



# Carteira Ibovespa+

## 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.



### ACOMPANHAMENTO DA CARTEIRA

#### RENTABILIDADES

Período	Carteira	IBOV
Agosto	+5,69%	+6,02%
2024	-0,78%	+1,94%
12 meses	+12,88%	+15,29%
24 meses	+22,98%	+24,13%
Desde o Início	+121,20%	+100,81%

#### DESTAQUE DE AGOSTO

CYRE3	+10,12%
-------	---------

#### ESTATÍSTICAS

Início da Carteira	01/01/2011
Meses com performance superior ao Benchmark (IBOV)	93 de 164 (56,7%)

#### 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 SETEMBRO

Empresa	Setor	Código	Percentual Recomendado	Preço <sup>1</sup>	Preço-Alvo 2024	Div. Yield Estimado 2024
Banco do Brasil	Instituições Financeiras	BBAS3	10%	R\$ 28,13	R\$ 42,50	9,11%
Cyrela	Construção Civil	CYRE3	8%	R\$ 21,75	R\$ 33,00*	4,15%
Itaú	Instituições Financeiras	ITUB4	10%	R\$ 36,63	R\$ 44,00	6,82%
JBS	Alimentos & Bebidas	JBSS3	8%	R\$ 34,87	R\$ 45,00*	5,95%
Multiplan	Shopping Centers	MULT3	8%	R\$ 25,51	R\$ 33,50	4,28%
Petrobras	Óleo & Gás	PETR3	13%	R\$ 42,91	R\$ 54,00*	15,79%
Raia Drogasil	Varejo	RADL3	7%	R\$ 27,45	R\$ 31,00	0,99%
Rumo	Transportes	RAIL3	8%	R\$ 21,80	R\$ 30,00	0,71%
Sabesp	Energia & Saneamento	SBSP3	8%	R\$ 94,20	R\$ 106,16	1,54%
Totvs	Tecnologia	TOTS3	8%	R\$ 30,00	R\$ 43,00	1,18%
Vale	Siderurgia & Mineração	VALE3	12%	R\$ 59,38	R\$ 90,00	9,88%

(1) Preço médio do dia 30/08/2024. Para fins de cálculo da rentabilidade da Carteira e do seu respectivo benchmark, ambos serão calculados através do preço médio das ações do primeiro dia útil após a publicação do relatório, e não pelo preço de fechamento do dia anterior. \*Preço-alvo para 2025. Fontes: Santander e Consenso Bloomberg (dividend yield).



## O QUE MUDOU ESTE MÊS?

### ALTERAÇÕES DE PESO

- Reduzimos em 1 p.p. as participações de RD (de 8% para 7%) e de Sabesp (de 9% para 8%);
- Elevamos em 1 p.p. as participações de Petrobras (de 12% para 13%) e de Vale (de 11% para 12%).



