.849	-
<b>Passivo Total</b>	<b>38.714</b>	<b>53.143</b>	-
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>10.775</b>	<b>10.864</b>	-
Resultados	2022	2023	LTM
Receita Líquida	28.541	34.124	35.932
Lucro Bruto	21.911	27.042	28.803
EBITDA	8.650	7.985	7.985
Lucro Líquido	6.245	5.240	6.138
Fluxo de Caixa Operacional	7.585	4.240	4.240
Fluxo de Caixa Livre	5.731	793	793
Indicadores	2022	2023	LTM
Margem Bruta	76,8%	79,2%	80,2%
Margem EBITDA	30,3%	23,4%	22,2%
Margem Líquida	21,9%	15,4%	17,1%
EV/Receita Líquida	12,7x	16,9x	21,3x
EV/EBITDA	41,8x	72,1x	95,9x
Preço/Lucro	55,7x	105,6x	120,1x
Preço/Fluxo de Caixa Livre	60,7x	698,3x	930,4x

Projeção de Resultados*	2024	2025	2026
Receita Líquida	41.381	51.298	61.194
Crescimento (A/A)	21,3%	24,0%	19,3%
Lucro Bruto	33.171	41.331	49.533
Margem Bruta	80,2%	80,6%	80,9%
EBITDA	14.871	21.159	27.592
Margem EBITDA	35,9%	41,2%	45,1%
Lucro Líquido	10.937	16.338	21.719
Margem Líquida	26,4%	31,8%	35,5%
Fluxo de Caixa Livre	7.968	10.960	17.529
Margem FCF	19,3%	21,4%	28,6%

**Fontes:** Bloomberg e relatório 10-Q da empresa.

<sup>1</sup>Consenso Bloomberg.

\*Sobre o gráfico: (1) Dados extraídos da Refinitiv; (2) normalizado de 03/01/2017 a 30/08/2024.

\*Sobre as tabelas: (1) Dados extraídos da Bloomberg; (2) "LTM" (*Last Twelve Months*) refere-se aos últimos 12 meses desde o último anúncio; (3) dados em US\$ milhões, exceto indicadores; e (4) "FY" (*Fiscal Year*) refere-se ao ano fiscal da companhia, o qual difere do ano calendário.

# JPMORGAN CHASE & CO.

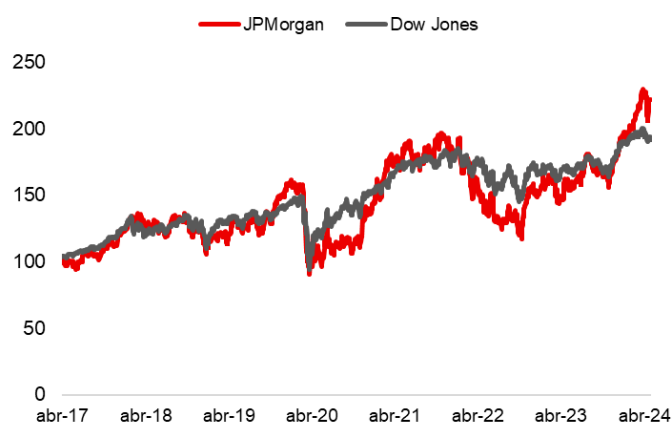
**Descrição:** O JPMorgan Chase é o maior banco dos Estados Unidos e o sexto maior do mundo em total de ativos. O conglomerado é referência global em serviços financeiros ao oferecer soluções a companhias, governos e instituições em mais de 100 países por meio de seus 250 mil funcionários com grande leque de atuação, possuindo atividades em *Investment Banking*, serviços financeiros para consumidores e pequenas empresas, varejo, processamento de transações financeiras, *Asset Management* e *Private Equity*.

**Por que é um bom negócio?** O JPMorgan Chase é líder em muitos segmentos de atacado e varejo, e possui uma notável capacidade de *cross-sell* por ofertar uma variedade de produtos e serviços. Além disso, com cada vez maior importância da tecnologia para o mundo financeiro, o banco é capaz de investir somas consideráveis neste segmento – o que poucos concorrentes podem replicar – como vem fazendo nos últimos anos.

**Resultados:** O JPMorgan Chase registrou receita líquida de US\$ 42,5 bilhões (vs. US\$ 41,8 bilhões projetado) e lucro por ação de US\$ 4,44 (vs. consenso de US\$ 4,11) no 2T24. Como reflexo da maior qualidade da carteira de empréstimos, o banco registrou provisões para operações de crédito de US\$ 1,9 bilhão, abaixo dos US\$ 2,7 bilhões esperados. Além disso, o JPMorgan manteve o *guidance* da receita líquida proveniente de juros para 2024 inalterado, ante uma expectativa de um aumento de 2,0% a 3,5%.

**Consenso e Preço-Alvo:** O consenso de analistas<sup>1</sup> aponta um preço-alvo de US\$ 222,59 para o JPMorgan Chase, com um retorno potencial em 12 meses de 1,18%.

