



Carteira Ibovespa+

Ricardo Peretti, CGA | Alice Corrêa, CNPI
Estratégia Pessoa Física
31 de janeiro de 2024



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



ACOMPANHAMENTO DA CARTEIRA

RENTABILIDADES

Período	Carteira	IBOV
Janeiro	-1,02%	-3,32%
2024	-1,02%	-3,32%
12 meses	+16,81%	+14,91%
24 meses	+28,98%	+13,91%
Desde o Início	+120,68%	+90,45%

DESTAQUE DE JANEIRO

PETR3	+7,63%
-------	--------

ESTATÍSTICAS

Início da Carteira	01/01/2011
Meses com performance superior ao Benchmark (IBOV)	91 de 157 (58,0%)

CLASSIFICAÇÃO DE RISCO¹

Beta	1,00
------	------

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

DESCRIÇÃO

Esta carteira é recomendada para quem quer investir em **empresas de médio e grande porte com alto potencial de lucros**, sem se desvencilhar 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.

RECOMENDAÇÃO PARA FEVEREIRO

Empresa	Setor	Código	Percentual Recomendado	Preço ¹	Preço-Alvo 2024	Div. Yield Estimado 2024
Banco do Brasil	Instituições Financeiras	BBAS3	10%	R\$ 56,48	R\$ 85,00	9,27%
Cyrela	Construção Civil	CYRE3	7%	R\$ 22,82	R\$ 32,00	5,80%
Itaú	Instituições Financeiras	ITUB4	10%	R\$ 32,95	R\$ 44,00	6,92%
Localiza	Transportes	RENT3	8%	R\$ 54,83	R\$ 85,00	2,33%
Petrobras	Óleo & Gás	PETR3	12%	R\$ 42,30	R\$ 50,00	11,78%
Rumo	Transportes	RAIL3	8%	R\$ 23,35	R\$ 31,00	1,03%
Sabesp	Energia & Saneamento	SBSP3	9%	R\$ 79,55	Em Revisão	1,91%
Totvs	Tecnologia	TOTS3	8%	R\$ 31,82	R\$ 43,00	1,29%
Ultrapar	Óleo & Gás	UGPA3	8%	R\$ 28,23	R\$ 32,00	2,96%
Vale	Siderurgia & Mineração	VALE3	12%	R\$ 68,31	R\$ 95,00	8,22%
Vivara	Varejo	VIVA3	8%	R\$ 33,80	R\$ 42,00	1,09%

(1) Preço médio do dia 31/01/2024. Para fins de cálculo da rentabilidade da Carteira e do seu respectivo benchmark, ambos serão calculados através do preço médio das ações do primeiro dia útil após a publicação do relatório, e não pelo preço de fechamento do dia anterior. Fontes: Santander e Consenso Bloomberg (dividend yield).



EXCLUSÕES

Equatorial (EQTL3) e Vibra (VBBR3)

- Apesar de mantermos nossa visão positiva a médio/longo prazo para Equatorial e Vibra, inclusive com recomendações oficiais de “Compra”, acreditamos que as ações entrantes no portfólio, Sabesp e Ultrapar, oferecem melhor assimetria e conjunto de catalisadores de curto prazo, o que justifica as trocas de posições.
- No caso específico da Vibra, recentemente nossos analistas atualizaram as perspectivas para o segmento de Distribuição de Combustíveis, elencando a Ultrapar como preferência do setor devido à sua estrutura de capital mais enxuta e portfólio diversificado.
- No caso de Equatorial, apesar de seu *valuation* atraente (TIR real implícita de 9,7% e um EV/RAB 2024E de 1,61x), aproveitamos a alta de 36% desde a inclusão da ação na Carteira ALGO+ Ibovespa+, em janeiro de 2023, para fazer a substituição por uma ação cujo potencial de alta pode ser mais atraente (Sabesp), a depender do desfecho do processo de privatização em curso.

INCLUSÕES

Sabesp (SBSP3)

- A Sabesp é uma das maiores empresas de saneamento do mundo, cobrando de seus clientes o tratamento e distribuição de água, além da coleta e tratamento de esgoto. É controlada pelo estado de São Paulo (50,3% de participação) e atua em 375 municípios do estado, atingindo mais de 28 milhões de pessoas. A empresa também vende água no atacado para outros municípios do estado que não fazem parte do sistema da Sabesp.
- Acreditamos que a potencial privatização em curso transformará a Sabesp em uma história de investimento ainda mais atraente e a colocará entre as poucas ações com forte potencial de valorização nos próximos anos. Outro detalhe importante é que a Sabesp continua ineficiente, a nosso ver; assim, se o governo decidir atingir ganhos de eficiência, o risco de *downside* no caso de a privatização não se concretizar seria menor. Portanto, vemos a Sabesp entre as melhores assimetrias em nosso universo de cobertura do setor de Energia Elétrica & Saneamento Básico.
- Em termos de *valuation*, vemos a Sabesp negociando a um EV/RAB 2024E de 0,88x, abaixo do que seria considerado “justo” num cenário de privatização, entre 1,0-1,3x a depender de premissas de eficiência.
- No dia 7 de dezembro de 2023, a Assembleia estadual de São Paulo aprovou o Projeto de Lei (PL) nº 1.501/2023, que permite a privatização da Sabesp. O projeto foi aprovado com 62 votos a favor e 1 contra, com ausência da maior parte da oposição. Na nossa visão, a recepção favorável do PL pelos legisladores reduz significativamente a possibilidade de apelos a um projeto de reforma constitucional (em vez de um projeto de lei, que requer menos votos). Vemos esta aprovação como uma etapa fundamental para o sucesso da privatização da Sabesp, cujo próximo passo é aprovação individual de cada município atendido. A ideia do governo de SP é aprovar um contrato único e com os mesmos prazos para cada município (prazo até março/2024 para um parecer favorável). Por fim, ainda não está claro se o tema da privatização também deve ser submetido à Câmara dos Deputados dos municípios envolvidos ou apenas ao Executivo. Contudo, esperamos que o governo do estado aguarde pelo menos a aprovação da assembleia municipal de São Paulo para evitar futuras disputas judiciais.
- **Direcionadores:** (i) execução do processo de privatização; (ii) melhorias no marco regulatório de saneamento; (iii) bons reajustes e revisões tarifárias; e (iv) redução de custos e melhorias operacionais.
- **Riscos:** (i) atrasos e/ou impedimentos do processo de privatização; (ii) alterações desfavoráveis do marco regulatório de saneamento; (iii) falta de avanços regulatórios; (iv) futuras revisões tarifárias desfavoráveis; e (v) melhorias financeiras e operacionais menos positivas do que o esperado.