### 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\$ 42,50 para o fim de 2024 (ajustado pelo desdobramento de ações recente de 1:2). Esse preço-alvo se baseia na expectativa de lucro líquido (2024E) 3% acima das nossas estimativas anteriores e de um custo de capital próprio (Ke) mais baixo. O Banco do Brasil está negociando a 0,85x P/VPA para 2024E, substancialmente abaixo de nossa meta de P/VPA de 1,3x. Assim, mantemos nossa recomendação de "Compra", apesar de não ser mais a nossa *Top Pick* do setor. Nossa visão positiva para o BB se baseia principalmente em: (i) ampla presença física; (ii) carteira de crédito lastreada em operações de agronegócio; (iii) estrutura de captação mais barata; (iv) gestão de fundos do setor público com taxas atrativas; e (v) ser o principal banco do governo para *deals*.
- O Banco do Brasil está atualmente negociando a um múltiplo P/VPA de 0,85x, abaixo do árduo período de 2015-16, momento em que o ROE atingiu o patamar de 7,5% (2016). Em termos comparativos, o ROE do BB em 2023 foi de 22%. Dessa forma, por muito que compreendamos o risco político por ser uma companhia estatal, acreditamos que ainda existe um risco assimétrico para cima em seu *valuation*.
- Em 2022-2023, o Banco do Brasil fechou o *gap* de rentabilidade com os pares privados. Acreditamos que o próximo passo é estreitar o *gap* de *valuation*. É importante ressaltar que, mesmo em caso de piora do cenário macroeconômico, acreditamos que o Banco do Brasil esteja em uma posição melhor, dada a sua exposição ao setor do agronegócio, que sustentou o PIB brasileiro nas últimas décadas. Isso também deve ser positivo quando se considera a qualidade dos ativos (inadimplência), que esperamos ser controlado ao longo de 2024. Por fim, acreditamos que o risco de interferência política é menor do que o mercado considera, dada a melhoria dos padrões de governança corporativa do banco.
- O Banco do Brasil reportou lucro líquido ajustado no 2T24 de R\$ 9,5 bilhões, alta de 8% a/a e praticamente em linha com nossas estimativas, levando a um ROE de 21%. Enquanto o banco continuou a reportar crescimento saudável do crédito com apenas um ligeiro aumento da inadimplência (inadimplência acima de 90 dias se deteriorou 10 bps, para 3,0%, ainda em níveis saudáveis), a receita líquida de juros (NII) permaneceu estável em uma base t/t, com receita de operações de crédito fraca. Além disso, as provisões permaneceram em níveis altos, embora com queda de 9% t/t. É importante ressaltar que o Banco do Brasil revisou seu *guidance* e agora espera que o NII expanda 10-13% a/a (vs. 7-11% anteriormente) e as provisões atinjam R\$ 31-34 bilhões (vs. R\$ 30-27 bilhões anteriormente). Em nossa visão, embora o NII estável t/t possa ser negativo para alguns investidores, as tendências de crédito parecem saudáveis neste momento, com crescimento satisfatório e inadimplência controlada. Também observamos que, apesar da revisão do *guidance*, a projeção para o lucro líquido de R\$ 37-40 bilhões em 2024 permaneceu inalterada, o que vemos como uma boa notícia.
- **Direcionadores:** (i) manutenção do bom momento de lucros visto em 2023 ao longo de 2024 (esperamos crescimento de lucro por ação do BB de 11% a/a para 2024); (ii) *valuation* atraente: enxergamos o Banco do Brasil negociando a 4,1x P/L (2024E), atualmente a ação mais barata do setor de bancos; (iii) crescimento na concessão de crédito; e (iv) retomada da economia mais rápida que o esperado.
- **Riscos:** (i) potencial enfraquecimento da economia brasileira devido aos elevados índices de endividamento das famílias no país, impactando o crescimento do crédito do sistema e, conseqüentemente, o potencial de volume do Banco do Brasil; (ii) cenário macroeconômico se deteriorando materialmente, fazendo com que as taxas de inadimplência superem nossa expectativa de retorno aos níveis pré-COVID; e (iii) ameaça competitiva acima do previsto pelo impacto das *fintechs*, ou seja, indo além das taxas e afetando as concessões de crédito.