## Desempenho normalizado do JPMorgan Chase em comparação ao índice Dow Jones



JPMorgan Chase (JPMC34)*			
Estrutura de Capital	2022	2023	LTM
Valor de Mercado	393.484	489.327	556.525
Balanço Patrimonial	2022	2023	LTM
Empréstimos	1.135.647	1.323.706	1.309.616
<b>Ativo Total</b>	<b>3.665.743</b>	<b>3.875.393</b>	<b>4.090.727</b>
Depósitos	2.340.179	2.400.688	2.428.409
<b>Passivo Total</b>	<b>3.373.411</b>	<b>3.547.515</b>	<b>3.754.090</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>292.332</b>	<b>327.878</b>	<b>336.637</b>
Resultados	2022	2023	LTM
Receita Líquida	128.700	158.104	161.689
Lucro Operacional	46.166	61.612	62.938
Lucro Líquido	37.676	49.552	50.349
Indicadores	2022	2023	LTM
Margem Operacional	35,9%	39,0%	38,9%
Margem Líquida	29,3%	31,3%	31,1%
Preço/Lucro	10,4x	9,9x	11,1x
ROE	12,9%	15,1%	15,0%

Projeção de Resultados*	2024	2025	2026
Receita Líquida	164.497	166.856	174.513
Crescimento (A/A)	4,0%	1,4%	4,6%
Lucro Operacional	73.589	75.162	74.153
Margem Operacional	44,7%	45,0%	42,5%
Lucro Líquido	45.810	44.924	45.648
Margem Líquida	27,8%	26,9%	26,2%

**Fontes:** Bloomberg e relatório 10-Q da empresa.

<sup>1</sup>Consenso Bloomberg.

\*Sobre o gráfico: (1) Dados extraídos da Refinitiv; (2) normalizado de 03/01/2017 a 30/08/2024.

\*Sobre as tabelas: (1) Dados extraídos da Bloomberg; (2) "LTM" (*Last Twelve Months*) refere-se aos últimos 12 meses desde o último anúncio; (3) dados em US\$ milhões, exceto indicadores; e (4) "FY" (*Fiscal Year*) refere-se ao ano fiscal da companhia, o qual difere do ano calendário.



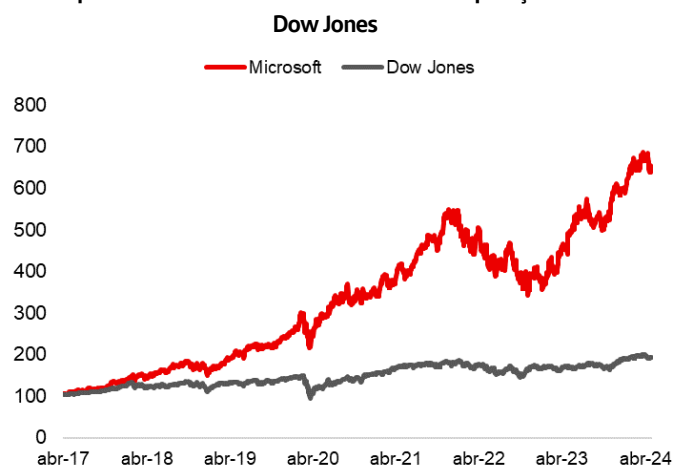
**Descrição:** A Microsoft é muito conhecida pela plataforma de trabalho Office, mas também se destaca em diversas frentes de atuação. O Microsoft Azure é uma das líderes de mercado em serviços de nuvem, que tem uma vantagem competitiva em relação aos demais: promete uma transição sem percalços entre os programas tradicionais e sua plataforma. Suas principais aplicações incluem o Windows, Microsoft Azure, Teams, LinkedIn, Office 365, Dynamics 365, além do desenvolvimento de consoles e jogos através da divisão Xbox.

**Por que é um bom negócio?** Sua margem operacional gera lucro econômico que é sustentado por barreiras de entrada como o forte efeito de rede (grande participação de mercado das suas soluções) e custo de substituição. A Microsoft vem acelerando a transformação de negócio de venda tradicional de softwares para assinaturas, o que gera receitas mais recorrentes.

**Resultados:** A Microsoft relatou um aumento de 17% em suas receitas comparado ao mesmo trimestre do ano anterior, alcançando um lucro de US\$ 21,9 bilhões no 2T24. Destacou-se o crescimento de 30% na receita do Azure, seu serviço de computação em nuvem, representando 43% das receitas totais da empresa neste trimestre. O segmento de aplicações de produtividade, que inclui o pacote Office, Microsoft 365 e LinkedIn, cresceu 12% em relação ao ano anterior e correspondeu a 32% das receitas totais. O segmento de computadores pessoais, que inclui Windows, vendas de computadores e jogos, cresceu 17% e foi responsável por 25% das receitas.

**Consenso e Preço-Alvo:** O consenso de analistas<sup>1</sup> aponta um preço-alvo de US\$ 499,49 para a Microsoft, com retorno potencial em 12 meses de 20,86%.