Ultrapar (UGPA3)

- A Ultrapar atua na distribuição de combustíveis através da bandeira Ipiranga (um dos principais *players* do país), na distribuição de GLP por meio da Ultragas e em logística integrada por meio da Ultracargo. A empresa, que abriu capital em 1999, oferece direito total de *tag along* e possui ações listadas na bolsa de valores brasileira, além de ADRs listadas na NYSE.
- Aumentamos nosso preço-alvo (2024E) para R\$ 32,00 (vs. R\$ 27,00 anteriormente), pois acreditamos que o portfólio diversificado e resiliente de negócios da Ultrapar continua a oferecer uma forma atraente de investir no setor de energia do Brasil. Além disso, acreditamos que a empresa também oferece: (i) bom momento de lucros de curto prazo, através da Ipiranga, e (ii) sólida geração de caixa, principalmente na Ipiranga e na Ultragas. Em nossa opinião, a mudança de estratégia da Ultrapar de ‘conglomerado’ para ‘holding’ possibilitou um processo de tomada de decisão mais descentralizado, ao mesmo tempo em que impulsionou os esforços de *turnaround* da Ipiranga e permitiu uma

estratégia de alocação de capital mais ágil. Além disso, como resultado da gestão ativa do portfólio da Ultrapar nos últimos anos (ou seja, a venda da Oxiteno e Extrafarma), a alavancagem deve cair ainda mais em 2024 para $\sim 0,8x$ Dívida Líquida/EBITDA (vs. $3,2x$ 2020E), com um baixo custo da dívida, o que poderá alimentar crescimento inorgânico e distribuição de dividendos robustos no futuro.

- Esperamos que o EBITDA da Ultrapar atinja R\$ 5,1 bilhões em 2024 (estável a/a), mas projetamos que o lucro líquido aumente para R\$ 1,9 bilhão devido a (i) menores despesas financeiras, lideradas pela desalavancagem, e (ii) uma redução nas despesas de depreciação & amortização, liderada por um ajuste na rede de postos da Ipiranga. Esperamos que a Ipiranga também se beneficie de (i) um *sourcing* estratégico, aproveitando os preços dos combustíveis da Petrobras potencialmente abaixo da paridade de importação, bem como oportunidades de importações; (ii) maior produtividade nos postos e melhor relacionamento com os revendedores; e (iii) melhores preços. Projetamos margem EBITDA da Ipiranga de R\$ 126/m³ em 2024 (vs. R\$ 140/m³ em 2023). Na Ultragaz, esperamos margens EBITDA continuamente elevadas em 2024 (R\$ 916/t vs. R\$ 932/t em 2023) devido a (i) um ambiente competitivo mais racional em GLP, após a privatização da Liquigás; (ii) maior penetração do granel de GLP, com margens maiores; e (iii) preços continuamente elevados do GLP. Na Ultracargo, esperamos benefícios das recentes aquisições da Opla e da base de Rondonópolis da Ipiranga e da expansão de Vila do Conde.
- Por fim, vemos um espaço significativo para fusões & aquisições e/ou pagamentos de dividendos extraordinários (nosso cenário base pressupõe um *payout* de dividendos de 60% com $\sim 4\%$ de *dividend yield* para 2024), evidenciado pela Dívida Líquida/EBITDA 2024E de apenas $0,8x$ (vs. meta da administração de $1,5-2,0x$). Na frente de M&A, acreditamos que a Ultrapar continua a mapear o mercado em busca de oportunidades sinérgicas com seus negócios principais, com maior foco nos temas relacionados ao agronegócio no interior do Brasil.
- **Direcionadores:** (i) continuidade de resultados trimestrais sólidos e maior desalavancagem; (ii) maior visibilidade das iniciativas estratégicas da *holding*; (iii) alterações no portfólio, incluindo desinvestimentos parciais e/ou oportunidades de crescimento inorgânico; e (iv) estratégias de dividendos/recompra de ações.
- **Riscos:** (i) alocação de capital; (ii) resultados mais fracos do que o esperado no processo de *turnaround* da Ipiranga; (iii) ambiente competitivo mais acirrado para distribuição de combustíveis e GLP no Brasil.



AÇÕES MANTIDAS NA CARTEIRA IBOVESPA+

Banco do Brasil (BBAS3)

- O Banco do Brasil (BB) é o maior banco brasileiro em ativos, com participação de mercado próxima a 20% em termos de empréstimos — a maior do país. A participação de 50% do BB no Banco Votorantim reforça sua presença no mercado de financiamento de veículos. Além disso, a instituição tem um mandato regulatório para emprestar ao setor agrícola no Brasil sob vários programas patrocinados pelo governo.
- Recentemente nossos analistas introduziram o preço-alvo de R\$ 85,00 para o fim de 2024, substituindo o preço-alvo de R\$ 75,00 para 2023E. O aumento do preço-alvo se baseia na expectativa de lucro líquido (2024E) 3% acima das nossas estimativas anteriores e de um custo de capital próprio (Ke) mais baixo. O Banco do Brasil está negociando a $0,8x$ P/VPA para 2024E, substancialmente abaixo de nossa meta de P/VPA de $1,3x$. Assim, mantemos nossa recomendação de "Compra", apesar de não ser mais a nossa *Top Pick* do setor. Nossa visão positiva para o BB se baseia principalmente em: (i) ampla presença física; (ii) carteira de crédito lastreada em operações de agronegócio; (iii) estrutura de captação mais barata; (iv) gestão de fundos do setor público com taxas atrativas; e (v) ser o principal banco do governo para *deals*.
- O Banco do Brasil está atualmente negociando a um múltiplo P/VPA de $0,8x$, abaixo do árduo período de 2015-16, momento em que o ROE atingiu o patamar de 7,5% (2016). Em termos comparativos, o ROE do BB no 3T23 foi de 21%. Dessa forma, por muito que compreendamos o risco político por ser uma companhia estatal, acreditamos que ainda existe um risco assimétrico para cima em seu *valuation*.
- Em 2022-2023, o Banco do Brasil fechou o *gap* de rentabilidade com os pares privados. Acreditamos que o próximo passo é estreitar o *gap* de *valuation*. É importante ressaltar que, mesmo em caso de piora do cenário macroeconômico, acreditamos que o Banco do Brasil esteja em uma posição melhor, dada a sua exposição ao setor do agronegócio, que sustentou o PIB brasileiro nas últimas décadas. Isso também deve ser positivo quando se considera a qualidade dos ativos (inadimplência), que esperamos ser controlado ao longo de 2024. Por fim, acreditamos que o risco de interferência política é menor do que o mercado considera, dada a melhoria dos padrões de governança corporativa do banco.
- O Banco do Brasil reportou lucro líquido ajustado de R\$ 8,785 bilhões no 3T23, alta de 5% a/a. O ROAE anualizado ficou em $\sim 21\%$. O crescimento do crédito manteve-se resiliente (+10% a/a), apoiado na expansão da carteira agrícola. A qualidade dos ativos permaneceu saudável, com inadimplência acima de 90 dias em 2,8%, mesmo com um evento societário específico, que gerou provisões extraordinárias de R\$ 0,5 bilhão. A surpresa negativa de maiores provisões foi parcialmente compensada por um NII (*net interest income*) melhor do que o esperado e uma menor alíquota efetiva de imposto, de 16,5%. As tarifas e despesas ficaram em linha com nossas estimativas. O CET melhorou 30 bps, para 12,5%, mas não prevemos ainda um aumento no *payout* de dividendos.
- Realizamos em dezembro um *roadshow* com executivos do Banco do Brasil para discutir as perspectivas para 2024 e outros temas relevantes, entre eles o impacto do Banco Patagonia e as medidas do governo argentino. Após a rodada de conversas, nos sentimos confortáveis em

manter nossas projeções publicadas recentemente sobre o Banco do Brasil, embora nosso relatório tenha sido publicado antes dos recentes acontecimentos na Argentina (forte desvalorização cambial). Em nossa opinião, os números mais importantes a serem observados são: (i) crescimento de *Net Interest Income* (esperamos crescimento em linha com a carteira de empréstimos); (ii) *Cost of Risk* (esperamos estabilidade, ou seja, provisões crescendo em linha com a carteira de empréstimos); (iii) crescimento da carteira de empréstimos (esperamos crescimento em linha, ou ligeiramente acima da média do setor, provavelmente impulsionado por empréstimos agrícolas). Esperamos que todos esses fatores resultem em um crescimento de lucro por ação do BB de 11% a/a para 2024.