#### 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 atualizaram o preço-alvo (2025E) da Cyrela para R\$ 33,00, 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 ação, destacamos: (i) forte *pipeline* de projetos com níveis sólidos de acessibilidade, que continuam a dar suporte a um desempenho de vendas atraente; (ii) sua exposição ao Minha Casa, Minha Vida (MCMV) via Vivaz, Cury e Plano&Plano; (iii) sólido momento de lucros, com CAGR de LPA de 2023-26E de ~25%; (iv) expansão do ROE para 17,5% em 2025E (de ~13% em 2023); e (v) *valuation* atraente, com as ações negociando a um P/VPA 2025E de 0,9x (40% de desconto em relação à sua média histórica desde o IPO) e a um P/L 2025E de 5,6x.
- A Cyrela relatou resultados sólidos no 2T24, com lucro líquido 15% acima das nossas estimativas e 24% acima do consenso Bloomberg. A receita líquida atingiu ~R\$ 1,9 bilhão (+13,7% a/a), 6,9% acima de nossa estimativa, apoiada pelo forte desempenho de pré-vendas nos últimos 12 meses e pelo avanço contínuo na produção. Além disso, a margem bruta atingiu 32,8% (praticamente em linha com nossa estimativa), representando um aumento de 145 bps t/t. A margem EBITDA ajustada também chegou a 28,1%, 199 bps acima da nossa estimativa, refletindo despesas de SG&A menores do que o esperado e resultados de renda variável mais fortes do que o esperado. Por fim, o lucro líquido atingiu R\$ 412 milhões, alta de 47,7% a/a e 15,0% acima da nossa estimativa, impulsionado pelos resultados financeiros melhores do que o esperado associados ao CashMe. Como consequência, o ROE dos últimos 12 meses atingiu 15,5%, alta de 170 bps a/a e 100 bps t/t.
- 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 17,5%.
- **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, afetando negativamente 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, acreditamos que essa mudança se tornará aparente em 2024. Prevemos que os empréstimos aumentarão mais do que a projeção da Febraban para 2024 e que o NII (*net interest income*) crescerá dois dígitos, impulsionado pela melhoria dos *spreads*. Acreditamos também que um novo ciclo de crédito normalmente resulta num aumento das comissões bancárias, fatia da receita em que poderá haver um risco altista sobre nossas projeções.
- O Itaú reportou lucro líquido recorrente de R\$ 10,1 bilhões no 2T24 (+3% t/t e +15% a/a), 1% acima da nossa projeção, e com um ROE de 22,4%. No geral, o Itaú apresentou outro trimestre sólido, com: (i) aceleração da carteira de crédito com *spreads* atrativos – notamos que o crescimento da carteira de crédito foi retomado com menor exposição ao segmento de cartão de crédito de baixa renda e com uma inadimplência controlada; (ii) qualidade de ativos estável e índice de eficiência controlado; e (iii) surpresas positivas com receitas relacionadas a tarifas. Nenhuma alteração foi feita no *guidance* para 2024.
- Diante dos resultados do 1º semestre de 2024 e do *guidance* de 2024 (R\$ 40 bilhões de lucro líquido no ponto médio, implicando um crescimento de 12% a/a), fica claro que o Itaú se encontra num melhor momento operacional que os pares privados sob nossa cobertura.
- **Direcionadores:** (i) estratégias digitais; (ii) decisões favoráveis ao setor em projetos relacionados a tributação e taxas de juros atualmente em discussão no Congresso; (iii) aceleração no crescimento do crédito; e (vi) retomada da economia mais rápida que o esperado.
- **Riscos:** (i) potencial enfraquecimento da economia brasileira devido aos altos índices de alavancagem das famílias no país, impactando o crescimento do sistema de crédito e, conseqüentemente, o potencial de volumes do Itaú; (ii) cenário econômico deteriorando-se materialmente, fazendo com que a inadimplência supere nossa expectativa; e (iii) impacto maior do que o previsto das *fintechs*, indo além das tarifas e afetando a concessão de empréstimos.

