



# Carteira Ibovespa+



## DESCRÍÇÃO

Esta carteira é recomendada para quem quer investir em **empresas de médio e grande porte com alto potencial de lucros**, sem se desvincilar da composição setorial do índice Ibovespa. 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 maximizar o ganho de capital e retorno com dividendos e aluguel de ações. As alterações podem ser feitas a qualquer momento, o que permite mais flexibilidade às recomendações.

## PERFIL DO INVESTIDOR

CONSERVADOR

MODERADO

BALANCEADO

ARROJADO

AGRESSIVO

## VANTAGENS

**Simplificação:** exposição a um grupo reduzido de companhias com boas perspectivas futuras e sólido histórico de entrega de resultados, sem a necessidade de replicar todas as ações do Ibovespa.

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

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

**Liquidez:** mesmo sendo um investimento recomendado para longo prazo, se o investidor precisar se desfazer destas ações ele poderá vendê-las na Bolsa de valores diariamente a qualquer momento do pregão.



## ACOMPANHAMENTO DA CARTEIRA

### RENTABILIDADES

Período	Carteira	IBOV
Abri	-6,06%	-8,79%
2022	+12,33%	+5,93%
12 meses	-3,28%	-7,16%
24 meses	+24,54%	+41,36%
Desde o Início	+76,52%	+63,85%

### DESTAQUE DE ABRIL

CPFE3	+9,75%
-------	--------

### ESTATÍSTICAS

Início da Carteira	01/01/2011
Meses com performance superior ao Benchmark (IBOV)	79 de 136 (58,1%)

### CLASSIFICAÇÃO DE RISCO<sup>1</sup>

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

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

## RECOMENDAÇÃO PARA MAIO

Empresa	Setor	Código	Percentual Recomendado	Preço <sup>1</sup>	Preço-Alvo 2022	Div. Yield Estimado 2022
BTG Pactual	Instituições Financeiras	BPAC11	10%	R\$ 24,06	R\$ 37,00	2,84%
CPFL	Energia & Saneamento	CPFE3	8%	R\$ 36,28	Em Revisão	9,69%
Itaú	Instituições Financeiras	ITUB4	10%	R\$ 24,55	R\$ 36,00	4,52%
JBS	Alimentos & Bebidas	JBSS3	6%	R\$ 38,69	R\$ 58,00	4,97%
Multiplan	Shopping Centers	MULT3	9%	R\$ 24,94	R\$ 29,00	1,49%
Petrobras	Óleo & Gás	PETR3	10%	R\$ 34,50	Em Revisão	25,14%
Suzano	Papel & Celulose	SUZB3	10%	R\$ 50,56	R\$ 79,00	2,29%
Totvs	Tecnologia	TOTS3	8%	R\$ 32,79	R\$ 41,00	1,14%
Vale	Siderurgia & Mineração	VALE3	13%	R\$ 86,00	R\$ 125,00	11,66%
Vibra Energia	Óleo & Gás	VBBR3	10%	R\$ 21,41	R\$ 31,00	4,52%
WEG	Industrial	WEGE3	6%	R\$ 31,09	R\$ 40,00	1,40%

(1) Preço médio do dia 29/04/2022. Para fins de cálculo da rentabilidade da Carteira e do seu respectivo *benchmark*, os mesmos 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. Fonte: Santander.



## AÇÕES MANTIDAS NA CARTEIRA IBOVESPA+

### BTG Pactual (BPAC11)

- Fundado em 1983, o Banco BTG Pactual é um banco de investimento e gestor de ativos e fortunas, com posição de destaque no mercado local e uma estabelecida plataforma internacional de investimentos e distribuição, sendo organizado nas seguintes áreas de negócios: (i) Investment Banking; (ii) Corporate Lending; (iii) Sales & Trading; (iv) Asset Management; (v) Wealth Management; e (iv) Participações societárias minoritárias em certos grupos econômicos, no mercado brasileiro e internacional.
- Recentemente nossos analistas aumentaram o preço-alvo de R\$ 35,00 para R\$ 37,00 (2022E), após incorporarem ao modelo um aumento da estimativa de lucro líquido de 2022E para R\$ 7,8 bilhões (vs. R\$ 6,2 bilhões anteriormente), ou seja, +13%, gerando ROAE de 19,6% para o ano (ligeiramente abaixo do *soft guidance* da Administração do BTG). Melhores projeções em empréstimos corporativos, gestão de ativos e gestão de patrimônio, combinados com a maior remuneração do patrimônio pela recente alta nas taxas de juros, são os principais fatores para as mudanças em nossas estimativas.
- O BTG Pactual reportou lucro líquido ajustado de R\$ 1,8 bilhão (ex-ágio de aquisição do Banco Pan), estável em relação ao 3T21 e 6% acima das estimativas de consenso. Apesar da menor receita do banco de investimento (IB), como esperado, o BTG apresentou bom desempenho em empréstimos corporativos e gestão de patrimônio. As operações de crédito atingiram recorde histórico, R\$ 743 milhões, 16% acima do 3T21 e 25% acima do 4T20, sustentado pelo forte crescimento da carteira de crédito. Olhando para o futuro, o BTG espera diversificar seus produtos para pequenas e médias empresas, tendo em vista os avanços na plataforma de registro de recebíveis, que o banco espera estar totalmente funcional até o 1S22.
- Durante a 22ª Conferência do Santander, o BTG se mostrou otimista em relação ao seu negócio de *Investment Banking*, que está apresentando um desempenho superior em relação aos anos anteriores. O desempenho da operação de Mercado de Capitais (principalmente ECM) foi impactado pela volatilidade recente do mercado de ações. A administração observou que, no caso de a indústria de ECM desacelerar, as atividades de DCM e M&A devem compensar e ganhar espaço.
- **Direcionadores:** (i) próximos resultados trimestrais; (ii) implementação e maiores informações sobre as estratégias digitais; e (iii) uma recuperação econômica ocorrendo mais rapidamente do que o esperado no Brasil, elevando as atividades no mercado de capitais.
- **Riscos:** (i) execução é o principal risco a ser monitorado nas histórias digitais, já que grande parte da avaliação reside no longo prazo, quando o crescimento deverá se tornar exponencial e a monetização deverá florescer; (ii) risco regulatório e de concorrência, já que a chamada agenda "BC #" do Banco Central tem fomentado um ambiente favorável para as *fintechs*, potencialmente trazendo concorrência para os bancos tradicionais; e (iii) ambiente econômico desfavorável, provocando adiamentos ou cancelamentos de transações do mercado de capitais, afetando a receita de banco de investimento.