#### Desempenho normalizado da Microsoft em comparação ao índice



Microsoft (MSFT34)*			
Estrutura de Capital	2022	2023	LTM
Valor de Mercado	1.916.979	2.530.893	2.977.456
Caixa e Equivalentes	104.757	111.262	80.021
Dívida Total	78.400	79.441	106.229
Enterprise Value (EV)	1.890.622	2.499.072	3.003.664
Balço Patrimonial	2022	2023	LTM
Ativo Circulante	169.684	184.257	147.180
Ativo Não Circulante	195.156	227.719	337.095
<b>Ativo Total</b>	<b>364.840</b>	<b>411.976</b>	<b>484.275</b>
Passivo Circulante	95.082	104.149	118.525
Passivo Não Circulante	103.216	101.604	112.598
<b>Passivo Total</b>	<b>198.298</b>	<b>205.753</b>	<b>231.123</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>166.542</b>	<b>206.223</b>	<b>253.152</b>
Resultados	2022	2023	LTM
Receita Líquida	198.270	211.915	236.584
Lucro Bruto	135.620	146.052	165.359
EBITDA	100.304	106.430	128.780
Lucro Líquido	72.738	72.361	86.181
Fluxo de Caixa Operacional	89.035	87.582	110.123
Fluxo de Caixa Livre	65.149	59.475	70.576
Indicadores	2022	2023	LTM
Margem Bruta	68,4%	68,9%	69,9%
Margem EBITDA	50,6%	50,2%	54,4%
Margem Líquida	36,7%	34,1%	36,4%
EV/Receita Líquida	9,5x	11,8x	12,7x
EV/EBITDA	18,8x	23,5x	23,3x
Preço/Lucro	26,4x	35,0x	34,5x
Preço/Fluxo de Caixa Livre	29,4x	42,6x	42,2x

Projeção de Resultados*	2024	2025	2026
Receita Líquida	244.881	280.634	322.007
Crescimento (A/A)	15,6%	14,6%	14,7%
Lucro Bruto	170.383	193.784	223.089
Margem Bruta	69,6%	69,1%	69,3%
EBITDA	131.267	149.948	175.031
Margem EBITDA	53,6%	53,4%	54,4%
Lucro Líquido	88.041	99.731	117.076
Margem Líquida	36,0%	35,5%	36,4%
Fluxo de Caixa Livre	68.266	80.882	96.243
Margem FCF	27,9%	28,8%	29,9%

**Fontes:** Bloomberg e relatório 10-Q da empresa.

<sup>1</sup>Consenso Bloomberg.

\*Sobre o gráfico: (1) Dados extraídos da Refinitiv; (2) normalizado de 03/01/2017 a 30/08/2024.

\*Sobre as tabelas: (1) Dados extraídos da Bloomberg; (2) "LTM" (Last Twelve Months) refere-se aos últimos 12 meses desde o último anúncio; (3) dados em US\$ milhões, exceto indicadores; e (4) "FY" (Fiscal Year) refere-se ao ano fiscal da companhia, o qual difere do ano calendário.



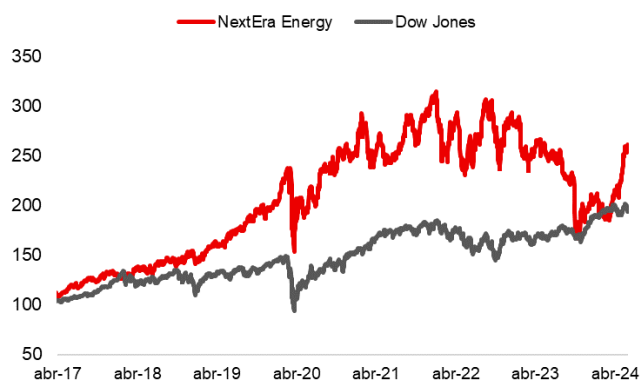
**Descrição:** A NextEra Energy é uma das maiores empresas de energia elétrica da América do Norte e uma líder na indústria de energia renovável. A companhia opera dois principais negócios: a *Florida Power & Light Company (FLP)* e a *NextEra Energy Resources (NEER)*. A FLP é a maior concessionária de energia elétrica do estado da Flórida e uma das maiores dos Estados Unidos, com foco estratégico em investimentos em instalações de geração, transmissão e distribuição a uma base instalada de aproximadamente 6 milhões de clientes. A NEER, por sua vez, é a maior geradora mundial de energia eólica e solar, além de ser líder mundial em armazenamento de baterias. A estratégia da NEER se concentra no desenvolvimento, construção e operação de ativos contratados a longo prazo em todos os Estados Unidos e Canadá, principalmente consistindo em ativos de energia limpa.

**Por que é um bom negócio?** A demanda por energia elétrica nos Estados Unidos está projetada para aumentar significativamente ao longo dos próximos anos em função dos investimentos em *data centers*, que por sua vez requerem uma grande quantidade de eletricidade para a operação constante dos servidores e dos sistemas de refrigeração. Entendemos que a NextEra Energy está bem posicionada para capturar esse movimento, oferecendo uma combinação de estabilidade de receita e exposição ao potencial de crescimento ligado ao tema de inteligência artificial.

**Resultados:** A NextEra Energy reportou receita líquida de US\$ 6,72 bilhões no 2T24, um aumento de 6,1% em relação ao mesmo período do ano anterior. O lucro líquido aumentou para US\$ 2,27 bilhões, ou US\$ 1,10 por ação, representando um crescimento a/a de 9,1%. O destaque do resultado foi principalmente a adição de 2.765 MW de capacidade de energia renovável ao portfólio da NextEra Energy Resources, refletindo investimentos robustos realizados pela companhia.

**Consenso e Preço-Alvo:** O consenso de analistas<sup>1</sup> aponta um preço-alvo de US\$ 82,71 para a NextEra Energy, com um retorno potencial em 12 meses de 3,46%.