## JBS (JBSS3)

- A JBS é uma das maiores processadoras de proteínas do mundo, com mais de 400 unidades (250 delas relacionadas à produção de carne), além de uma das maiores empresas de alimentos do mundo em faturamento. A empresa tem capacidade para processar mais de 75 mil cabeças de gado por dia, cerca de 14 milhões de aves por dia, mais de 115 mil suínos e 60 mil peles por dia, além de atuar também na produção de alimentos de conveniência e agregação de valor. O portfólio diversificado de produtos da JBS, com marcas reconhecidas, e a diversificação geográfica são seus principais diferenciais.
- O momento de lucros da JBS está melhorando com a normalização do excesso de oferta de frango e o forte momento na Austrália. Além disso, a potencial listagem nos EUA seria transformacional e poderia preparar a empresa para uma nova fase de crescimento, ao mesmo tempo que lhe permitiria acesso a uma nova base de investidores e financiamento.
- Acerca das divisões da JBS, acreditamos que: (i) as margens da **Pilgrim's Pride (PPC)** nos EUA devem continuar em uma trajetória de recuperação. Os preços estão melhorando devido a uma oferta restrita de frango, que acreditamos que continuará a persistir pelo menos até fevereiro de 2025. Além disso, esperamos uma safra de grãos forte nos EUA, apoiada por boas condições climáticas durante o plantio, o que deve permitir custos de insumos (ração) em patamares baixos. Vemos também o risco e a intensidade do potencial La Niña no fim do ano desaparecendo, o que pode levar ao crescimento da produção de grãos no Brasil e na Argentina; (ii) o momento de lucros da **Seara** deve melhorar no futuro. Vemos as exportações brasileiras de aves aumentando recentemente, apesar de ainda estarem menores a/a. Os preços aumentaram 17% para US\$ 1,9/kg (em reais [R\$], os preços aumentaram 31% em 2024). O crescimento limitado da produção nos EUA com a demanda crescente deve levar a um maior mercado endereçável para o Brasil, pois representa 36% do comércio global de aves; e (iii) o cenário para a divisão de carne suína nos EUA (**U.S. Pork**) melhorou materialmente nos últimos dois trimestres, diante da deflação de custos, fechamento de capacidade dos pares e melhoria na dinâmica de preços devido aos preços mais caros da carne bovina.
- Recentemente, nossos analistas introduziram o preço-alvo de R\$ 45,00 para JBS ao fim de 2025 (vs. R\$ 37,00 para 2024E). O novo preço-alvo é fruto de uma estimativa de EBITDA para este ano 30% acima das nossas estimativas anteriores. Agora, projetamos que o EBITDA ajustado da JBS alcance R\$ 31 bilhões em 2024, 13% acima do consenso. Essa revisão foi motivada por melhores resultados nas divisões da Seara, PPC e U.S. Pork, bem como um real (R\$) mais depreciado. Aos preços atuais, vemos a ação negociando a um atrativo rendimento de FCL 2025 de 17%.
- A JBS entregou resultados melhores do que o esperado no 2T24. O EBITDA de R\$ 9,3 bilhões superou as nossas estimativas em 13%, impulsionado principalmente pela Seara. Entre as divisões da JBS, destacamos: (i) o crescimento de 12% a/a da receita líquida da **Seara**, impulsionada por melhores volumes e preços mais altos no mercado de exportação. A empresa também se beneficiou de uma melhoria do mix, dado o crescimento de 10% a/a em alimentos preparados; (ii) o EBITDA do segmento de **carne bovina do Brasil** foi de R\$ 1,2 bilhão, 10% acima das nossas expectativas, impulsionado por fortes volumes no mercado interno e nas exportações, ciclo favorável do gado (os preços do gado caíram 15% a/a no 2T24, representando custos menores) e melhorias operacionais; (iii) a divisão da **Austrália** entregou um EBITDA de US\$ 202 milhões, +53% t/t e 37% acima das nossas estimativas. A margem EBITDA expandiu 3 p.p. t/t para 12,2%, impulsionada pelo ciclo positivo do gado e maiores volumes, além da recuperação em outros negócios (Primo, carne suína e salmão); e (iv) o segmento de **carne suína dos EUA** da JBS entregou US\$ 273 milhões de EBITDA, 11% acima de nossas estimativas.
- **Direcionadores:** (i) melhores perspectivas para o ciclo bovino na Austrália e nos EUA; (ii) recuperação das margens na Seara; (iii) preços mais baixos de grãos; (iv) apreciação do dólar, uma vez que o balanço da JBS é dolarizado; e (v) potencial listagem nos EUA.
- **Riscos:** (i) reconstrução mais longa do que a esperada do rebanho nos EUA (mantendo as margens do *business* bovino pressionadas por mais tempo); (ii) surtos de gripe aviária nos EUA e no Brasil; (iii) alta dos preços do milho por condições climáticas desfavoráveis; (iv) possíveis litígios e/ou restrições decorrentes de questões anteriores de governança corporativa; e (v) desaceleração mais rápida do que a esperada dos ciclos pecuários no Brasil e na Austrália.

## Multiplan (MULT3)

- A Multiplan é uma das maiores empresas de shoppings do Brasil com unidades nos estados do RJ, MG, SP, RS, PR, AL e DF. Ao final de dezembro de 2023, a Multiplan detinha 20 shopping centers com Área Bruta Locável (ABL) total de 880 mil m<sup>2</sup>, que geraram vendas de R\$ 21,9 bilhões nos últimos 12 meses.
- Recentemente nossos analistas atualizaram as estimativas para Multiplan, incorporando os últimos resultados trimestrais e novas premissas macroeconômicas e de capital próprio. Reiteramos nossa visão construtiva sobre a empresa, com novo preço-alvo de R\$ 33,50 (2024E), graças a uma combinação de: (i) *valuation* atraente, com a ação sendo negociada a um *spread* do AFFO *yield* (12 meses à frente) de ~200 bps em relação à NTN-B de 10 anos (vs. 70 bps historicamente); (ii) balanço robusto, com DL/EBITDA 2024E de ~1,5x; e (iii) forte resiliência de lucros. Além disso, a Multiplan tem surpreendido consistentemente os investidores em termos de distribuição aos acionistas. Em 2023, a empresa distribuiu ~R\$ 705 milhões entre dividendos/JCP e recompra de ações, representando 4,1% de seu valor de mercado.
- Incorporamos também em nosso modelo o novo plano de expansão anunciado durante a reunião anual da Multiplan, no valor de ~62 mil m<sup>2</sup> de ABL total (crescimento de 6,6% em relação à ABL atual) e previsto para ser entregue entre 2024-27. Isso inclui a expansão dos ativos mais