- **Catalisadores:** (i) manutenção do bom momento de lucros visto em 2023 ao longo de 2024; (ii) *valuation* atraente: enxergamos o Banco do Brasil negociando a 4,0x P/L (2024E), atualmente a ação mais barata do setor de bancos; (iii) crescimento na concessão de crédito; e (iv) retomada da economia mais rápida que o esperado.
- **Riscos:** (i) potencial enfraquecimento da economia brasileira devido aos elevados índices de endividamento das famílias no país, impactando o crescimento do crédito do sistema e, conseqüentemente, o potencial de volume do Banco do Brasil; (ii) cenário macroeconômico se deteriorando materialmente, fazendo com que as taxas de inadimplência superem nossa expectativa de retorno aos níveis pré-COVID; e (iii) ameaça competitiva acima do previsto pelo impacto das *fintechs*, ou seja, indo além das taxas e afetando as concessões de crédito.

Cyrela (CYRE3)

- A Cyrela é uma das maiores construtoras do Brasil tanto em valor de mercado quanto pelo valor dos empreendimentos lançados nos últimos anos. O foco principal da empresa é o desenvolvimento de apartamentos residenciais em localizações privilegiadas, com projetos voltados para clientes de alta renda. Com mais de 50 anos de história, a empresa atua principalmente nos estados de São Paulo, Rio de Janeiro e região Sul. Vemos a Cyrela como uma das mais bem posicionadas para se beneficiar do atual estágio do ciclo imobiliário, em função da combinação de balanço sólido, portfólio diversificado entre segmentos (da baixa a ultra alta renda) e sólida capacidade de execução.
- Recentemente, nossos analistas elevaram o preço-alvo (2024E) de Cyrela de R\$ 28,00 para R\$ 32,00, reiterando a recomendação de “Compra” e seguindo como a ação preferida entre as construtoras de média/alta renda do universo de cobertura. Entre os motivos que nos mantêm otimistas em relação à Cyrela, destacamos: (i) sólida execução, impulsionada pelo lançamento de projetos com bons níveis de acessibilidade; (ii) sua exposição ao programa Minha Casa, Minha Vida (MCMV) via Vivaz, Cury e Plano & Plano; (iii) sólido momento de lucros, com CAGR de LPA 2022-25E de ~23%; (iv) expansão potencial do ROE nos próximos anos — para 14,7% em 2024 e 16,9% em 2025 (vs. 12,4% nos últimos 12 meses); (v) balanço robusto, com dívida líquida/patrimônio líquido em 2024E de 9%; e (vi) *valuation* atraente – a Cyrela está sendo negociada atualmente a um P/VPA 2024E de 1,1x, o que representa um desconto de aprox. 27% em relação à sua média histórica (desde o IPO).
- Em termos de *valuation*, destacamos que a Cyrela está negociando atualmente a um P/L de 7,9x (12 meses à frente) vs. a média histórica de 5 anos de 11x, apesar de: (i) seu potencial anticíclico; e (ii) a aceleração das vendas contratadas da empresa nos últimos dois anos. Por fim, vale ressaltar que esperamos que a Cyrela também se beneficie da aceleração do ciclo de flexibilização da taxa Selic, embora não esperemos ver as taxas de financiamento imobiliário caindo no mesmo ritmo.
- A Cyrela reportou um 3T23 mais forte que o esperado. A receita líquida foi de R\$ 1,6 bilhão, 3% acima da nossa estimativa. A margem bruta ajustada foi de 35,4%, um aumento de 117 bps t/t e 103 bps acima da nossa estimativa, refletindo a recuperação da margem nos lançamentos recentes. O EBITDA ficou 14% acima da nossa estimativa, apesar de despesas gerais & administrativas (SG&A) acima do esperado, associadas a pagamentos de serviços de tecnologia de terceiros (uma vez por ano) e indenizações associadas a um projeto específico. Por fim, o lucro líquido foi de R\$ 251 milhões, 0,7% acima da nossa projeção, impactado negativamente pelas perdas associadas à ex-sócia de Belo Horizonte (Precon). Acreditamos que a maior parte das perdas associadas a este parceiro serão integralmente reconhecidas durante 2023.
- A diversificação geográfica e de receita da Cyrela tende a deixar a empresa mais protegida contra a deterioração em mercados e segmentos específicos, a nosso ver. Como referência, a participação dos empreendimentos de alto padrão nos lançamentos da Cyrela tem oscilado entre 70-30% desde 2010, de acordo com diferentes ciclos de mercado.
- **Direcionadores:** (i) sólida perspectiva operacional, dada a forte absorção de vendas dos últimos projetos da empresa; (ii) oferta reduzida de imóveis após anos de lançamentos limitados; e (iii) ganhos resilientes com ROE 2025E de 16,9%.
- **Riscos:** (i) uma desaceleração econômica impactando a demanda por moradias e reduzindo as vendas contratadas da empresa; (ii) queda inesperada na lucratividade após inflação acima do esperado e excesso de oferta em algumas regiões; (iii) riscos de execução em novos lançamentos; (iv) escassez de oferta de crédito e maiores taxas de financiamento imobiliário; e (v) falta de recursos para o Programa MCMV em decorrência de alterações na remuneração do FGTS, afetando negativamente também o segmento de baixa renda (Cury, Plano&Plano e Vivaz).

Itaú Unibanco (ITUB4)

- O Itaú Unibanco, fruto da fusão entre os bancos Itaú e Unibanco em 2008, é o maior banco nacional. Sua presença, porém, não se limita ao território brasileiro, estando presente em outros 18 países. Sua estratégia *phygital* (físico + digital), que busca integrar agências físicas e empreendimentos digitais, é um diferencial entre os grandes bancos brasileiros.
- Recentemente nossos analistas elevaram o preço-alvo (2024E) para o Itaú de R\$ 38,00 para R\$ 44,00, elencando a ação como a nova *Top Pick* do setor de Bancos. Nosso aumento do preço-alvo é atribuído a um aumento do ROE na perpetuidade de 18% para 19%. Olhando para o futuro, prevemos que o Itaú volte a acelerar a concessão de empréstimos em segmentos específicos, principalmente agora que estabilizou a inadimplência da sua carteira de crédito. Como se espera que a maior parte do processo de redução de risco do Itaú foi concluída no 4T23, prevemos que essa mudança se tornará aparente em 2024. Prevemos que os empréstimos aumentarão mais do que a projeção da Febraban para 2024 e que o NII (*net interest income*) crescerá dois dígitos, impulsionado pela melhoria dos *spreads*. Acreditamos também que um novo ciclo de crédito normalmente resulta num aumento das comissões bancárias, fatia da receita em que poderá haver um risco altista sobre nossas projeções.
- O Itaú reportou lucro líquido recorrente de R\$ 9 bilhões no 3T23, um aumento de 12% a/a, em linha com nossa estimativa e consenso, entregando um ROAE de 21,1%. Durante o 3T, o Itaú concluiu a venda de sua unidade na Argentina, o que afetou a comparabilidade dos resultados e do *guidance*. Mesmo assim, o banco apresentou mais um trimestre de resultados saudáveis, com inadimplência da carteira de crédito estabilizada em 3% e expansão de margem financeira (NII). Enquanto isso, os principais destaques negativos foram a queda significativa da margem com o mercado (resultados da tesouraria) e o ligeiro aumento das despesas, que acreditamos não serem suficientes para ofuscar os aspectos positivos do trimestre.
- Diante dos resultados dos 9 primeiros meses de 2023 e do *guidance* atual, fica claro que o Itaú se encontra num melhor momento operacional que os pares privados sob nossa cobertura.
- **Direcionadores:** (i) estratégias digitais; (ii) decisões favoráveis ao setor em projetos relacionados a tributação e taxas de juros atualmente em discussão no Congresso; (iii) aceleração no crescimento do crédito; e (vi) retomada da economia mais rápida que o esperado.
- **Riscos:** (i) potencial enfraquecimento da economia brasileira devido aos altos índices de alavancagem das famílias no país, impactando o crescimento do sistema de crédito e, conseqüentemente, o potencial de volumes do Itaú; (ii) cenário econômico deteriorando-se materialmente, fazendo com que a inadimplência supere nossa expectativa; e (iii) impacto maior do que o previsto das *fintechs*, indo além das tarifas e afetando a concessão de empréstimos.