#### Desempenho normalizado da NextEra Energy em comparação ao índice Dow Jones



NextEra Energy (NEXT34)*			
Estrutura de Capital	LTM	2021	2022
Valor de Mercado	306,591	226,463	343,762
Caixa e Equivalentes	15,798	5,675	17,901
Dívida Total	23,206	34,872	27,370
Enterprise Value (EV)	313,999	255,660	353,231
Balanco Patrimonial	LTM	2021	2022
Ativo Circulante	48,351	33,738	50,343
Ativo Não Circulante	207,535	205,797	207,366
<b>Ativo Total</b>	<b>255,886</b>	<b>239,535</b>	<b>257,709</b>
Passivo Circulante	33,735	26,791	34,208
Passivo Não Circulante	61,717	72,804	63,259
<b>Passivo Total</b>	<b>95,452</b>	<b>99,595</b>	<b>97,467</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>160,434</b>	<b>139,940</b>	<b>160,242</b>
Resultados	LTM	2021	2022
Receita Líquida	232,245	155,606	235,717
Lucro Bruto	52,058	41,469	69,950
EBITDA		36,304	58,628
Lucro Líquido	35,780	15,625	35,465
Fluxo de Caixa Operacional	48,752	29,187	49,602
Fluxo de Caixa Livre	35,700	21,131	37,628
Indicadores	LTM	2021	2022
Margem Bruta	22.42%	26.65%	29.68%
Margem EBITDA	0.00%	23.33%	24.87%
Margem Líquida	15.41%	10.04%	15.05%
EV/Receita Líquida	1.4x	1.6x	1.5x
EV/EBITDA	1.4x	1.6x	1.5x
Preço/Lucro	8.6x	14.5x	9.7x
Preço/Fluxo de Caixa Livre	8.6x	10.7x	9.1x

Projeção de Resultados*	2024	2025	2026
Receita Líquida	200,143	224,160	252,180
Crescimento (A/A)	8.00%	12.00%	12.50%
Lucro Bruto	77,455	86,526	95,072
Margem Bruta	38.70%	38.60%	37.70%
Lucro Líquido	24,345	26,000	30,000
Margem Líquida	12.16%	11.60%	11.90%
Fluxo de Caixa Livre	22,692	25,768	25,959
Margem FCF	11.34%	11.50%	10.29%

**Fontes:** Bloomberg e relatório 10-Q da empresa.

<sup>1</sup>Consenso Bloomberg.

\*Sobre o gráfico: (1) Dados extraídos da Refinitiv; (2) normalizado de 03/01/2017 a 30/08/2024.

\*Sobre as tabelas: (1) Dados extraídos da Bloomberg; (2) "LTM" (*Last Twelve Months*) refere-se aos últimos 12 meses desde o último anúncio; (3) dados em US\$ milhões, exceto indicadores; e (4) "FY" (*Fiscal Year*) refere-se ao ano fiscal da companhia, o qual difere do ano calendário.





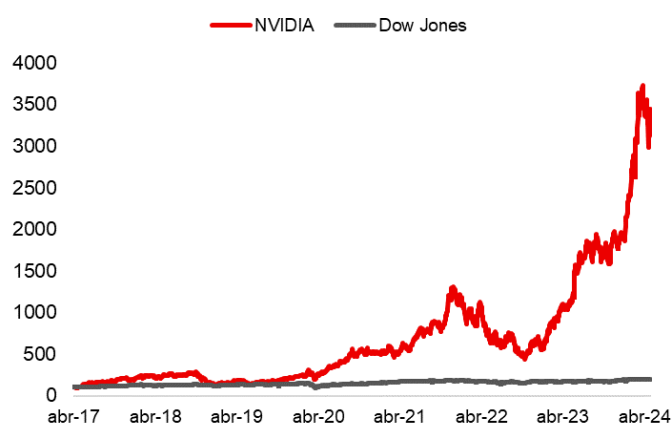
**Descrição:** A NVIDIA é a principal *designer* global de processadores gráficos (GPUs), desempenhando um papel crucial em vários segmentos de mercado. Suas GPUs são amplamente utilizadas (i) na indústria de jogos eletrônicos, fornecendo o poder computacional necessário para gráficos de última geração; (ii) em *Data Centers*, suportando análises de dados (*Big Data*) e algoritmos de aprendizado de máquina; (iii) em visualização profissional, acelerando a criação de conteúdo e modelagem de ambientes digitais tridimensionais; e (iv) na indústria automotiva, sobretudo em veículos autônomos.

**Por que é um bom negócio?** A NVIDIA fornece a infraestrutura subjacente ao avanço da inteligência artificial generativa, tecnologia que tem o potencial de redefinir diversas indústrias ao longo dos anos. A companhia possui posição dominante no fornecimento de GPUs utilizadas em *data centers*, com cerca de 95% de participação de mercado.

**Resultados:** A NVIDIA divulgou resultados robustos no 2T24, superando as projeções do mercado. A receita avançou 108% em relação ao ano anterior, impulsionada principalmente pelas vendas no segmento de *data centers*, que registrou um crescimento A/A de 409%, totalizando US\$ 18,4 bilhões e representando mais de 80% do total das receitas. As vendas provenientes do setor de jogos também apresentaram expansão significativa (+56% A/A).

**Consenso e Preço-Alvo:** O consenso de analistas<sup>1</sup> aponta um preço-alvo de US\$ 149,29 para a NVIDIA, com retorno potencial em 12 meses de 25,50%.