produtivos da Multiplan, como Morumbi Shopping, Diamond Mall e ParkShopping. Observamos que essas expansões contribuíram com R\$ 1,30 para o nosso preço-alvo, pois assumimos R\$ 2,2 bilhões de capex e um aumento de 7,5% na ABL da empresa até o final de 2027.

- Destacamos ainda o forte potencial da Multiplan para entregar reajustes reais nos aluguéis no futuro, advindos tanto de aumentos quanto de spreads positivos de locação, impulsionados por: (i) seu sólido histórico de desempenho de vendas (independentemente do ambiente macro); e (ii) a falta de ABL vaga em ativos dominantes no Brasil.
- Apesar do impacto negativo das enchentes no Rio Grande do Sul (RS), a Multiplan reportou mais um trimestre sólido no 2T24, com forte margem NOI de 91,9% (aumento de 321 bps a/a e 185 bps acima da nossa estimativa), impulsionada por uma redução de 29% a/a nas despesas com propriedades. Destacamos sólidas métricas operacionais, como: (i) maiores taxas de ocupação (aumento de 60 bps a/a); (ii) crescimento real de Aluguéis Mesmas Lojas de 1,9% a/a; (iii) crescimento das Vendas Mesmas Lojas de 6,7% a/a; e (iii) custos de ocupação de 13,0% (queda de 62 bps a/a).
- **Direcionadores:** (i) reajustes de aluguel com a consequente recuperação do tráfego nos *shoppings*; (ii) adaptação dos *shoppings* às novas realidades omnicanal; (iii) investimento em soluções tecnológicas e em *startups*; e (iv) melhor ambiente macroeconômico e consequente redução das taxas de juros de longo prazo no Brasil.
- **Riscos:** (i) aumentos na taxa Selic, levando a maiores despesas financeiras; (ii) concorrentes aumentando a quantidade de ABL em cidades com excesso de oferta; (iii) potencial reforma tributária, que poderá impactar negativamente os impostos do setor; e (iv) taxa de desemprego acima do esperado, levando a uma desaceleração das vendas no varejo e, consequentemente, aumentos nas taxas de vacância e inadimplência.