### CPFL Energia (CPFE3)

- A CPFL Energia é uma *holding* que atua em todos os segmentos do mercado de energia. A empresa é um dos maiores *players* de distribuição e de energia renovável no Brasil, além de ter expandido recentemente a sua presença no segmento de transmissão.
- Juntamente com a divulgação de resultados do 4T21, a CPFL anunciou um pagamento total de dividendos de R\$ 3,376 bilhões (*dividend yield* de 10,2% e *payout* de 100%), que deve sustentar a performance das ações no curto prazo. Além disso, notamos que a empresa apresentou sólidos resultados operacionais, com o EBITDA do 4T21 (ajustado por itens não caixa e não recorrentes) avançando 40,6% a.a. e 0,3% acima da nossa estimativa, refletindo um aumento recorrente do lucro bruto de 29% a.a., parcialmente compensado por um aumento recorrente dos custos gerenciáveis de 14,7% a.a. (vs. nossas estimativas de +10,6%). Por fim, destacamos que o índice de inadimplência diminuiu no 4T21, atingindo 0,78% da receita (vs. 1,26% no 3T21).
- A nossa visão é de que em 2022 o foco da CPFL será aumentar a eficiência e as sinergias na CEEE-T, o que a ajudará a ganhar força no segmento de transmissão. Também esperamos que a CPFL continue trabalhando nos projetos em construção (Cherobim, CPFL Maracanaú, CPFL Sul I e CPFL Sul II) e busque oportunidades inorgânicas, principalmente nos segmentos de transmissão e geração. A primeira oportunidade virá no leilão da CEEE-G, previsto para o 1º semestre de 2022. A administração demonstrou interesse nos ativos nos quais a CPFL já possui parceria com a CEEE-G, mas a aquisição dependerá do preço final definido no leilão. Esperamos crescimento de EBITDA de 25,3% a.a. em 2022.
- **Direcionadores:** A nossa visão positiva sobre a CPFL deve-se principalmente: (i) ao *valuation* descontado (TIR de 6,5% e EV/RAB 2022E de 1,8x); (ii) forte geração de caixa, com rendimento médio do FCFE 2022-25E de 8,7%; (iii) proteção contratual contra a alta da inflação; (iv) baixa exposição ao déficit hídrico e preços de longo prazo; e (v) baixo risco regulatório no segmento de distribuição de energia vs. pares. Além disso, acreditamos que há espaço para forte distribuição de dividendos nos próximos anos (projetamos *dividend yield* médio entre 2022-24E de 9,1%).

- **Riscos:** (i) PIB mais baixo reduzindo o consumo de energia; (ii) decisões de alocação de capital; e (iii) fusão com ativos da rede estadual.

## Itaú Unibanco (ITUB4)

- O Itaú Unibanco, fruto da fusão entre os bancos Itaú e Unibanco em 2008, é o maior banco nacional. Sua presença, porém, não se limita ao território brasileiro, estando presente em outros 18 países. Sua estratégia *phygital* (físico + digital), que busca integrar agências físicas e empreendimentos digitais é um diferencial entre os grandes bancos brasileiros.
- O novo preço-alvo de R\$ 36,00 para o fim de 2022 (vs. R\$ 34,00 anteriormente) implica em um P/L e P/VPA 2022E de 7,1x e 6,5x, respectivamente, e sugere um retorno potencial de 47% (incluindo dividendos) dos níveis atuais de preço, com um *dividend yield* de 3,5% e 7,7% para 2022E e 2023E, respectivamente. Além disso, o Itaú é agora a nossa *Top Pick* do setor de bancos, principalmente em função do *guidance* para 2022, que sugere crescimento de 10% nas operações de crédito com alta de 33% nas provisões. Isso pode significar que o banco espera uma maior deterioração da inadimplência, mas dados recentes apontam (e os comentários da administração na teleconferência de resultados do 4T21 sugerem) exatamente o oposto, em nossa opinião.
- No 4T21, o Itaú reportou lucro líquido recorrente de R\$ 7,2 bilhões, 33% acima do 4T20 e 6% acima das nossas estimativas. Os principais destaques foram o maior crescimento da carteira de crédito e um melhor mix de produtos, combinados com receitas de seguros mais fortes, que foram mais do que suficientes para compensar os resultados decepcionantes de *trading*. O Itaú também compartilhou um *guidance* positivo para 2022, em nossa opinião, com sólido NII (*net interest income*) e crescimento da receita de tarifas. O ponto médio do *guidance* implica em um lucro líquido de R\$ 29,6 bilhões em 2022, 2% acima das nossas estimativas (+10% vs. 2021), e incorporando um ROAE de 20%.
- Como parte do acordo firmado entre Itaú e XP no passado, o Itaú ainda exercerá um direito de compra de participação adicional de 11,38% da XP ao múltiplo de 19,0x P/L 2021 (transação já anunciada pelo Itaú e aprovada pelo Bacen). De acordo com nossos cálculos, a operação trará um ganho líquido de impostos de aprox. R\$ 21 bilhões (ou ~10% do valor de mercado de Itaú). Vemos a transação de forma positiva e acreditamos que esse ganho financeiro será dividido entre pagamentos extraordinários de dividendos e reforço da estrutura de capital.
- **Direcionadores:** (i) estratégias digitais; (ii) decisões favoráveis ao setor em projetos relacionados a tributação e taxas de juros atualmente em discussão no Congresso; (iii) aceleração no crescimento do crédito; e (vi) retomada da economia mais rápida que o esperado.
- **Riscos:** (i) potencial enfraquecimento da economia brasileira devido aos altos índices de alavancagem das famílias no país, impactando o crescimento do sistema de crédito e, consequentemente, o potencial de volumes do Itaú; (ii) cenário econômico deteriorando-se materialmente, fazendo com que a inadimplência supere nossa expectativa de retorno aos níveis pré-COVID; e (iii) impacto maior do que o previsto das *fintechs*, indo além das tarifas e afetando a concessão de empréstimos.

## JBS (JBSS3)

- A JBS é uma empresa brasileira fundada em 1953 e que detém atualmente uma série de outras marcas, entre elas Swift, Friboi, Seara e Pilgrim's. Sua atuação não se limita ao Brasil, onde iniciou suas operações, tendo expandido sua presença para mercados importantes como EUA e diversos países da Europa e América Latina.
- Acreditamos que a JBS proporcionará sólidos retornos aos acionistas em termos de valorização do preço das ações e dos dividendos, apoiada por seus portfólios de proteínas variado e diversificação geográfica, que mitigam a volatilidade da margem e do FCL. Vemos as ações sendo negociadas a 3,2x EV/EBITDA (2022E) com um desconto de aprox. 65% em relação aos últimos 5 anos (5,3x), com múltiplos de 2023E também atraentes, apesar de nossas expectativas de um EBITDA menor em 2023. Além disso, apesar dos planos de crescimento orgânico e inorgânico (a JBS já se envolveu em diversos M&As em 2021), esperamos que a administração mantenha a alavancagem em 2-3x DL/EBITDA.
- Com 80% do seu EBITDA originado em operações dolarizadas (exportações ou negócios em outros países), vemos na ação uma alternativa de proteção ao portfólio caso a recente depreciação do Real perdure por mais tempo.
- No dia 19 de abril, o BNDES realizou mais uma venda de ações da JBS por meio de um *block trade* de ~R\$ 767 milhões (mais de 20 milhões de ações da JSB a um valor de R\$ 38,38/ação). Este foi o terceiro bloco vendido pelo banco e o menor se comparado aos movimentos de fevereiro (~R\$ 1,9 bilhão) e de dezembro de 2021 (~R\$ 2,66 bilhões). A participação do BNDES na empresa agora representa 20,6%. Embora gostemos do fato de que (i) o BNDES continua avançando com o desinvestimento de sua participação na JBS em um ritmo mais rápido do que o esperado e (ii) a JBS em si possa ter absorvido a maioria das ações na transação, acreditamos que ainda existe um excesso de ações devido (iii) à grande participação de ~R\$ 18 bilhões que ainda deve ser vendida pelo BNDES. Apesar do risco de novas vendas do BNDES a caminho, mantemos nossa visão positiva em relação aos fundamentos da JBS.
- A JBS apresentou bons resultados no 4T21, com EBITDA ajustado de R\$ 13,2 bilhões, 11% acima da nossa estimativa e 14% acima do consenso, impulsionado pelo bom momento operacional na unidade USA Beef, os sólidos resultados na Pilgrim's e melhora sequencial de margem para USA Pork (12,1% vs. 11,9% no 3T21) e Seara (11,2%, 100 bps acima t.t.), apesar dos maiores custos de grãos. Com isso, o