Localiza (RENT3)

- A Localiza foi fundada em 1973 e atualmente é a principal locadora de veículos do Brasil. A empresa possui a maior rede de aluguel de carros do país, totalizando 577 agências de aluguel de carros (possui 371 agências próprias e 136 franquias no Brasil). Além disso, a Localiza possui 70 filiais franqueadas em outros países da América Latina. Atua basicamente em quatro unidades de negócios: (i) aluguel de carros, (ii) administração/aluguel de frotas, (iii) franquias e (iv) venda de seminovos. O IPO da Localiza foi realizado em maio de 2005 e as ações da empresa estão listadas no Novo Mercado da Bovespa.
- Nossa visão positiva é baseada em uma posição dominante da Localiza em um mercado com potencial de crescimento substancial. Acreditamos que a empresa está um passo à frente da indústria quando se trata de construir capacidades para atender grandes mercados (aluguel para motoristas de aplicativo, terceirização de frota corporativa, assinatura de carro, etc.) de forma escalável. Além disso, as sinergias da fusão com a Unidas e uma estratégia de compras mais seletiva podem reduzir o aumento de preço necessário para restaurar seu *spread* ROIC-Kd. Em termos de *valuation*, vemos a Localiza negociando a 13x P/L 2025E, significativamente abaixo de sua média histórica de 10 anos de 20-22x.
- Para 2024, esperamos que as receitas da empresa cresçam 29% a/a e o EBITDA cresça 27% a/a, impulsionado por uma potencial expansão nos volumes e preços de aluguel, bem como maior venda de carros usados. Em nossa visão, os principais riscos/desafios para o ano serão no *business* de Seminovos (tanto do ponto de vista do setor quanto da expansão da rede de lojas próprias da empresa), enquanto as principais oportunidades devem vir da expansão do ROIC da empresa para atingir a meta de *spread* ROIC-Kd.
- No quesito competição, esperamos que a concorrência continue a ser racional em termos de preços, reduza potencialmente o tamanho da frota de veículos ou recue em mercados específicos (como aluguel para motoristas de aplicativo, assinaturas de automóveis, frota terceirizada, etc.). Entre as razões para uma competição mais racional, destacamos: (i) maiores taxas de inadimplência na indústria de locação, (ii) aumento dos encargos com a renovação da frota, e (iii) um mercado de crédito restrito combinado com um elevado custo de capital. Vemos que este ambiente permitirá a Localiza continuar expandindo sua frota e recuperando participação de mercado, apesar do cenário macroeconômico incerto.
- **Direcionadores:** (i) criação de valor e sinergias através da fusão Localiza-Unidas; (ii) potencial *upside* da redução da vida útil dos ativos para fins fiscais; (iii) grande espaço para crescimento da assinatura de carros (semelhante a um serviço de locação de carros), expansão internacional e exploração de oportunidades relacionadas ao atual ecossistema da Localiza; e (iv) crescimento da frota de veículos a partir de melhores entregas das montadoras.

- **Riscos:** (i) aumento acima do esperado nas taxas de juros no Brasil, (ii) deterioração da atividade econômica; e (iii) depreciação da sua frota de carros acima do esperado.

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.
- Seguimos com uma visão positiva para Petrobras e uma recomendação oficial de "Compra", tendo em vista a sua sólida posição financeira e resiliência – impulsionadas pelas operações de baixo custo do pré-sal e por uma abordagem pragmática na precificação doméstica de combustíveis. Embora a Petrobras tenha aumentado o seu plano de investimentos (capex) para US\$ 102 bilhões nos próximos de 5 anos (dos quais US\$ 11 bilhões são para projetos ainda em avaliação), acreditamos que o processo de aprovação de novos projetos impede a empresa de se envolver em negócios pouco rentáveis. Em nossa opinião, a perspectiva de curto prazo da Petrobras permanece praticamente inalterada em relação ao plano anterior: (i) resultados sólidos devem continuar a ser impulsionados pelo foco em Exploração & Produção (E&P), favorecidos pelas operações do pré-sal e margens de refino positivas; (ii) o capex sob controle deverá manter a dívida bruta abaixo de US\$ 65 bilhões, com alavancagem contida, permitindo assim um elevado pagamento de dividendos. Não vemos catalisadores significativos para as ações nos próximos meses, mas observamos que a maioria dos eventos negativos com os quais o mercado estava anteriormente preocupado já foram precificados, em nossa opinião.
- Nosso preço-alvo de R\$ 50,00 (2024E) oferece um retorno potencial de aprox. 18% e, além disso, destacamos o *valuation* atraente de 3,0x EV/EBITDA 2024E – vs. 5,0x da média histórica de 10 anos e 4,2x dos pares globais. Apesar da visão construtiva, preferimos manter Petrobras com uma alocação próxima à neutra em relação ao *benchmark* (isto é, com um peso muito próximo a participação da empresa no Ibovespa, ~12%).
- A Petrobras apresentou fortes resultados no 3T23, com EBITDA de US\$ 14,2 bilhões (4% acima da nossa estimativa e +24% t/t), além de: (i) anunciar US\$ 3,6 bilhões em dividendos, que implicam um *dividend yield* de 3,6% para o 3T23 e (ii) revisar seu *guidance* de produção e investimentos para 2023. Os preços mais elevados do Brent, os *crack spreads* favoráveis e os resultados do segmento de gás alimentaram os fortes resultados operacionais e a geração de FCL. Contudo, notamos que a dívida bruta subiu para US\$ 61 bilhões, mais próxima do limite da política de dividendos estabelecida no plano estratégico.
- No dia 23 de novembro, a Petrobras divulgou seu Plano Estratégico 2024-28. Apesar da previsão de *capex* maior, de US\$ 102 bilhões no período, esperamos que o mercado se concentre: (i) no fato de que apenas US\$ 91 bilhões de investimentos estão em implementação, com o restante ainda sendo avaliado e sujeito à aprovação; (ii) os gastos com M&A já estarem incluídos no orçamento geral de *capex*; e (iii) na previsão de dividendos extraordinários, que permaneceram no *guidance* pelos próximos 5 anos. Além disso, a meta de produção para 2024E foi elevada em ~5% e o *capex* para o ano mantido em ~US\$18 bilhões, o que acreditamos que apoia a forte geração de FCL e dividendos a curto prazo – peças-chave para a tese de investimento de Petrobras, na nossa opinião.
- No dia 26 de dezembro, a Petrobras anunciou uma nova redução de ~7,9% no preço do diesel, o que sugere um *spread* positivo do diesel de US\$ 33/barril. Os preços da gasolina permaneceram inalterados, com *spread* positivo de US\$ 12/barril. Na nossa visão, a estratégia da Petrobras no segmento de refino permanece semelhante à de outras empresas a nível mundial: aproveitar os patamares saudáveis dos *crack spreads* do diesel e da gasolina, em um contexto global apertado para os produtos petrolíferos refinados. No geral, esperamos que a rentabilidade segmento de refino permaneça forte e acreditamos que ajustes recentes mostram que a Petrobras tem adotado uma abordagem pragmática em relação aos preços.
- **Direcionadores:** (i) preços do petróleo acima do esperado; (ii) política de dividendos compatível com os pares globais; (iii) continuidade na estratégia de venda de ativos não essenciais; (iv) reajustes consistentes nos preços dos combustíveis; e (v) produção de petróleo acima do esperado.
- **Riscos:** (i) preços do petróleo abaixo do esperado; (ii) falta de aderência ao mecanismo de precificação de combustíveis doméstico; (iii) menor crescimento da produção; (iv) falta de disciplina financeira; e (v) ingerência política em conjunto com alterações das políticas de investimento e dividendos.