## Petrobras (PETR3)

- A Petróleo Brasileiro S.A., popularmente conhecida como Petrobras, é uma empresa líder do setor de Petróleo & Gás no Brasil. Acreditamos que as capacidades de produção e exploração da empresa, lideradas por seus ativos de alta qualidade do pré-sal, permanecerão em vigor, apesar das incertezas no Conselho Administrativo.
- Recentemente nossos analistas atualizaram a recomendação de Petrobras para “Compra” (vs. “Manutenção”) e elevaram o preço-alvo (2025E) para R\$ 54,00 (vs. R\$ 43,00 anteriormente), com base numa perspectiva mais otimista para a sua estrutura de capital e, portanto, potencial de dividendos extraordinários. Acreditamos que o Plano Estratégico (PE) 2025-29 da Petrobras, normalmente divulgado no 4T, poderá flexibilizar a estrutura de capital da companhia, potencialmente por meio de: (i) um ajuste no teto da dívida bruta e (ii) mais clareza sobre a posição de caixa mínima. Além disso, também acreditamos que o novo PE poderia potencialmente incluir um capex reduzido para 2025. Assim, incorporamos ~US\$ 3,5 bilhões em dividendos extraordinários em 2025E, levando o *dividend yield* 2025E para ~12% (acima da média das principais petrolíferas globais de ~10%). Optamos, portanto, por elevar o peso de Petrobras na carteira para 13% (vs. 12% anteriormente), ligeiramente acima da participação da ação no Ibovespa, de ~12,5%.
- No dia 24 de maio, a Petrobras confirmou que seu Conselho de Administração aprovou a indicação de Magda Chambriard como conselheira e CEO da empresa. Embora reiteremos nossa visão de que o estatuto social e a governança interna da Petrobras são sólidos, dificultando assim a implementação de mudanças radicais, continuamos ponderando que: (i) mudanças na gestão; (ii) aumento das discussões sobre fusões e aquisições; e (iii) crescimento mais fraco da produção em 2024-25, deverão continuar atraindo a atenção dos investidores.
- A Petrobras entregou resultados “pouco inspiradores” no 2T24, com EBITDA de US\$ 12 bilhões (em linha com nossas estimativas, mas 5% abaixo do consenso), com dividendos de US\$ 2,4 bilhões (*dividend yield* de ~2,7%). Os resultados foram sequencialmente estáveis devido ao declínio de 3% a/a na produção de petróleo, que levou a uma menor diluição de custos e despesas com manutenção, enquanto os resultados em Refino foram menores devido aos *crack spreads* mais baixos. O FCL foi de ~US\$ 6,1 bilhões (em linha com nossa estimativa), enquanto o capex foi de US\$ 3,4 bilhões (vs. nossa estimativa de ~US\$ 3,1 bilhões). A situação da dívida da Petrobras ficou estável, mas a posição de caixa caiu para US\$ 13,5 bilhões (vs. US\$ 18,2 bilhões no 1T24). Notamos que, apesar dos dividendos em linha com as nossas estimativas e com o consenso, a empresa utilizou US\$ 1,2 bilhão da reserva de remuneração de capital (com saldo remanescente de US\$ 2,8 bilhões) devido ao prejuízo líquido no trimestre.
- Em termos de *valuation*, vemos PETR atualmente negociando a ~3,6x EV/EBITDA 2025E (~25% de desconto em relação à sua média histórica de 10 anos), com um sólido momento apoiado por uma recuperação gradual da produção de petróleo no 2S24.
- **Direcionadores:** (i) preços do petróleo acima do esperado; (ii) política de dividendos compatível com os pares globais; (iii) reajustes consistentes nos preços dos combustíveis; e (iv) produção de petróleo acima do esperado.
- **Riscos:** (i) preços do petróleo abaixo do esperado; (ii) falta de aderência ao mecanismo de precificação de combustíveis doméstico; (iii) menor crescimento da produção; (iv) falta de disciplina financeira; e (v) ingerência política em conjunto com alterações das políticas de investimento e dividendos.

## Raia Drogasil (RADL3)

- A RD é a maior rede de drogarias do Brasil e detém 15,7% de participação (2T24) em um mercado altamente fragmentado. A empresa adota uma estratégia de negócios diferenciada, com duas marcas principais (Droga Raia e Drogasil) e potencial de sinergias e economias de escala. A rede cresce de forma orgânica, por meio da abertura de novas lojas, e também por meio de aquisições quando conveniente (a empresa adquiriu a varejista especializada 4-Bio em 2015).
- A sólida execução da RD faz com que a queda recente das ações seja um ponto de entrada, em nossa opinião. Após anos de pandemia e novos ventos contrários na demanda por medicamentos, a indústria farmacêutica brasileira está desacelerando. No entanto, acreditamos que o envelhecimento da população e o ritmo robusto de expansão de lojas da RD figuram-se como catalisadores duráveis, independentemente do momento do ciclo. Com consistência confiável em termos de vendas/EBITDA/lucros ao longo de uma década (CAGR de ~19%, ~22% e ~27%, respectivamente entre 2013-23E), olhamos para a *underperformance* das ações em 2024 como uma oportunidade atraente.
- Acreditamos que a RD está bem posicionada no setor de varejo farmacêutico do Brasil, apesar de nossas expectativas de um crescimento moderado da indústria em 2024. Em meio a este cenário, a estratégia da RD de alavancar suas aberturas de lojas deve continuar, sustentando ganhos de *market share* no médio prazo.
- Negociar a um P/L 2025E de ~29x parece "caro", em nossa opinião, mas também acreditamos que pagar pela qualidade continua sendo uma tática vencedora para os investidores mais pacientes. O forte histórico de entrega de resultados e lucros crescendo 23% ao ano, em média, pelos próximos 4 anos (CAGR), justificam nossa visão construtiva em RD.
- Apesar de um *guidance* de 290 novas lojas em 2024, esperamos alguma desaceleração de crescimento para RD com base na desaceleração no mercado geral de varejo de medicamentos. Prevemos um crescimento de receita bruta de 14% a/a, impulsionado pela expansão de sua presença e maturação das lojas recém-inauguradas em vez de um crescimento mais expressivo de Vendas Mesmas Lojas (SSS).
- Os resultados do 2T24 da RD foram ligeiramente mais tímidos, porém já esperados pelo mercado. Do lado positivo, destacamos: (i) o crescimento real de 2,4 p.p. das Vendas Mesmas Lojas (SSS) em lojas maduras; (ii) ganhos contínuos de participação de mercado (+0,5 p.p. a/a); (iii) ritmo robusto de abertura de lojas (+70 lojas, a caminho de atingir o *guidance*) e (iv) o momento positivo das vendas digitais. Por outro lado, os ajustes de preços menores do CMED pressionaram as margens brutas da empresa (queda de 60 bps a/a para 28,2%), levando o EBITDA a atingir R\$ 824 milhões, ~4% abaixo de nossas estimativas e do consenso. Com o 2T24 provavelmente sendo o pior do ano em termos de pressão de margem, prevemos uma melhora gradual no 2S24.
- **Direcionadores:** (i) crescimento de vendas acima do esperado; (ii) expansão das margens em ritmo superior às expectativas do mercado; e (iii) notícias positivas em relação ao desenvolvimento da RD Ads.
- **Riscos:** (i) aumento da concorrência; (ii) maior efeito de canibalização; (iii) mudanças no mix de vendas (categorias de menor margem); (iv) mudanças nas regulamentações do setor; (v) maior carga tributária sobre medicamentos; e (vi) escassez de boas localizações (reduzindo a TIR de novas lojas).