FCL recorrente atingiu R\$ 7,2 bilhões e a alavancagem caiu para 1,5x Dívida Líquida/EBITDA. A JBS também anunciou outro programa de recompra de ações, e esperamos que a empresa permaneça ativa nessa frente (possivelmente comprando ações adicionais da companhia pertencentes ao BNDES).

- **Direcionadores:** (i) tendência de crescimento de longo prazo no consumo global de carne bovina; (ii) recuperação do ciclo da pecuária brasileira e maior consumo interno; (iii) dinâmica de preços favorável; (iv) margens EBITDA ainda altas em 2022; (v) *pipeline* de M&A; e (vi) diversificação geográfica.
- **Riscos:** (i) alocação de capital: a JBS está buscando ativamente oportunidades adicionais de M&A; (ii) diminuição do ciclo do gado nos Estados Unidos, o que se traduziria em piores margens operacionais aos frigoríficos; (iii) surtos de doenças e acordos comerciais adversos; (iv) menor demanda por carne bovina na China; (v) aumento acentuado do preço dos grãos e/ou impossibilidade de repasse dos maiores custos ao consumidor (PPC, USA Pork e Seara); e (vi) maior competição da Seara no mercado interno brasileiro.

## Multiplan (MULT3)

- A Multiplan é uma das maiores empresas de *shoppings* brasileiros. A empresa possui unidades nos estados do RJ, MG, SP, RS, PR, AL e DF. A normalização do comércio e o fim dos *lockdowns* são os principais catalisadores das ações. Adicionalmente, optamos por esta companhia com mais experiência e menor risco do mercado de *shoppings*.
- Temos uma visão positiva com relação às iniciativas da Multiplan durante a pandemia de COVID-19. A transformação digital da empresa consiste em três pilares principais: (i) Aplicativo MULTI, por meio do qual a Multiplan pode se comunicar com seus consumidores finais e oferecer conveniência como e-shopping; (ii) MultiVC, programa de fidelidade que deve trazer recorrência, retenção e geração de dados; e (iii) MINDFUL, uma iniciativa que permitirá à Multiplan tomar decisões comerciais e de marketing mais eficazes e, ao mesmo tempo, alavancar a experiência dos consumidores e as vendas dos lojistas. Também avaliamos como positiva a iniciativa de investimento em startups, como a Startplan (*hub* com o objetivo de avaliar possíveis startups que possam representar riscos ou oportunidades para o negócio) e o MultLab (laboratório interno de inovação).
- O Dia do Investidor da Multiplan, realizado no último dia 15 de dezembro, reforçou a nossa visão positiva baseada na recuperação mais rápida do que o previsto de seus ativos após o processo de reabertura. O foco da Multiplan em ganhos de eficiência geralmente começa no desenvolvimento de seus *shoppings* (por exemplo, por meio da implantação de painéis solares e vidros eficientes em energia) e continua com melhorias nas operações do dia a dia por meio de investimentos recorrentes em tecnologia e automação, o que aumenta a eficiência na gestão de ativos. Além disso, os custos de ocupação dos *shoppings* da Multiplan também estão se beneficiando da venda de energia no mercado spot, uma vez que parte da energia adquirida no mercado livre durante os *lockdowns* não foi utilizada.
- Para o 4T21, a Multiplan reportou resultados acima das nossas estimativas e do consenso, liderado por um expressivo crescimento na receita de aluguel de 35,4% em relação ao 4T19, refletindo o crescimento da métrica "Aluguel em Mesmas Lojas" (SSR) divulgado anteriormente de 41,4% em relação ao 4T19. Vale destacar que: (i) a inadimplência ficou em 4,6%, apenas 1,8 pp acima da média histórica dos 4Ts desde 2007; e (ii) os custos de ocupação ficaram em 12,7%, apenas 0,8 pp acima dos padrões históricos, dada a maior eficiência das despesas comuns.
- Em função dos resultados positivos no 4T21, nossos analistas elevaram o preço-alvo de MULT3 de R\$ 27,00 para R\$ 29,00 para o fim de 2022. Atualmente, a ação está sendo negociada a um P/AFFO de 16x e 13x para 2022E e 2023E, respectivamente, o que se compara à média histórica de 18,1x P/AFFO.
- **Direcionadores:** (i) reabertura da economia e progresso das vacinações; (ii) adaptação dos *shoppings* às novas realidades omnicanal; e (iii) investimento em soluções tecnológicas e em startups.
- **Riscos:** (i) retorno das restrições sociais mediante uma possível piora do *status* da pandemia no Brasil; (ii) anúncio de novas irregularidades ou erros contábeis; (iii) aumento da concorrência no setor de *shoppings* com o varejo eletrônico; (iv) perda do poder aquisitivo dos consumidores e ciclos econômicos desfavoráveis; e (v) projeto de reforma tributária em tramitação no Congresso Nacional.

## 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.
- Embora nossa recomendação seja de "Manutenção", continuamos com uma visão construtiva sobre os fundamentos da empresa. O fortalecimento de iniciativas ESG, por exemplo, com destaque para o compromisso de aceleração da descarbonização, pode contribuir para a confiança de investidores internacionais e ajudar a mitigar os riscos ambientais associados ao processo de extração, produção e refino de petróleo.
- No dia 10 de março, a Petrobras anunciou um reajuste de preços para gasolina, diesel e gás de cozinha (GLP) em 18,8%, 24,9% e 16,1%,

respectivamente. Após 57 dias sem reajustes para a gasolina e o diesel e 152 dias para o GLP, os preços já se encontravam defasados em relação ao mercado global, em função da alta do barril de petróleo – que chegou a ultrapassar o patamar de 120 dólares. Consideramos que esse reajuste foi positivo para a empresa e mostrou a sua independência na política de preços.