Rumo (RAIL3)

- A Rumo oferece uma gama completa de serviços logísticos, incluindo transporte ferroviário, distribuição, armazenagem, transporte customizado de contêineres e transporte intermodal porta a porta. A Rumo possui dois negócios principais: (i) Operações Ferroviárias; e (ii) Operações de Contêineres.
- Vemos a Rumo como uma de nossas três preferências do setor de Transportes & Bens de Capital no Brasil, mesmo após o rali de 23% em 2023. Nossa visão favorável para RAIL3 é baseada em quatro pilares: (i) quadro favorável de oferta vs. demanda para transporte ferroviário para os

próximos 5 a 10 anos (projetos de logística de grãos anunciados em Mato Grosso contemplam apenas ~75% das exportações incrementais), o que poderia apoiar uma expansão adicional de preços e levar a revisões altistas de lucros em 2024-25; (ii) forte crescimento do EBITDA, com ~13% de CAGR de EBITDA entre 2024E-33E; (iii) o projeto ferroviário Lucas do Rio Verde (LRV), que confere poder de precificação e competitividade à malha da Rumo; e (iv) *valuation* atraente, tanto do ponto de vista da TIR implícita (13%, em termos reais) quanto da perspectiva EV/EBITDA (7,5x para 2024E).

- Nosso preço-alvo (2024E) de R\$ 31,00 implica um potencial de valorização de 37% e vemos as ações da Rumo negociando a um EV/EBITDA (2024E) de 7,5x, significativamente abaixo do patamar histórico de 10-12x.
- A Rumo reportou bons resultados no 3T23, com o EBITDA superando os nossos números e o consenso em 7-8%. As receitas de transporte ferroviário cresceram 15% a/a, impulsionadas pela combinação de crescimento de volume de 4% e expansão tarifária de 10% no segmento. É importante notar, no entanto, que os preços dos combustíveis caíram 39% a/a no período (e são repassados aos clientes) – ou seja, as receitas teriam crescido ~26% e o *yield* ~20% se os preços dos combustíveis permanecessem estáveis. O forte ambiente de preços é um reflexo da forte safra de milho deste ano e de um conseqüente ambiente favorável de oferta vs. demanda para frete de grãos, que esperamos que continue a se ampliar na próxima década. Por fim, notamos que a expansão de 31% a/a do EBITDA contribuiu para a redução da alavancagem consolidada para 1,8x DL/EBITDA.
- Os volumes transportados em dezembro ficaram ~8% acima de nossas estimativas para o mês. Os volumes consolidados cresceram 15% a/a, totalizando 6,2 bilhões de toneladas-quilômetros de receita (RTK). O aumento foi explicado principalmente por um aumento anual de aprox. 18% nos volumes das Operações Norte, apesar do crescimento mais tímido de 4% a/a nas Operações Sul.
- **Direcionadores:** (i) perspectiva positiva de longo prazo para a produção de grãos no Mato Grosso (esperamos que a exportação de grãos do estado cresça em um CAGR de 3,7% pelos próximos 10 anos); (ii) extensão da malha de LRV; e (iii) potenciais novos projetos de concessão e regime de autorização ferroviária.
- **Riscos:** (i) quebra de safra de milho e soja; (ii) interrupções do comércio global; (iii) mudanças no marco regulatório ferroviário do Brasil; (iv) intervenção governamental desfavorável; e (v) possíveis novos aumentos nas taxas de juros brasileira.

Totvs (TOTS3)

- Fundada em 1983, a Totvs é uma das principais empresas de *software* no Brasil, com um valor de mercado atual de R\$ 20 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 (i) Gestão, entre elas ERP, RH, Verticais e Plataformas de Inovação; (ii) Techfin, com ofertas de crédito, pagamentos e serviços; e (iii) Business Performance (BP), incluindo CRM, Analytics e E-commerce.
- Atualizamos recentemente nosso modelo de Totvs, elevando o preço-alvo (2024E) para R\$ 43,00 (vs. R\$ 35,00 anteriormente). Nossa visão positiva é impulsionada por: (i) nenhum sinal de desaceleração do crescimento na divisão de *Software* de Gestão (ERP); (ii) aceleração do crescimento na divisão de *Business Performance*, diante de um aumento de *cross-selling*; (iii) crescimento do EBITDA e das margens de lucro líquido, à medida que a alavancagem operacional continua a atuar nos negócios relacionados a *software*; (iv) EBITDA positivo na divisão de Techfin, apesar do aumento dos custos associados ao desenvolvimento de novos produtos; e (v) execução contínua da estratégia de M&A da companhia. Acreditamos em potenciais revisões altistas nas estimativas do consenso, uma vez que nossos números de EBITDA e lucro líquido estão 3% e 7% acima dos números do Visible Alpha.
- Vemos a empresa negociando a 15x EV/EBITDA e 23x P/L 2024E. 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 resultados robustos no 3T23, com receita líquida, EBITDA e lucro líquido superando nossas estimativas em 5%, 12% e 24%, respectivamente. Os resultados foram fortes em todos os sentidos, uma vez que as três divisões de negócios mostraram tendências sólidas neste trimestre. No entanto, destacamos que os resultados foram particularmente positivos em *Techfin*, ajudados pela forte produção de crédito e pelo *fundings* mais eficiente após a JV com o Itaú. A receita líquida consolidada de R\$ 1,3 bilhão cresceu 19% a/a (vs. +18% no 2T). Do lado da rentabilidade, o EBITDA consolidado de R\$ 307 milhões cresceu 19% a/a (vs. +12% no 2T), implicando uma margem EBITDA de 24,5%, o que representa uma forte expansão de 200 bps t/t. O lucro líquido de R\$ 223 milhões cresceu 27% a/a e 70% t/t. Acreditamos que os resultados do 3T23 podem desencadear potenciais revisões altistas pelo consenso, especialmente dada a qualidade dos resultados de *Techfin*. Por último, a Totvs anunciou um programa de recompra de ações de um ano de até 18 milhões de ações (~3% das ações em circulação), o que poderia ajudar a apoiar uma reavaliação de TOTS3.
- Em junho, a *joint venture* entre a Totvs e o Itaú para a oferta de serviços financeiros foi aprovada pelo Banco Central. Segundo a empresa, a recém-aprovada JV deve ajudar a desbloquear várias oportunidades de crescimento em *Techfin* e otimizar a estrutura de financiamento. No curto prazo, a empresa pretende focar principalmente no lançamento de novos produtos, como contas digitais, empréstimos para capital de