### Desempenho normalizado da NVIDIA em comparação ao índice Dow Jones



NVIDIA (NVDC34)*			
Estrutura de Capital	2023	2024	LTM
Valor de Mercado	502.201	1.525.775	2.197.081
Caixa e Equivalentes	13.296	25.984	25.984
Dívida Total	12.031	10.828	10.828
Enterprise Value (EV)	500.936	1.510.619	2.181.925
Balanco Patrimonial	2023	2024	LTM
Ativo Circulante	23.073	44.345	44.345
Ativo Não Circulante	18.109	21.383	21.383
<b>Ativo Total</b>	<b>41.182</b>	<b>65.728</b>	<b>65.728</b>
Passivo Circulante	6.563	10.631	10.631
Passivo Não Circulante	12.518	12.119	12.119
<b>Passivo Total</b>	<b>19.081</b>	<b>22.750</b>	<b>22.750</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>22.101</b>	<b>42.978</b>	<b>42.978</b>
Resultados	2023	2024	LTM
Receita Líquida	26.974	60.922	60.922
Lucro Bruto	15.827	44.301	44.301
EBITDA	5.961	34.675	34.675
Lucro Líquido	4.368	29.759	29.759
Fluxo de Caixa Operacional	5.641	28.091	28.091
Fluxo de Caixa Livre	3.808	27.023	27.023
Indicadores	2023	2024	LTM
Margem Bruta	58,7%	72,7%	72,7%
Margem EBITDA	22,1%	56,9%	56,9%
Margem Líquida	16,2%	48,8%	48,8%
EV/Receita Líquida	18,6x	24,8x	35,8x
EV/EBITDA	84,0x	43,6x	62,9x
Preço/Lucro	115,0x	51,3x	73,8x
Preço/Fluxo de Caixa Livre	131,9x	56,5x	81,3x

Projeção de Resultados*	2025	2026	2027
Receita Líquida	112.649	136.465	153.151
Crescimento (A/A)	84,9%	21,1%	12,2%
Lucro Bruto	85.286	102.430	111.448
Margem Bruta	75,7%	75,1%	72,8%
EBITDA	73.110	88.778	99.975
Margem EBITDA	64,9%	65,1%	65,3%
Lucro Líquido	58.839	70.991	69.683
Margem Líquida	52,2%	52,0%	45,5%
Fluxo de Caixa Livre	55.462	69.581	71.576
Margem FCF	49,2%	51,0%	46,7%

Fontes: Bloomberg e relatório 10-Q da empresa.

<sup>1</sup>Consenso Bloomberg.

\*Sobre o gráfico: (1) Dados extraídos da Refinitiv; (2) normalizado de 03/01/2017 a 30/08/2024.

\*Sobre as tabelas: (1) Dados extraídos da Bloomberg; (2) "LTM" (*Last Twelve Months*) refere-se aos últimos 12 meses desde o último anúncio; (3) dados em US\$ milhões, exceto indicadores; e (4) "FY" (*Fiscal Year*) refere-se ao ano fiscal da companhia, o qual difere do ano calendário.

# UNITEDHEALTH GROUP®

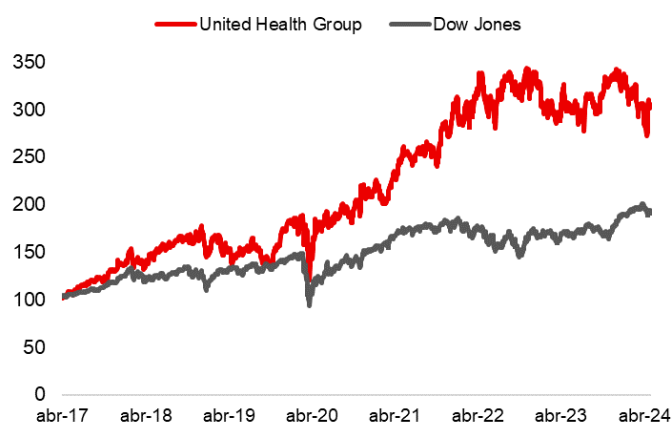
**Descrição:** Fundada em 1977, o UnitedHealth Group é uma multinacional americana de assistência médica e serviços de saúde. A companhia opera através de quatro subsidiárias: (i) UnitedHealthcare, oferecendo planos de saúde e serviços de administração de benefícios para indivíduos e empresas; (ii) Optum Health, oferecendo atendimento médico através de clínicas ambulatoriais e hospitais de atendimento primário, bem como através de sua rede de médicos e especialistas afiliados; (iii) Optum Insight, ofertando soluções tecnológicas e *softwares* de análise de dados para sistemas hospitalares e profissionais da área da saúde; e (iv) OptumRx, ligada a serviços farmacêuticos como a gestão de medicamentos prescritos, autoatendimento via farmácias afiliadas e entregas em domicílio.

**Por que é um bom negócio?** O UnitedHealth Group é beneficiado pela mudança na pirâmide etária na América do Norte, com maior destinação dos orçamentos familiares à saúde. A companhia é líder na indústria de seguros de saúde e vem expandindo consistentemente o seu número de segurados, além de exercer poder de preço ao longo do tempo. Destaque também para a mentalidade pró-acionista da administração, que vem promovendo incrementos recorrentes na distribuição de dividendos e escalonando os programas de recompra de ações.