- Na última semana de março, o Governo Federal anunciou a saída do presidente da empresa, Joaquim Silva e Luna. Apesar de algumas indicações frustradas, o nome de José Mauro Ferreira Coelho foi aprovado pelo Conselho como o novo presidente da Petrobras, tomando posse do cargo no dia 14 de abril. Vemos a indicação como positiva para a Petrobras, uma vez que a deve garantir a execução inalterada da política de preços atual da estatal.
- Segundo as nossas estimativas, o rendimento do Fluxo de Caixa Livre (FCL) da Petrobras para 2022E deve aproximar-se dos 27%, impulsionado por: (i) crescimento sólido e rentável da produção (CAGR de ~4,0% entre 2021-26E); (ii) melhora do ROCE (retorno sobre capital empregado) impulsionado pelo foco da Petrobras em suas operações do pré-sal; (iii) vendas de ativos que estão avançando (embora em um ritmo mais lento que o ideal); e (iv) desalavancagem contínua, que deve ser traduzida em um maior rendimento de dividendos a partir de 2022. A combinação desses fatores acima e o *valuation* atraente de 2,7x EV/EBITDA 2022E – desconto de 47% em relação à sua média histórica (5,1x) e de 48% em relação aos maiores pares globais (5,2x) nos permite manter as ações da Petrobras na Carteira.
- A Petrobras reportou um EBITDA de US\$ 11,2 bilhões no 4T21 – 17% abaixo da nossa estimativa e 18% abaixo do consenso –, em grande parte devido aos maiores custos de aquisição de GNL no segmento de Gás e Energia, que pressionaram as margens. Dito isso, a forte geração de caixa ajudou a empresa a atingir sua meta de dívida bruta, resultando na aprovação pelo Conselho de Administração de um dividendo complementar acima do esperado de R\$ 2,86 por ação ordinária e preferencial.
- **Direcionadores:** (i) preços do petróleo acima do esperado; (ii) maior aderência ao mecanismo de precificação de combustíveis doméstico; (iii) maior crescimento da produção; e (iv) venda de ativos não essenciais.
- **Riscos:** (i) preços do petróleo abaixo do esperado; (ii) falta de aderência ao mecanismo de precificação de combustíveis doméstico; (iii) menor crescimento da produção; (iv) falta de disciplina financeira; e (v) ingerência política.

## Suzano (SUZB3)

- A Suzano é uma empresa líder no setor de Papel & Celulose, sendo a maior produtora global de celulose de eucalipto. Devido ao nosso cenário de preços de papel e celulose para 2022, acreditamos que Suzano pode ter uma grande geração de caixa, exposição ao dólar e possibilidades de expansão por conta da sua rápida desalavancagem.
- Com o nosso cenário para o dólar americano em R\$ 5,00 para o fim deste ano, associado a um preço de celulose médio próximo de US\$630/t para 2022, a Suzano terá forte geração de caixa, proteção contra a desvalorização do real e uma geração de caixa que desalavanque a empresa dos 4,3x Dívida Líquida/EBITDA em 2020 para cerca de 2,3x em 2022E. Essa forte desalavancagem possibilitará o empreendimento em novos projetos que agregarão valor a empresa, além da possibilidade de aumento de escala. A Suzano também é mais ligada a celulose que a Klabin e, em função destes fatores, SUZB3 é a nossa principal recomendação (*Top Pick*) do setor de Papel & Celulose, com preço-alvo de R\$ 79,00 para o fim de 2022, negociando a um EV/EBITDA de 5,2x 2022E e 6,4x 2023E.
- A Suzano reportou EBITDA ajustado no 4T21 de R\$ 6,355 bilhões (+1% t.t. e +60% a.a.), 4% acima da nossa estimativa. A empresa apresentou um sólido conjunto de resultados no 4T21, com volumes de vendas de celulose e papel crescendo no trimestre, 2% e 10%, respectivamente. O volume de vendas de celulose atingiu 2,72 mi t no 4T21 e, em nossa opinião, isso sugere que os estoques de celulose da Suzano permanecem abaixo dos níveis normalizados. Os preços realizados da celulose de fibra curta ficaram em US\$ 630/t (queda de 3% t.t., alta de 38% a.a.), em linha com nossa estimativa. No geral, notamos que os volumes de vendas de celulose/papel mais fortes e um câmbio favorável mais do que compensaram os custos caixa mais altos e os preços de celulose realizados mais fracos, levando o EBITDA da Suzano a atingir um nível recorde. Os resultados também mostraram uma sólida geração de FCL e menor alavancagem (redução de 0,3x t.t. para 2,5x dívida líquida/EBITDA). Também observamos que o *guidance de capex* da Suzano para 2022 permanece inalterado em R\$ 13,6 bilhões (com o projeto Cerrado respondendo por cerca de 53% do total).
- Os preços da celulose de fibra curta na China ultrapassaram o patamar de US\$ 780/t no fim de abril, segundo o índice FOEX. Como resultado, vemos os preços da celulose se aproximando de US\$ 800/t na China nas próximas semanas. Essa alta dos preços de celulose tem diversos fatores, como: (i) a demanda sólida na China e na Europa em meio a desafios do lado da oferta; (ii) recentes atrasos em entregas de nova capacidade; (iii) um ciclo ativo de paradas para manutenção em fábricas de celulose na América Latina no 1T22 e (iv) gargalos logísticos persistentes. Portanto, reiteramos nossa visão de que o momento positivo do preço da celulose na China provavelmente continuará nos próximos meses, após a recente melhora no sentimento da demanda. Esses fatores mencionados continuam a pressionar os preços da commodity para cima, o que coloca um risco de alta para nossa estimativa de US\$ 630/t (média anual) para 2022.
- **Direcionadores:** (i) cenário construtivo para o preço de celulose em 2022; (ii) forte desalavancagem da operação, o que libera caixa para novos empreendimentos que podem aumentar o crescimento da empresa; (iii) preocupação com ESG por parte dos investidores; e (iv) potencial alta do dólar.
- **Riscos:** (i) variação cambial além dos limites contratados de proteção pela empresa; (ii) restrições creditícias e quantitativas na China que

possam impedir o bom funcionamento do mercado e atrapalhar a dinâmica de preços de celulose; (iii) anúncio de diversas entradas de capacidade de celulose no mundo; (iv) requisitos ambientais rigorosos; e (iv) arrefecimento econômico global.