giro e soluções B2B2C (como crédito consignado). Os modelos de pontuação de crédito serão baseados principalmente em dados de ERP, o que deve ser uma vantagem competitiva para a JV. Inicialmente, a JV exigirá uma quantidade significativa de investimentos, de acordo com a administração, potencialmente impactando a lucratividade de curto prazo. Contudo, foi reiterado que a empresa pretende manter seu modelo de *asset light*, preservando altos ROEs.

- 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) bom momento operacional de curto prazo; (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) demanda recorrente por serviços de digitalização das empresas locais; (iv) proteção contra a inflação; (v) M&A como *driver* de criação de valor; (vi) *valuation* razoável; e (vii) 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.
- Em relação ao minério de ferro no mercado internacional, mantemos nossa visão positiva sobre os preços da *commodity* a médio prazo, pois a nossa tese é orientada pela restrição de oferta, uma vez que os persistentes desafios de suprimento (por exemplo, *ramp-up* da Vale, ESG em destaque, falta de novos projetos, entre outros) devem sustentar os preços do minério de ferro acima de US\$ 100/t por mais tempo.
- Ressaltamos que a Vale é a nossa *Top Pick* do setor de Siderurgia & Mineração, diante da nossa preferência por minério de ferro vs. aço (já que agora esperamos preços médios de minério de ferro de US\$ 105/t em 2024 vs. US\$ 100/t anteriormente). Além disso, vemos a Vale negociando a um *valuation* atraente (rendimento de FCL de 11% e 3,8x EV/EBITDA 2024E), um desconto de 30% em relação aos pares globais.
- Embora reconheçamos que a tese de investimento da Vale continua altamente dependente da China, vemos os fundamentos que apoiam os preços do minério de ferro no curto prazo ainda sólidos, especialmente à medida que nos aproximamos de uma sazonalidade de produção mais fraca no Brasil e na Austrália. Olhando para 2024, esperamos que o mercado de minério de ferro permaneça relativamente equilibrado.
- A Vale reportou um EBITDA ajustado no 3T23 de US\$ 4,5 bilhões (+12% a/a, +8% t/t), em linha com o consenso e nossas estimativas. No geral, a empresa apresentou resultados sólidos, impulsionados pelo volume de vendas de minério de ferro sazonalmente mais forte e pela sólida geração de FCL. Em nossa opinião, os principais destaques positivos dos resultados da Vale foram: (i) melhor participação de produtos *premium* (para 81% no 3T23 vs. 79% no 2T23 e 78% no 3T22); (ii) sólidos preços de minério de ferro realizados e volumes de vendas; (iii) e a geração positiva de FCL de US\$ 1,1 bilhão (apesar do impacto negativo do capital de giro). Também estamos satisfeitos em ver a Administração da Vale confiante em sua geração de FCL, com a empresa anunciando um novo programa de recompra de ações (cobrindo as ações remanescentes do programa anterior) e a distribuição de cerca de US\$ 2 bilhões em dividendos e juros sobre capital próprio (JCP).
- **Direcionadores:** (i) retomada mais forte da atividade industrial na China; (ii) recuperação dos preços do minério de ferro em níveis mais elevados; (iii) distribuição de dividendos e programas de recompra de ações; e (iv) destravamento de valor com venda minoritária da divisão de Metais Básicos.
- **Riscos:** (i) redução significativa na produção de aço chinesa, levando a uma queda da demanda por minério de ferro, considerando que a China representa aproximadamente metade da demanda global por esse produto; (ii) aumento significativo de passivos relativos ao rompimento da barragem de Mariana (MG); (iii) rápida valorização do real, que pode aumentar os custos caixa do minério de ferro medidos em dólares; (iv) queda nos preços do níquel e cobre; e (v) adições inesperadas de capacidade pelos concorrentes.

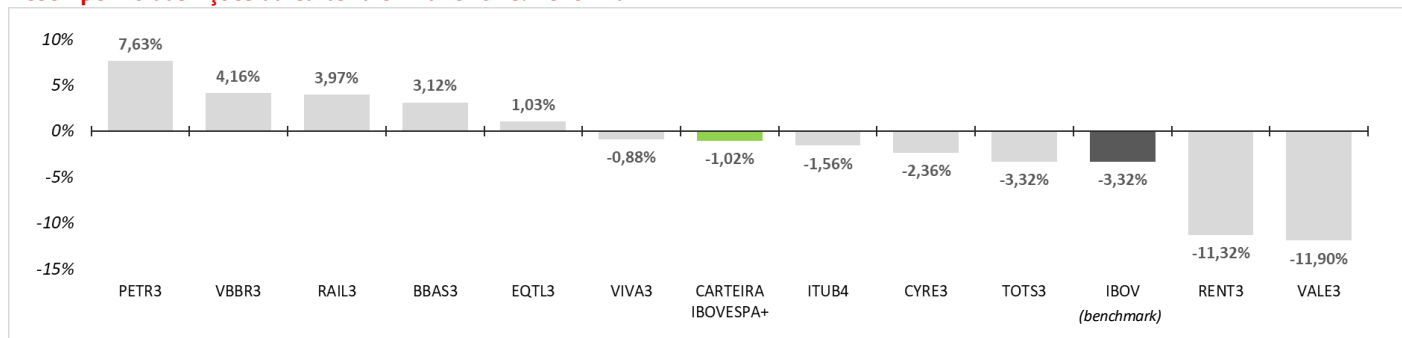
Vivara (VIVA3)

- Ao longo de seus mais de 50 anos de história, a Vivara cresceu e se tornou a maior varejista de joias do Brasil, com cerca de 300 lojas e duas marcas principais, Vivara e Life. A empresa se consolidou como líder em *market share* no país, com mais de 18,8% do mercado brasileiro de joias no 3T23.
- Com uma recomendação de "Compra" e preço-alvo de R\$ 42,00 (2024E), nossa visão construtiva acerca da Vivara se baseia no *momentum* positivo de curto prazo da empresa (graças ao seu posicionamento como varejista de moda *premium*) e no sólido potencial de longo prazo. Destacamos dois

fatores principais que sustentam essas tendências: (i) para a Life, a marca de joias de prata da empresa, vemos espaço para um crescimento significativo, pois a marca se expande além do mercado de joias em direção ao de acessórios, que pode mais que dobrar seu mercado endereçável; (ii) a estrutura verticalizada da empresa e o acesso a benefícios fiscais (graças às instalações fabris da Vivara na Zona Franca de Manaus), proporcionando agilidade diferenciada de entrada no mercado. Em 2022, esses benefícios fiscais representaram ~40% dos ganhos da empresa – e pela proposta de reforma tributária no Brasil, esses benefícios seriam concedidos pelo menos até 2076.