**Resultados:** O UnitedHealth Group reportou receita líquida de US\$ 99,8 bilhões (+8,6% A/A) no 2T24. O período foi marcado por impactos negativos não recorrentes provenientes da venda de suas operações no Brasil e de ataques cibernéticos durante o trimestre. Ainda assim, a UnitedHealthcare gerou US\$ 75,4 bilhões (+7,0% A/A) em receita, enquanto a Optum, por outro lado, registrou US\$ 61,1 bilhões (+12,9% A/A), fomentada pelo aumento do número de beneficiários na sua base de clientes.

**Consenso e Preço-Alvo:** O consenso de analistas<sup>1</sup> aponta um preço-alvo de US\$ 662,65 para a UnitedHealth Group, com retorno potencial em 12 meses de 5,87%.

## Desempenho normalizado do UnitedHealth Group em comparação ao índice Dow Jones



UnitedHealth Group (UNHH34)*			
Estrutura de Capital	2022	2023	LTM
Valor de Mercado	495.188	486.945	446.653
Caixa e Equivalentes	27.911	29.628	36.911
Dívida Total	62.453	72.700	73.637
Enterprise Value (EV)	529.730	530.017	483.379
Balço Patrimonial	2022	2023	LTM
Ativo Circulante	69.069	78.437	88.942
Ativo Não Circulante	176.636	195.283	195.268
<b>Ativo Total</b>	<b>245.705</b>	<b>273.720</b>	<b>284.210</b>
Passivo Circulante	89.237	99.054	104.431
Passivo Não Circulante	70.121	75.747	82.861
<b>Passivo Total</b>	<b>159.358</b>	<b>174.801</b>	<b>187.292</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>86.347</b>	<b>98.919</b>	<b>96.918</b>
Resultados	2022	2023	LTM
Receita Líquida	324.162	371.622	379.487
Lucro Bruto	79.617	90.958	91.282
EBITDA	33.135	36.330	36.202
Lucro Líquido	20.120	22.381	15.361
Fluxo de Caixa Operacional	26.206	29.068	13.885
Fluxo de Caixa Livre	23.404	25.682	10.516
Indicadores	2022	2023	LTM
Margem Bruta	24,6%	24,5%	24,1%
Margem EBITDA	10,2%	9,8%	9,5%
Margem Líquida	6,2%	6,0%	4,0%
EV/Receita Líquida	1,6x	1,4x	1,3x
EV/EBITDA	16,0x	14,6x	13,4x
Preço/Lucro	24,6x	21,8x	29,1x
Preço/Fluxo de Caixa Livre	21,2x	19,0x	42,5x

Projeção de Resultados*	2024	2025	2026
Receita Líquida	399.393	429.920	463.627
Crescimento (A/A)	7,5%	7,6%	7,8%
Lucro Bruto	98.071	106.366	114.762
Margem Bruta	24,6%	24,7%	24,8%
EBITDA	39.092	43.551	48.844
Margem EBITDA	9,8%	10,1%	10,5%
Lucro Líquido	21.340	27.199	31.187
Margem Líquida	5,3%	6,3%	6,7%
Fluxo de Caixa Livre	27.289	30.198	32.710
Margem FCF	6,8%	7,0%	7,1%

**Fontes:** Bloomberg e relatório 10-Q da empresa.

<sup>1</sup>Consenso Bloomberg.

\*Sobre o gráfico: (1) Dados extraídos da Refinitiv; (2) normalizado de 03/01/2017 a 30/08/2024.

\*Sobre as tabelas: (1) Dados extraídos da Bloomberg; (2) "LTM" (*Last Twelve Months*) refere-se aos últimos 12 meses desde o último anúncio; (3) dados em US\$ milhões, exceto indicadores; e (4) "FY" (*Fiscal Year*) refere-se ao ano fiscal da companhia, o qual difere do ano calendário.



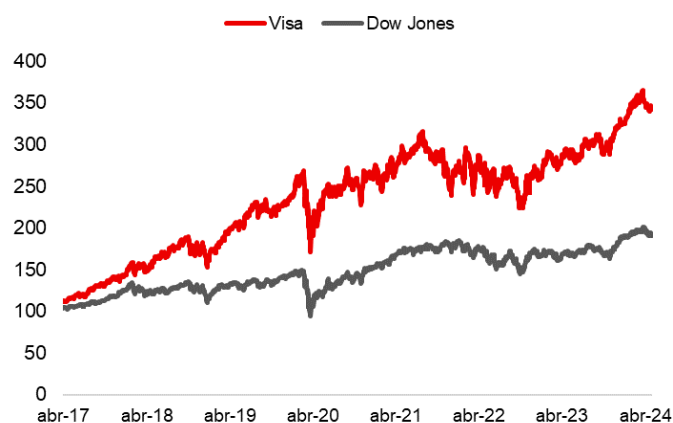
**Descrição:** A Visa é uma empresa líder de tecnologia e de serviços financeiros. Atuando em mais de 200 países, a companhia intermedia transações financeiras entre consumidores, comerciantes, instituições financeiras e governos. Além disso, ela detém a sua própria rede de transações, a VisaNet. Suas principais linhas de receita incluem: (i) suporte aos clientes; (ii) processamento de dados, através de taxas coletadas quando transações com os seus cartões são realizadas; (iii) operações internacionais, com serviços de conversões de moeda e pagamentos internacionais; e (iv) outras receitas, incluindo taxas de licenciamento, benefícios e certificações.