## Totvs (TOTS3)

- Fundada em 1983, a Totvs é uma das principais empresas de *software* no Brasil, com um valor de mercado atual de R\$ 18 bilhões. Com mais de 50% de *market share* no Brasil e entre os 3 principais *players* na América Latina, a empresa atua principalmente no Brasil, mas possui clientes em mais de 40 países, com presença nos principais centros de negócios. A companhia oferece um portfólio abrangente de serviços, com soluções de Gestão, entre elas ERP, RH, Verticais e Plataformas de Inovação; Techfin, com ofertas de crédito, pagamentos e serviços; e Business Performance, incluindo CRM, Analytics e E-commerce.
- Recentemente, nossos analistas elevaram o preço-alvo da Totvs de R\$ 40,00 para R\$ 41,00 (2022E), após incorporarem a perspectiva de resultado do 1T22 e estimativas orgânicas mais altas nas estimativas. As estimativas de receita líquida para 2022 e 2023 foram elevadas em 2% e 3%, respectivamente, e o EBITDA e o lucro líquido para 2023 em 2%.
- No dia 12 de abril, a Totvs anunciou por meio de comunicado à imprensa que assinou um contrato com o Itaú Unibanco para a criação da "TOTVS TECHFIN", uma *joint venture* (JV) focada na oferta de serviços financeiros para pequenas e médias empresas por meio de uma plataforma digital. A Totvs e o Itaú terão, cada um, 50% de participação na JV. Nesta parceria, a Totvs contribuirá com seus ativos *techfin* existentes, incluindo todas as suas ações na Supplier. Enquanto isso, o Itaú será responsável por: (i) prover os recursos necessários para a operação da JV; (ii) fornecer *expertise* no desenvolvimento de novos produtos financeiros a serem oferecidos pela JV; e (iii) injeção de R\$ 200 milhões em recursos primários. Além disso, o Itaú pagará até R\$ 860 milhões à Totvs, sendo R\$ 410 milhões à vista no fechamento da operação e R\$ 450 milhões em até 5 anos, sujeito ao cumprimento de determinadas metas e métricas de desempenho (*earn-outs*). Vemos o anúncio como positivo para a Totvs, pois a parceria com o Itaú deve ajudar a empresa a expandir suas operações de *techfin* em um ritmo muito mais acelerado, impulsionado pela *expertise* financeira do Itaú e acesso irrestrito ao financiamento em condições competitivas. Do ponto de vista de *valuation*, os termos assinados implicam um valor patrimonial de R\$ 2,1 bilhões para os ativos *techfin* da Totvs, bastante alinhados com nossa estimativa. Considerando a forte marca/*expertise* do Itaú, acreditamos que há valor adicional a ser desbloqueado, com as operações *techfin* da Totvs em melhor posição para continuar expandindo, simplificando e democratizando o acesso a serviços financeiros no mercado B2B.
- Vemos a empresa negociando a 4,7x EV/Vendas, 17,8x EV/EBITDA e 33,7x P/L, todos para 2022E. Embora os múltiplos não pareçam baratos à primeira vista, se considerarmos o potencial de crescimento, a Totvs tem um dos menores índices de PEG entre os pares. A execução sólida pode levar a uma reclassificação dos múltiplos, em nossa opinião, já que a Totvs está atualmente negociando em linha com os *players* tradicionais de *software*, apesar de maior crescimento e melhor perfil de mix de receita.
- A Totvs reportou bons resultados no 4T21, superando as nossas estimativas e o consenso em todas as frentes. A receita líquida consolidada cresceu 33% a.a. (vs. +26% no 3T21) e ficou 3% acima das nossas estimativas. Os resultados foram positivos nas três divisões do negócio, embora ressaltarmos que o *software* de gestão continua a ser o principal destaque. O EBITDA cresceu 32% a.a. (vs. +19% no 3T21) e superou nossas estimativas em 9%, com margens expandindo 140 bps t.t. Por fim, o lucro líquido de R\$ 126 milhões superou nossas estimativas em 18%. Em nossa opinião, os fortes resultados do 4T21 devem desencadear uma revisão altista das estimativas de consenso para 2022.
- Por fim, acreditamos que a Totvs apresenta sólidas perspectivas financeiras e continuará crescendo tanto organicamente com o lançamento de novos produtos, quanto via a aquisição de outras empresas (M&A) com soluções complementares às suas, com enfoque principalmente no segmento de *Business Performance*.
- **Direcionadores:** (i) forte momento operacional de curto prazo, com potencial revisão das estimativas de consenso; (ii) uma perspectiva favorável de médio/longo prazo em novos segmentos, como *techfin* e *Business Performance*, que podem impulsionar o crescimento sustentável por muitos anos; (iii) proteção contra a alta inflação; (iv) M&A como *driver* de criação de valor; (v) *valuation* razoável; e (vi) boa liquidez das ações.
- **Riscos:** (i) execução de M&A; (ii) crescente competição por capital humano; (iii) piora das condições macro; e (iv) aumento da inadimplência nas operações de crédito.

## 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.
- A Vale reportou resultados levemente abaixo das nossas estimativas no 1T22. Do lado negativo, ressaltamos o EBITDA ajustado de R\$ 6,4

bilhões (-23% a/a, -6% t/t), 3% abaixo do consenso e 11% abaixo da nossa estimativa. A principal diferença em relação ao nosso modelo é explicada pelo menor volume de vendas e custos acima do esperado no trimestre, devido aos fracos resultados de produção, que atribuímos à menor sazonalidade e às fortes chuvas em Minas Gerais. Do lado positivo, destacamos os preços mais altos de minério de ferro e pellets compensando parcialmente os volumes mais fracos. O FCL foi sólido em US\$ 1,2 bilhão, apesar do impacto negativo do capital de giro e do imposto sazonalmente maior pago no início do ano. Com isso, o Conselho de Administração da Vale aprovou um novo programa de recompra de ações (limitado a 500 milhões de ações ou quase 10% do total de ações em circulação, com duração de 18 meses), que reforça o foco na remuneração aos acionistas e, a nosso ver, pode levar a uma reação positiva do mercado para as ações da Vale.

- Após a recente apreciação do minério de ferro no mercado internacional, em função de preocupações quanto a menor oferta da commodity tanto vindo do Brasil quanto da Austrália – o minério negociado na China subiu de ~US\$100/t no fim de 2021 para cerca de US\$137/t atualmente -, mantemos nossa visão construtiva no médio prazo para o setor de mineração. Enxergamos as empresas brasileiras do setor, a exemplo da Vale, como bem posicionadas no mercado interno e externo, com fluxos de caixa fortes, alavancagem controlada e, em sua maioria, companhias boas pagadoras de dividendos.
- Recentemente os nossos analistas revisaram as estimativas de Vale, elevando em 3% a estimativa de EBITDA para 2022E, para agora US\$ 30 bilhões, mas mantendo o preço-alvo de R\$ 125,00 e a recomendação de "Compra". Nossas projeções do preço de minério de ferro também permanecem inalteradas (média anual para 2022 em US\$ 120/t). Em nossa opinião, a recente correção das ações da Vale specificou rapidamente uma deterioração nos fundamentos (com o desconto para os pares globais retornando a quase 25%), o que fornece um ponto de entrada atraente para a nossa tese de minério de ferro mais forte por mais tempo (persistindo acima de US\$ 100/t durante 2022E), principalmente considerando a nossa expectativa de que: (i) a demanda chinesa melhore entre maio e junho (a atividade de demanda provavelmente será carregada em 2022) e (ii) um crescimento fraco da oferta nos próximos anos.
- **Direcionadores:** (i) retomada mais forte da atividade industrial na China; (ii) manutenção dos preços do minério de ferro em níveis elevados; e (iii) distribuição de dividendos e programas de recompra de ações.
- **Riscos:** (i) redução significativa na produção de aço chinesa, levando a uma queda da demanda por minério de ferro, considerando que a China representa aproximadamente metade da demanda global por esse produto; (ii) aumento significativo de passivos relativos ao rompimento da barragem de Brumadinho; (iii) rápida valorização do real, que pode aumentar os custos caixa do minério de ferro medidos em dólares; (iv) queda nos preços do níquel e cobre; e (v) adições inesperadas de capacidade pelos concorrentes.