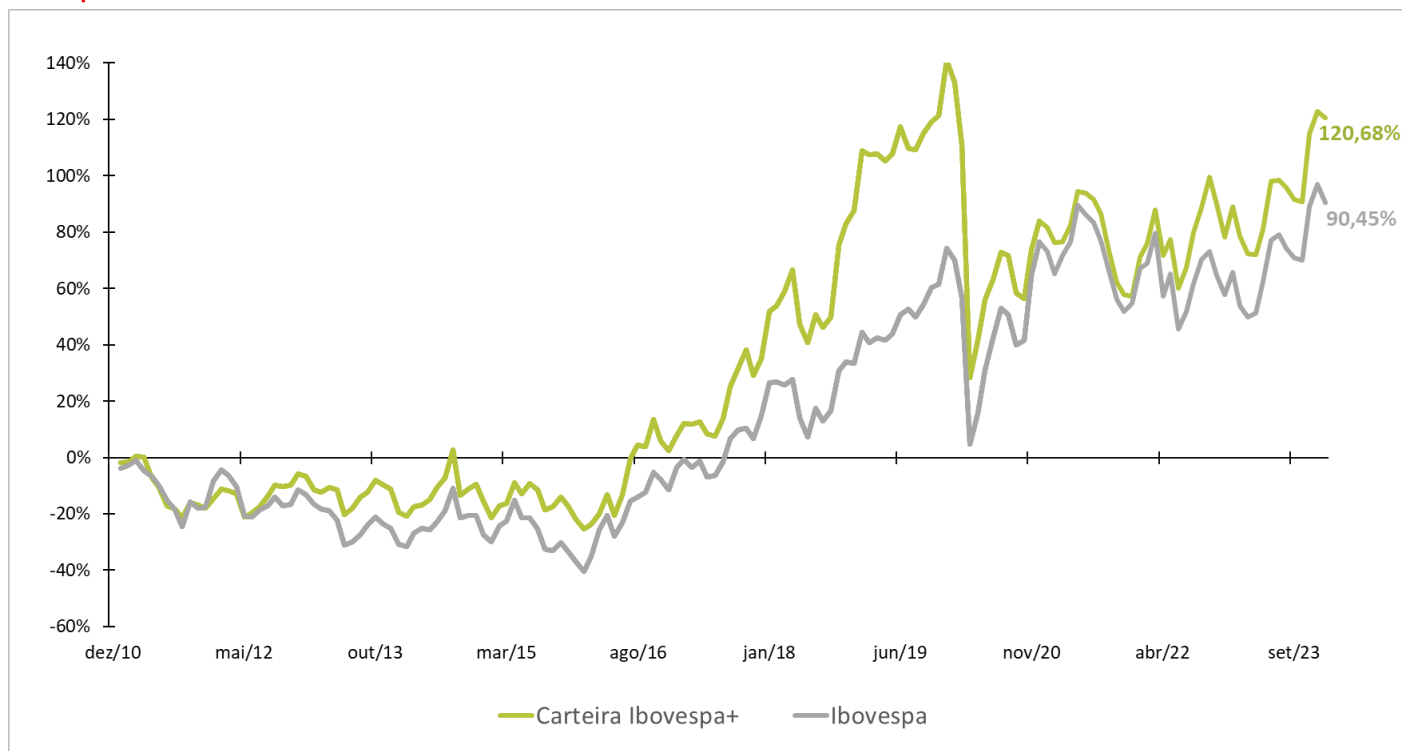
- Para 2024, esperamos que a execução sólida e o posicionamento *premium* da Vivara levem novamente a um crescimento sólido de receita e lucratividade, apesar das perspectivas macroeconômicas desafiadoras. Com a empresa esperando abrir de 70 a 80 novas lojas, vemos um risco altista para as nossas estimativas de crescimento de receita de aprox. 17% a/a, que incorpora a abertura de apenas 63 lojas em 2024. Além disso, devido à maturação das lojas abertas em 2022 e 2023 e ao aumento da participação dos produtos Life, que têm margens brutas mais altas, também esperamos um crescimento de ~23% a/a do EBITDA em 2024, o que pode ajudar a manter o sólido momento de lucratividade da empresa. Considerando esses fatores, esperamos que a Vivara registre um CAGR de Lucro Por Ação 2024-27E de 20%, gerando um atraente índice PEG de 0,6x e embasando nossa recomendação de “Compra”.
- A Vivara registrou outro forte conjunto de resultados no 3T23, com receitas amplamente em linha com as expectativas do mercado e margem EBITDA ~100 bps acima das nossas estimativas – apesar de alguma pressão no nível da margem bruta. Destacamos que as lojas Life maduras continuaram a superar as expectativas da Administração, atingindo R\$ 6,2 milhões em vendas por loja nos últimos 12 meses, um aumento de 5% t/t, o que apoia ainda mais nossa visão positiva sobre a marca. No 3T23, as vendas ficaram basicamente em linha com nossas estimativas, um aumento de 16% a/a, com a Life crescendo 37% a/a, enquanto o segmento de joias registrou uma aceleração sequencial para ~15% a/a, acima de nossas estimativas de 11% a/a, impulsionadas pelas vendas digitais e maiores vendas de anéis de noivado. O lucro líquido ficou 7,3% acima do consenso e 1,5% das nossas estimativas. Por fim, conforme esperado, a Vivara teve um consumo de caixa de R\$ 61 milhões, acompanhando a sazonalidade do trimestre, bem como a aceleração trimestral nas aberturas de lojas. Ainda assim, este consumo de caixa representa uma melhoria de 19% a/a.
- Segundo comunicado de 13 de dezembro, a Vivara anunciou a conclusão de seu plano de expansão para 2023, tendo atingido 61 lojas inauguradas, sendo 16 lojas Vivara e 45 lojas Life. Além disso, foi anunciado o *guidance* de aberturas de lojas em 2024, totalizando 70-80 novas lojas (Life e Vivara). Os números vieram acima das nossas estimativas (52 em 2023 e 63 em 2024). Esses números apoiam a nossa visão construtiva para a empresa, especialmente porque devem levar a revisões altistas dos lucros pelo consenso – uma vez que, de acordo com o Visible Alpha, as expectativas do mercado eram de 55 aberturas de lojas para 2023 e 60 para 2024.
- Por fim, destacamos que, após a reestruturação do acordo entre os acionistas da empresa, o ex-CEO da Vivara, Marcio Kaufman, já reduziu a sua participação para aprox. 2% do total de ações (agosto/2023). Apesar do *overhang* criado sobre as ações da Vivara no curto prazo, vemos esse movimento como positivo, uma vez que a liquidez da ação já melhorou consideravelmente.
- **Direcionadores:** (i) *ramp-up* acima do esperado das novas lojas a serem inauguradas; (ii) ROIC marginal de novas lojas continuando bem acima do custo de capital da empresa de 14,0%; (iii) entrada em novos segmentos ou regiões, o que poderia aumentar significativamente o mercado endereçável da empresa.
- **Riscos:** (i) execução do plano de expansão; (ii) fim dos dois benefícios fiscais aos quais a Vivara atualmente tem acesso, o que poderia reduzir materialmente nosso valor justo; (iii) questões relacionadas à moda no desenvolvimento de produtos da empresa, que podem afetar as vendas.