**Por que é um bom negócio?** O setor de infraestrutura de pagamentos é um oligopólio com fortes barreiras de entrada, dada a necessidade de um posicionamento sólido de mercado e de uma infraestrutura tecnológica que possibilite o processamento de inúmeras transações simultâneas. Nossa visão positiva para a Visa é sustentada pela atual demanda reprimida por viagens, crescente penetração em mercados emergentes, alavancagem operacional e pelo cenário macroeconômico mundial de fortes pressões inflacionárias, que beneficia a empresa mediante incremento nos volumes financeiros transacionados.

**Resultados:** A Visa reportou os resultados do 3º trimestre fiscal de 2024 (compatível ao calendário do 2T24), registrando receita líquida de US\$ 8,8 bilhões (+10% A/A) e lucro por ação de US\$ 2,3 (+12% A/A), resultando em um lucro líquido de US\$ 4,7 bilhões (+10% A/A). Além disso, o volume de pagamentos cresceu 8% A/A, ao passo que o volume de transações processadas expandiu 11% A/A.

**Consenso e Preço-Alvo:** O consenso de analistas<sup>1</sup> aponta um preço-alvo de US\$ 302,07 para a Visa, com retorno potencial em 12 meses de 11,90%.

#### Desempenho normalizado da Visa em comparação ao índice Dow Jones



Visa (VISA34)*			
Estrutura de Capital	2022	2023	LTM
Valor de Mercado	335.758	425.289	555.040
Caixa e Equivalentes	18.522	22.049	20.795
Dívida Total	22.970	20.981	20.603
Enterprise Value (EV)	340.206	421.216	554.848
Balanco Patrimonial	2022	2023	LTM
Ativo Circulante	30.205	33.532	32.775
Ativo Não Circulante	55.296	56.967	59.624
<b>Ativo Total</b>	<b>85.501</b>	<b>90.499</b>	<b>92.399</b>
Passivo Circulante	17.127	18.083	19.057
Passivo Não Circulante	32.793	33.683	32.857
<b>Passivo Total</b>	<b>49.920</b>	<b>51.766</b>	<b>51.914</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>35.581</b>	<b>38.733</b>	<b>40.485</b>
Resultados	2022	2023	LTM
Receita Líquida	29.310	32.653	34.141
EBITDA	19.791	21.943	22.860
Lucro Líquido	14.957	17.273	18.390
Fluxo de Caixa Operacional	18.849	20.755	20.876
Fluxo de Caixa Livre	17.879	19.696	19.728
Indicadores	2022	2023	LTM
Margem EBITDA	67,5%	67,2%	67,0%
Margem Líquida	51,0%	52,9%	53,9%
EV/Receita Líquida	11,6x	12,9x	16,3x
EV/EBITDA	17,2x	19,2x	24,3x
Preço/Lucro	22,4x	24,6x	30,2x
Preço/Fluxo de Caixa Livre	18,8x	21,6x	28,1x

Projeção de Resultados*	2024	2025	2026
Receita Líquida	35.935	39.674	43.752
Crescimento (A/A)	10,1%	10,4%	10,3%
EBITDA	25.279	28.283	30.827
Margem EBITDA	70,3%	71,3%	70,5%
Lucro Líquido	19.772	22.013	24.532
Margem Líquida	55,0%	55,5%	56,1%
Fluxo de Caixa Livre	19.013	22.791	24.636
Margem FCF	52,9%	57,4%	56,3%

**Fontes:** Bloomberg e relatório 10-Q da empresa.

<sup>1</sup>Consenso Bloomberg.

\*Sobre o gráfico: (1) Dados extraídos da Refinitiv; (2) normalizado de 03/01/2017 a 30/08/2024.

\*Sobre as tabelas: (1) Dados extraídos da Bloomberg; (2) "LTM" (Last Twelve Months) refere-se aos últimos 12 meses desde o último anúncio; (3) dados em US\$ milhões, exceto indicadores; e (4) "FY" (Fiscal Year) refere-se ao ano fiscal da companhia, o qual difere do ano calendário.

## GLOSSÁRIO

- **Benchmark:** índice que serve como parâmetro para comparar/avaliar um investimento. Exemplos: CDI, índice Ibovespa.
- **Beta:** Medida de sensibilidade dos retornos diários dos ativos lastro da Carteira à variação do *benchmark* em moeda original (no caso da Carteira Empresas Americanas, o índice Dow Jones em dólar).
- **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 a 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 (FCF):** métrica do valor que pode ser distribuído aos acionistas da empresa como dividendos ou recompras de ações - depois que todas as despesas, investimentos 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 Preço/Lucro é calculado utilizando o preço da ação dividido pela sua expectativa de lucro por ação para um determinado período ou ano. Quanto maior o Preço/Lucro, 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.

## RISCOS RELACIONADOS AOS VALORES MOBILIÁRIOS LASTRO DO BDR

Os BDRs representam valores mobiliários negociados em outro país. Mas, em seu mercado de negociação, esses valores mobiliários, como qualquer investimento, apresentam riscos. Seja uma ação, um título representativo de dívida ou uma cota de um fundo de índice, cada ativo financeiro que serve de lastro ao BDR está sujeito aos riscos inerentes a sua classe, entre os quais se destacam o risco de mercado e o risco de crédito. O risco de mercado está relacionado às condições econômicas, como crescimento econômico, emprego e renda, taxas de juros, além de questões setoriais relacionados ao negócio do emissor ou ao segmento em que investe. A mudança de expectativas em relação a essas condições pode impactar negativamente os preços de negociação desses ativos e, conseqüentemente, os preços de negociação dos BDRs no Brasil. O risco de crédito se refere à capacidade de o emissor de um valor mobiliário representativo de dívida cumprir com as condições pactuadas para o pagamento de juros e amortização do principal. A possibilidade de não cumprimento dessas obrigações pode impactar diretamente a rentabilidade esperada desses ativos e, portanto, dos BDRs neles lastreados.