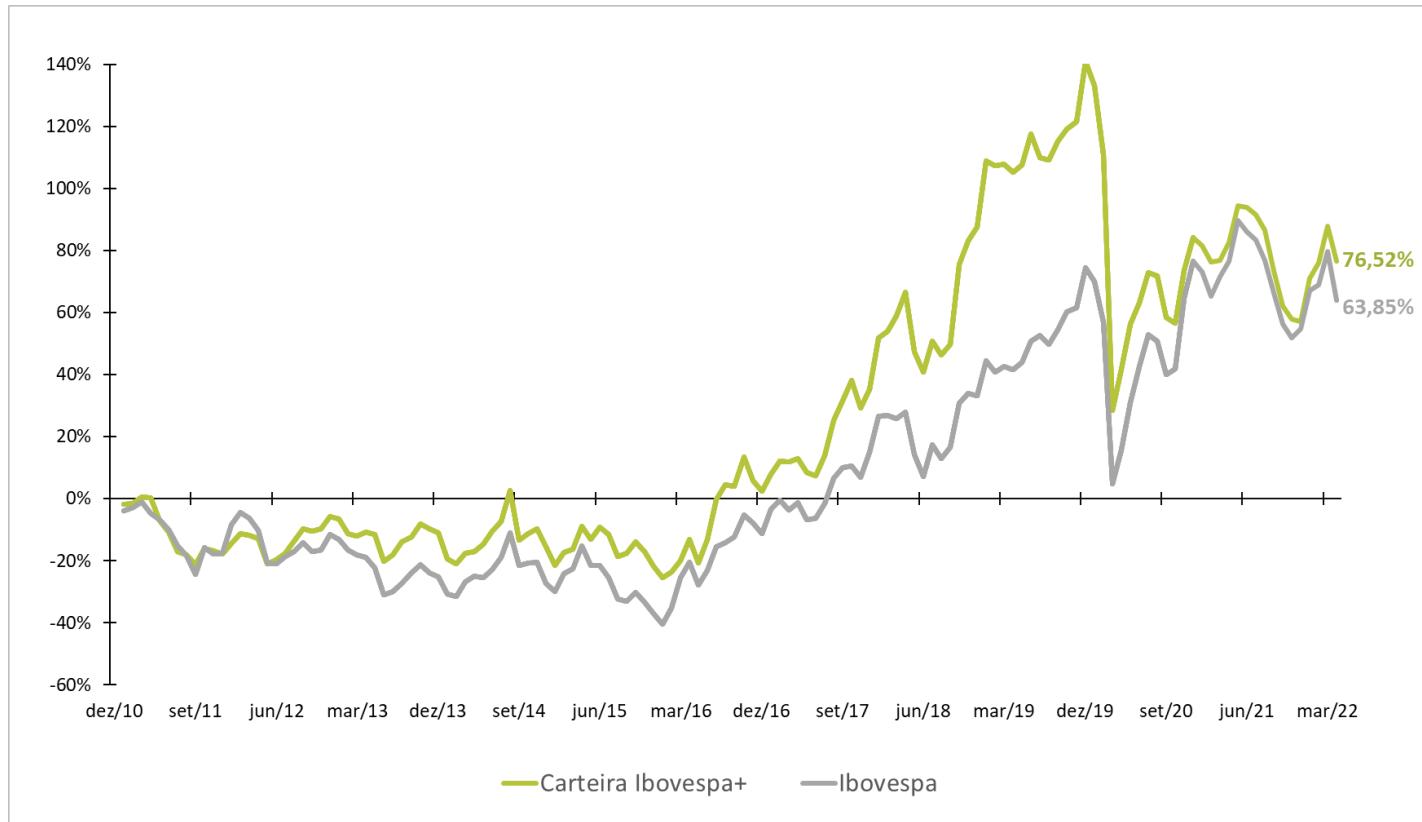
## Vibra Energia (VBBR3)

- A Vibra Energia, antiga BR Distribuidora, é líder no setor de distribuição de combustíveis no Brasil e está presente com mais de 8.000 postos de serviço em todo território nacional. Seu portfólio inclui desde combustíveis derivados de petróleo a produtos químicos.
- A Vibra Energia apresentou resultados fortes e em linha com as estimativas no 4T21, com EBITDA ajustado/m<sup>3</sup> de R\$ 138, 2% acima da nossa estimativa e 5% acima do consenso. Os resultados consistentes ao longo de 2021 colocaram a empresa em uma posição de liderança de mercado, tanto em termos de margens quanto em participação de mercado. A alavancagem permaneceu em um nível confortável de 2,0x Dívida Líquida/EBITDA (apesar de acima dos 1,2x de 2020), devido ao financiamento captado para aquisição da Comerc (R\$ 2 bilhões), pagamento de dividendos de R\$ 0,5 bilhão e execução do programa de recompra de ações de R\$ 0,9 bilhão. O índice de alavancagem permanece abaixo da meta da empresa de até ~2,5x DL/EBITDA, permitindo crescimento orgânico e inorgânico.
- Depois de reportar novas melhorias operacionais (e em um ritmo mais rápido do que esperávamos em 2021), a Vibra já atingiu um nível sólido de redução de custos que se traduz em uma margem EBITDA/m<sup>3</sup> recorrente de mais de R\$ 100. A administração continua trabalhando em fontes adicionais de melhoria da margem bruta por meio de preços e fornecimento de combustível. Não apenas (i) o *valuation* permanece atraente com a ação negociando com desconto em relação ao seu VF/EBITDA histórico, mas (ii) também vemos a Vibra avançando com sua estratégia de longo prazo voltada para a criação de valor a partir das mudanças estruturais advindas da transição energética no mercado brasileiro.
- Saímos do primeiro Dia do Investidor da Vibra com uma visão positiva da nova estratégia de longo prazo da empresa, cujo objetivo principal é criar valor a partir das mudanças estruturais que a transição energética está tendo no mercado de energia do Brasil. Além de continuar com seus esforços em cortar custos e melhorar a lucratividade em seus negócios existentes, a Vibra definiu novos vetores de crescimento (gás natural e eletricidade), bem como investimentos graduais em hidrogênio e biocombustíveis; além de manter um foco claro na geração de fluxo de caixa, dividendos e recompra de ações.
- **Direcionadores:** (i) novo CEO com larga experiência no mercado de energia; (ii) crescimento da operação de varejo com a JV com a Lojas Americanas; (iii) retomada econômica com o arrefecimento da pandemia e melhora na venda de combustíveis; (iv) política de corte de custos e orçamento base zero da empresa; e (v) desregulamentação do mercado de gás no Brasil.
- **Riscos:** (i) grandes variações da taxa de câmbio entre compra e venda dos produtos; (ii) política de preço dos combustíveis no Brasil que indiretamente pode afetar a empresa; e (iii) mudanças regulatórias que afetem a competitividade do setor de distribuição de combustíveis.