Desempenho das Ações da Carteira em Janeiro vs. Benchmark



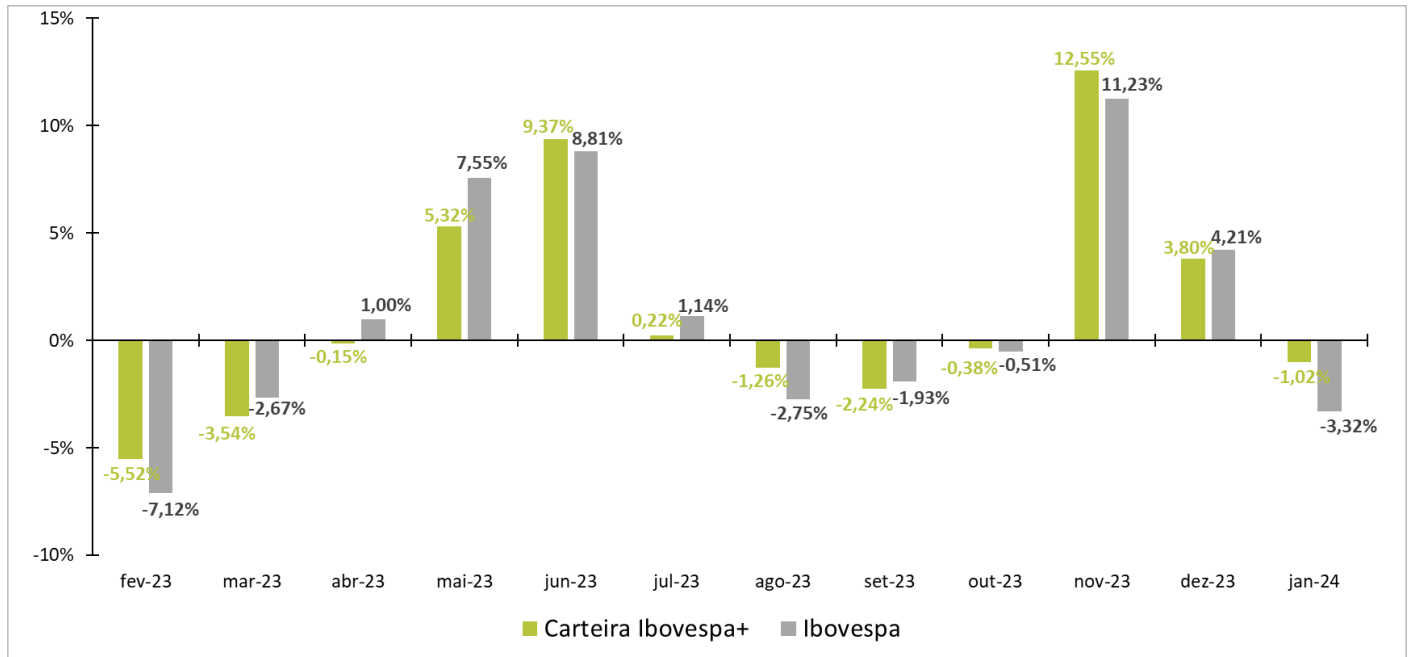
Fonte: Santander.

Desempenho Acumulado



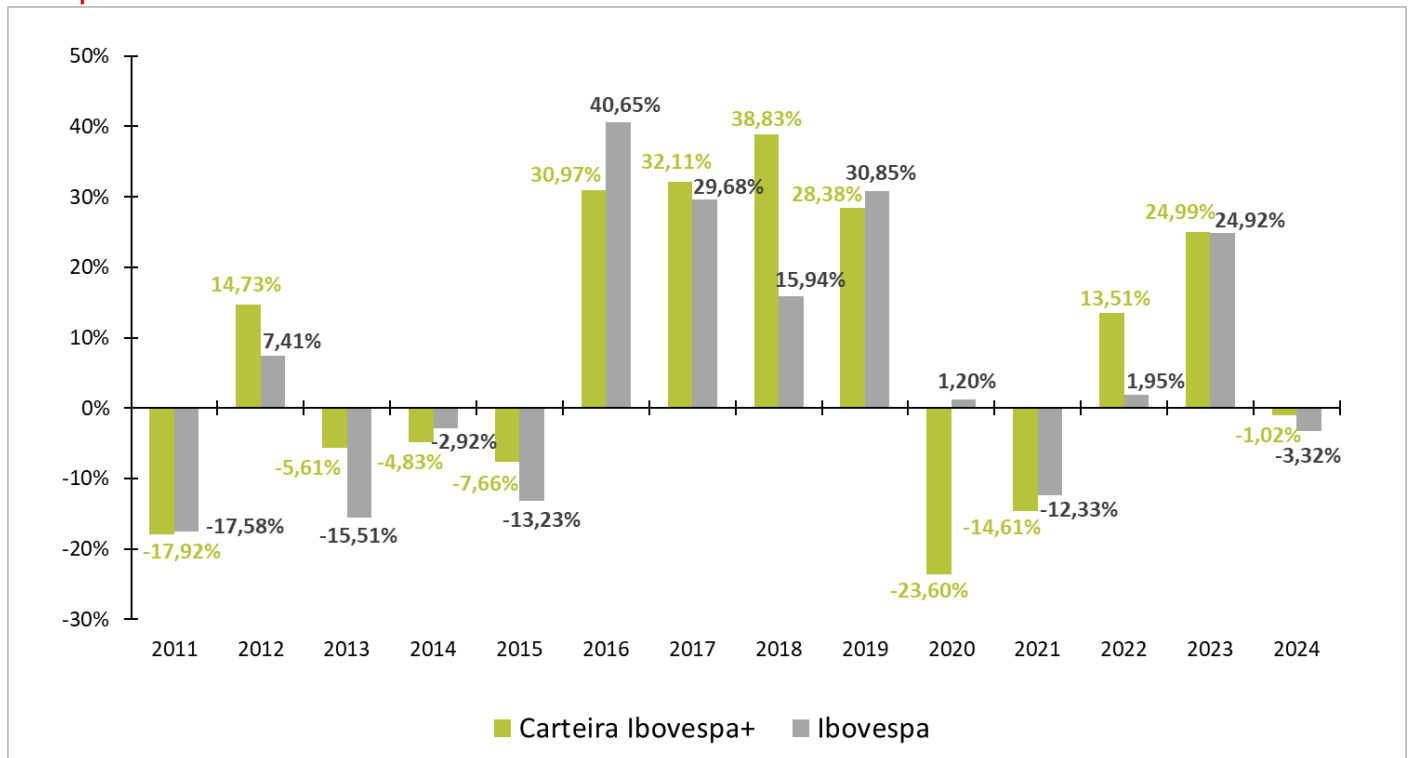
Performance acumulada desde o lançamento da Carteira Ibovespa+ em 03/01/11 até 31/01/2024. Fonte: Santander.

Desempenho Mensal



Fonte: Santander.

Desempenho Anual



Fonte: Santander.

Glossário

- **Benchmark:** índice que serve como parâmetro para comparar/avaliar um investimento. Exemplos: CDI, índice Ibovespa.
- **Beta:** Medida de sensibilidade dos retornos diários da Carteira à variação do *benchmark* (no caso da Carteira 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 equivocadas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem. Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