**Risco de Liquidez:** O conceito de liquidez em finanças está relacionado à facilidade com que um ativo pode ser negociado ou resgatado a um valor considerado justo. Os BDRs são negociados em bolsa. Nesse mercado, não há garantia de que o investidor que desejar vender seu investimento encontrará interessados em comprar, o que pode impactar o seu preço de negociação.

**Risco Cambial:** Os BDRs são negociados no Brasil em reais. No entanto, esses BDRs representam um valor mobiliário negociado em outro mercado, na moeda local. Portanto, além das variações naturais de preço do ativo relacionadas ao negócio que representam, os BDRs também estão expostos à variação cambial. Por exemplo, suponha a ação negociada em bolsa nos EUA cotada a US\$ 10. Considerando um câmbio exemplificativo de R\$ 5/US\$, e desconsiderando custos e impostos, um BDR representativo dessa ação negociado aqui no Brasil provavelmente estaria cotado a R\$ 50. Isso se deve à teoria de arbitragem, ou seja, se assim não fosse, investidores poderiam comprar ou vender a ação nos EUA e vender ou comprar o BDR no Brasil auferindo lucros sem risco. Esse exemplo é apenas ilustrativo. Não há garantias e não se pode afirmar que os preços de negociação dos ativos no exterior e os preços dos BDRs com lastro neles estarão sempre em equilíbrio. Outras condições de mercado, custos de transação, impostos, entre outros fatores, podem interferir nessa relação.

**Risco Legal e Informacional:** Os emissores, no exterior, de valores mobiliários que servem de lastro a programas de BDR nível I, patrocinados ou não, são empresas e fundos estrangeiros (a exceção, já citada no texto, são os casos de emissores brasileiros de títulos representativos de dívida que venham a ser lastro de programa de BDR). Conseqüentemente, estão submetidos à legislação específica de seu país de origem, e não à brasileira, inclusive quanto aos aspectos societários e de direitos dos investidores minoritários. Isso se aplica inclusive quanto ao tipo e aos padrões contábeis das informações financeiras, que podem ser bastante diversos dos vigentes no Brasil, além de poderem ser apresentados na língua do país em que são negociados. Como exemplo, algumas companhias

abertas americanas cujas ações são objeto de lastro de programas de BDR não patrocinados divulgam suas informações contábeis no padrão US GAAP, que diferem do padrão internacional, IFRS, exigido das companhias abertas brasileiras.

**Ausência de uma ampla base de análise local:** Alguns investidores baseiam as suas decisões de investimentos em análises especializadas realizadas pelos analistas de valores mobiliários. Esses profissionais elaboram relatórios de análise, que envolvem um aprofundamento técnico, com recomendações sobre valores mobiliários específicos ou sobre emissores determinados, para auxiliar os investidores no processo de tomada de decisão de investimento. Embora muitos ativos brasileiros sejam acompanhados por analistas, essa cobertura pode não ocorrer para os ativos ou emissores estrangeiros cujos valores mobiliários sejam lastro dos programas de BDRs. Essa possível ausência de uma base de análise local pode representar um risco ao investidor, que precisaria buscar em outros mercados a análise necessária para apoiar a sua decisão, em geral disponível apenas em outra língua e sujeita a regras distintas das aqui aplicáveis aos analistas de valores mobiliários. Além disso, é importante o investidor compreender que, ainda que determinado ativo financeiro ou emissor estrangeiro seja coberto por uma analista, o foco de atuação desses profissionais é a empresa ou o ativo financeiro específico que se está analisando, e não o cliente. Então, embora os investidores possam se apoiar nas recomendações fornecidas, eles devem antes se perguntar se aquele ativo em si é adequado ao seu perfil e objetivo de investimento.

**Risco de Descontinuidade do Programa:** A instituição depositária no Brasil, emissora dos BDRs, pode optar por descontinuar o programa. Para isso, precisará atender à regulamentação e aos procedimentos estabelecidos pela entidade administradora de mercado em que o BDR é negociado, notificando a decisão com antecedência. De forma geral, quando o programa de BDR é cancelado, um dos seguintes procedimentos pode ser facultado ao investidor:

- Venda dos valores mobiliários no exterior, e recebimento do resultado da venda pelo investidor no Brasil, em moeda local;
- Transferência dos valores mobiliários no exterior para a conta de custódia, também no exterior, a ser indicada pelo investidor à instituição depositária;
- Ou ainda outro procedimento, de acordo com a situação específica que determinou o cancelamento do registro do Programa, sujeito à aprovação prévia da entidade administradora de mercado em que o BDR é negociado.

Os investidores devem observar as regras da entidade administradora de mercado em que o BDR é negociado, além das condições estabelecidas no programa, e estar cientes de cada uma dessas possibilidades e do risco que podem representar aos seus investimentos.

## 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 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, **Guilherme Bellizzi Motta e Ricardo Vilhar Peretti**, 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:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança dos analistas, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.

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