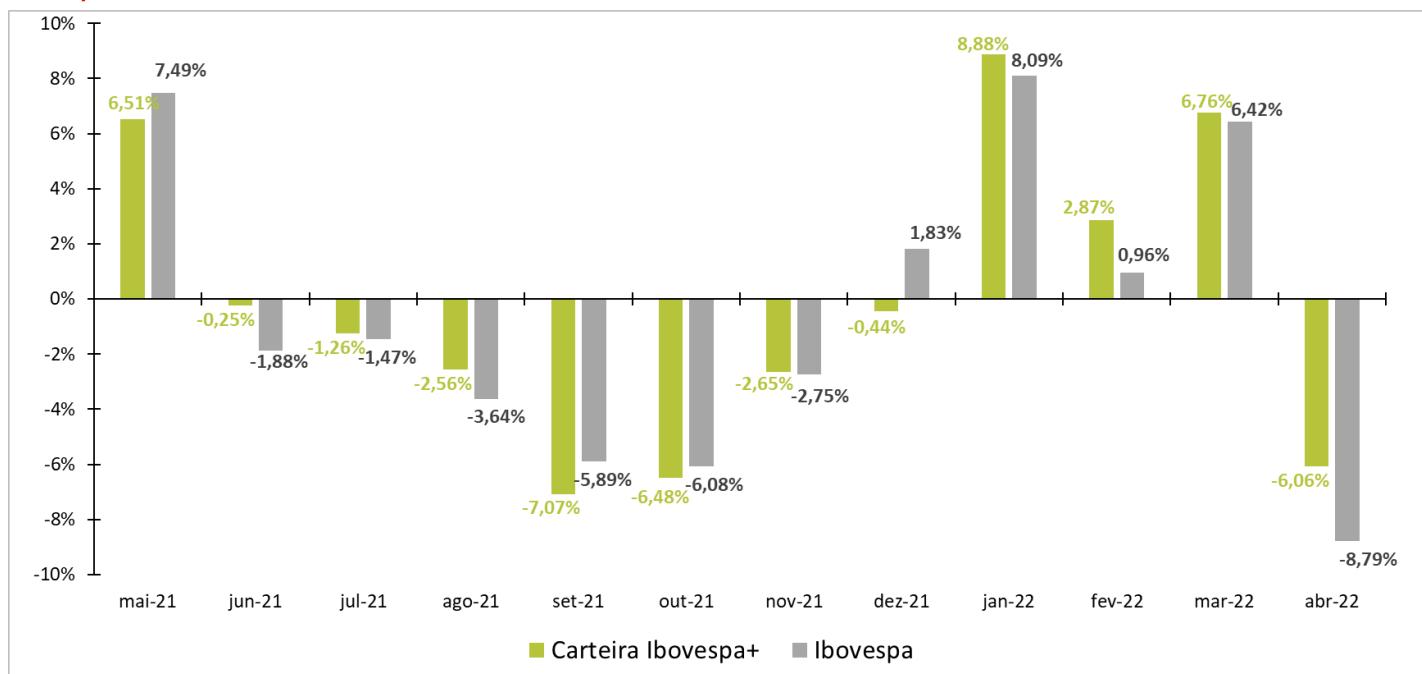
## WEG (WEGE3)

- A WEG é uma empresa brasileira com sede em Jaraguá do Sul (SC), fabricante de equipamentos elétricos e importante exportadora. WEG é um acrônimo para Werner Ricardo Voigt, Eggon João da Silva e Geraldo Werninghaus, os fundadores da empresa em 1961, quando a sua atuação tinha como foco motores elétricos. Em 1971, a WEG abriu seu capital na bolsa e, atualmente, é a única empresa do setor de bens de capital presente no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). A WEG possui um histórico de sucesso em apresentar alto crescimento e robustos níveis de lucratividade de forma consistente.
- Temos um preço-alvo para WEGE3 de R\$ 40,00 para o fim de 2022 e vemos a ação negociando a um P/L 2022E de 35x e EV/EBITDA de 26x. Os quatro principais pontos que justificam a nossa visão positiva na ação, apesar do alto patamar de *valuation*, são: (i) diversificação geográfica beneficiando a empresa em um contexto de maior volatilidade dos ativos brasileiros nos próximos meses; (ii) como fabricante de motores, vemos a WEG bem posicionada no movimento de eletrificação global em energias renováveis; (iii) potencial apreciação do dólar frente ao real, dada exposição da empresa a mercados dolarizados (~55% das receitas são ligadas a mercados externos); e (iv) histórico inovador, foco em eficiência e inúmeras opções de crescimento, principalmente em veículos elétricos, energia renovável e indústria 4.0.
- Desde 2011, quando a empresa entrou para o mercado de aerogeradores, este setor tem tido cada vez mais relevância em seu portfólio. A administração da WEG vê uma aceleração na demanda global que pode se traduzir em grandes volumes nos próximos trimestres em todos os segmentos. A empresa destacou: (i) uma forte carteira de pedidos de turbinas eólicas para os próximos anos; e (ii) negociações em andamento para novos projetos com lançamento previsto para 2023. Vemos o movimento como positivo e notamos a empresa bem posicionada para capturar a transição para uma matriz energética renovável. Traduzindo em números, aproximadamente 51% das receitas das WEG em 2020 foram relacionadas a produtos que foram lançados nos últimos 5 anos, mostrando a capacidade da empresa de crescer por meio da inovação.
- Em termos de expansão internacional, a empresa vê amplas oportunidades de ganhar participação no mercado externo, com a ambição de se tornar um fornecedor-chave no mercado global de motores elétricos de baixa tensão. A WEG atualmente tem uma participação de mercado global de 7% a 8% no segmento, contra a participação de 16% a 17% da líder do setor.
- A WEG reportou resultados sólidos no 1T22, com EBITDA de 6% acima dos nossos números e 8% acima do consenso. Esse desempenho positivo no 1º trimestre pode ser explicado principalmente por um aumento de receita, dada a elevação de preços dos produtos e um forte desempenho do segmento de Geração Transmissão e Distribuição (GTD) no Brasil (apoiado por uma aceleração nas entregas de turbinas eólicas), enquanto o mercado esperava alguma deterioração sequencial da receita devido à apreciação do real frente ao dólar. A empresa também mostrou expansão sequencial da margem EBITDA (50 bps), para 17,7%.
- **Direcionadores:** (i) expansão da atividade industrial; (ii) alta diversificação geográfica; (iii) exposição a mercados dolarizados; (iv) exposição a mercados com sólidas bases de crescimento (energia eólica e indústria 4.0); e (v) *ramp-up* de novos projetos.
- **Riscos:** (i) deterioração da atividade industrial brasileira; (ii) desaceleração da recuperação global em curso; (iii) aumento dos preços das commodities; (iv) racionamento de energia elétrica; e (v) desvalorização do dólar.

## Desempenho Acumulado

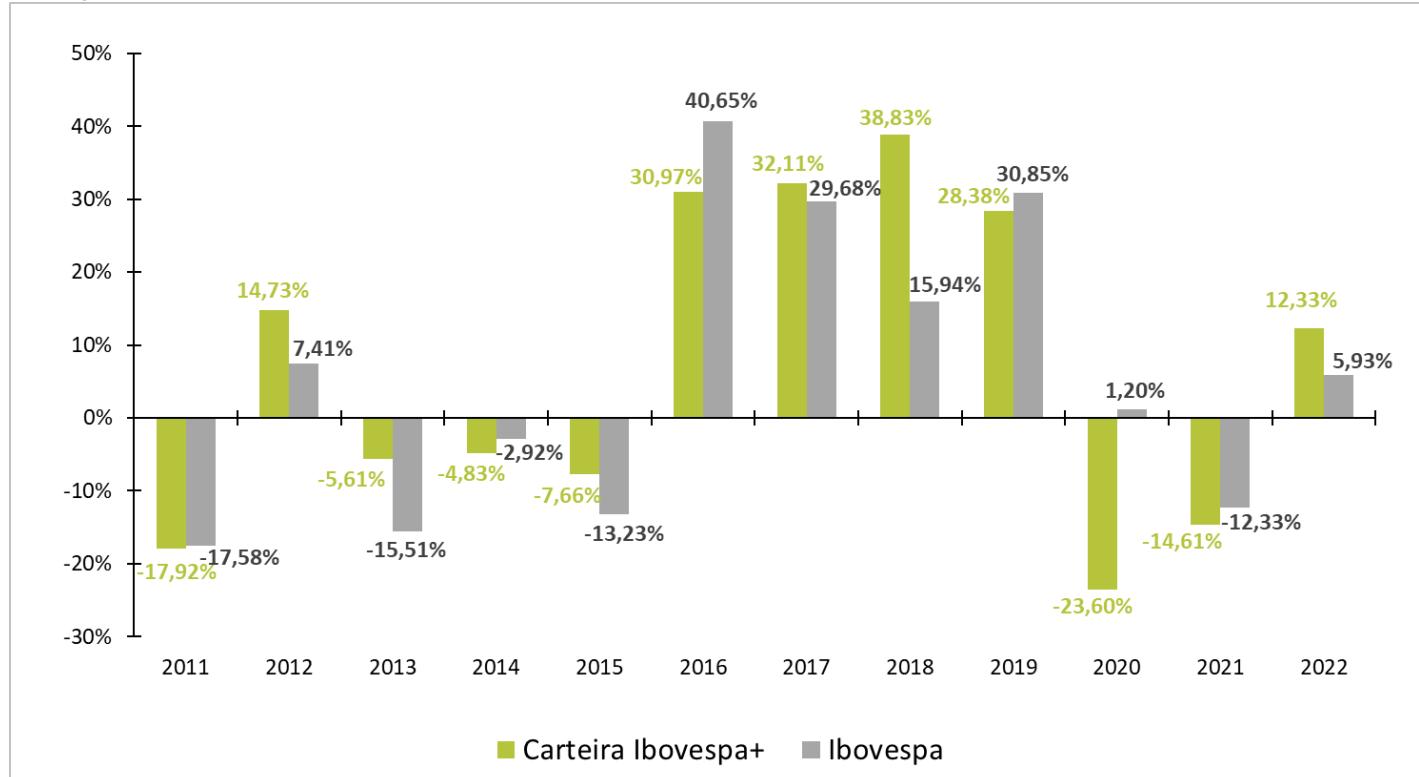


## Desempenho Mensal



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 Ibovespa, o índice Ibovespa).
- **Capex (Capital Expenditure):** somatória de todos os custos relacionados à aquisição de ativos, equipamentos e instalações que visam a melhoria de um produto, serviço ou da empresa em si. São contabilizados investimentos que irão gerar algum valor futuro à companhia.
- **Dívida Líquida:** Corresponde à dívida bruta menos o caixa e equivalentes de caixa da companhia. Normalmente é associada à algum índice de alavancagem como, por exemplo, Dívida Líquida / EBITDA.
- **Dividend Yield:** apresentado em termos percentuais, calculado a partir dos dividendos esperados por ação, dividido pelo preço atual da ação. Geralmente apresentado em base anual.
- **EBITDA:** é a sigla em inglês para *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, que traduzido significa Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJIDA).
- **EV/EBITDA:** o índice representa o valor da companhia (*Enterprise Value* = valor de mercado + dívida líquida) dividido pelo EBITDA. Quanto maior o EV/EBITDA, mais valorizada a companhia em tese estará, ou seja, mais "cara".
- **Fluxo de Caixa Livre para o Acionista:** métrica do valor que pode ser distribuído aos acionistas da empresa como dividendos ou recompras de ações - depois que todas as despesas, investimentos, pagamentos de dívida e ajustes de capital de giro são atendidos.
- **Follow-on:** processo no qual uma empresa que já tem capital aberto volta ao mercado para ofertar mais ações. O *follow-on* pode ser primário (oferta de novas ações) ou secundário (venda de ações existentes).
- **Guidance:** é a informação anunciada pela empresa como indicativo ou estimativa de desempenho futuro. O *guidance* pode ser sobre receita, despesas, lucro, entre outros.
- **Preço-alvo:** É calculado através da metodologia do fluxo de caixa descontado e é utilizado para definir o potencial de valorização, ou desvalorização, da ação. Em outras palavras, serve para definir se uma ação está cara ou barata. Geralmente o preço-alvo indica uma previsão do preço da ação feito pelo analista setorial para o fim do ano corrente.
- **Preço/Lucro:** o Índice P/L é calculado utilizando o preço da ação dividido pela sua expectativa de lucro por ação para um determinado período ou ano. Quanto maior o P/L, mais valorizada a companhia em tese estará, ou seja, mais "cara".
- **P/VPA:** Múltiplo que indica quanto os acionistas aceitam pagar, no momento, pelo patrimônio líquido da companhia. É obtido através da divisão entre o preço da ação e o seu Valor Patrimonial por Ação (VPA).
- **ROE/ROAE:** ROE é a sigla para o termo em inglês *Return on Equity*, que significa Retorno sobre o Patrimônio Líquido. É calculado pela divisão entre o lucro líquido de uma empresa e seu patrimônio líquido. Já o ROAE é calculado com a média do patrimônio líquido de um determinado período - métrica comumente utilizada por instituições financeiras.
- **ROIC:** Indicador que diz respeito ao retorno sobre o capital total investido, ou seja, o capital próprio da empresa somado ao capital de terceiros (empréstimos, financiamentos e debêntures). Para seu cálculo, divide-se o valor do lucro operacional líquido após os impostos pelo capital total investido da empresa (capital próprio + capital de terceiros).
- **Valuation:** processo de estimativa do valor de um negócio, usando modelos quantitativos para analisar sua situação financeira e perspectivas de crescimento.

## CONSULTAS, INFORMAÇÕES E TRANSAÇÕES



APLICATIVO  
SANTANDER  
CORRETORA



APLICATIVO  
SANTANDER



SANTANDER  
CORRETORA  
.COM.BR

**Central de Atendimento:** Capitais e regiões metropolitanas: **4004 3535**; Demais Localidades: **0800 702 3535**; e para pessoas com deficiência auditiva e de fala: **0800 723 5007** (das 9 às 18:30h, de segunda a sexta-feira, exceto feriados). **SAC:** Reclamações, cancelamentos e informações: **0800 762 7777**; para pessoas com deficiência auditiva ou de fala: **0800 771 0401**; No exterior, ligue a cobrar para: **+55 11 3012 3336** (atendimento 24h por dia, todos os dias). **Ouvidoria:** Se não ficar satisfeito com a solução apresentada: **0800 726 0322**; para pessoas com deficiência auditiva ou de fala: **0800 771 0301** (disponível das 8h às 20h, de segunda a sexta-feira exceto feriados).

### Comunicado Importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, **Ricardo Vilhar Peretti**, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritor e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, em relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente a minha opinião pessoal, e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

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

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

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise;
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas;
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) objeto do presente relatório de análise;
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco 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.