## 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.
- A Rumo é uma de nossas três *top picks* do setor de Transportes & Bens de Capital. Acreditamos que a ação oferece atualmente um *valuation* atraente, catalisadores de curto prazo e uma tese estrutural convincente. Os principais pilares da nossa tese são os seguintes: (i) acreditamos que alguns catalisadores de curto prazo (preços de frete melhorando no 2S24 dadas as revisões altistas nos volumes da safra de milho, redução do risco de quebra de safra de milho do próximo ano e o potencial forte volume de entregas da Rumo nos próximos meses) poderiam levar a uma revisão altista dos números de 2024-25; (ii) condições favoráveis de oferta e demanda ao longo dos próximos dez 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 à frente; (iii) forte crescimento do EBITDA (13% de CAGR de EBITDA entre 2024-33E); (iv) o projeto ferroviário Lucas do Rio Verde (LRV), que confere poder de precificação e competitividade à malha da Rumo; e (v) *valuation* atraente, tanto do ponto de vista da TIR implícita (13,1%, em termos reais) quanto da perspectiva EV/EBITDA (6,9x para 2024E e 6,4x para 2025E).
- Nosso preço-alvo (2024E) de R\$ 30,00 implica um potencial de valorização de 36% e vemos as ações da Rumo negociando a um EV/EBITDA (2024E) de 6,9x, significativamente abaixo do patamar histórico de 10-12x.
- A Rumo reportou resultados robustos no 2T24, com um EBITDA recorde de R\$ 2,14 bilhões, 13% acima das nossas estimativas e do consenso. Isso foi impulsionado pela combinação de expansão robusta de preços (+28%, excluindo o repasse de diesel), enquanto os custos unitários permaneceram sob controle. Mais importante, a administração elevou o *guidance* de EBITDA para 2024, com o ponto médio implicando uma revisão altista de ~4% e ~6% acima do consenso Bloomberg.

- No mês de julho, os volumes consolidados da Rumo atingiram 6,9 bilhões de RTK (estáveis a/a, mas apresentando uma queda de 4% m/m), 11% abaixo de nossas estimativas. De forma geral, vemos esses números de julho como neutros e destacamos que a queda mensal foi impactada principalmente pela mudança do transporte de soja para milho no corredor Norte, levando a perdas de produtividade. Além disso, no Porto de Santos, uma semana de chuvas mais fortes e demanda de exportação de milho ainda fraca contribuíram para volumes mais baixos. Em um aspecto positivo, as Operações do Norte conseguiram crescer 3% a/a, compensando parcialmente a queda de 10% das Operações do 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 5,2% 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.

## 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. A companhia 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 privatização recém-materializada 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. Nosso preço-alvo de R\$ 106,16 (2024) implica um potencial de alta de ~12%.
- Em termos de *valuation*, vemos a Sabesp negociando a um EV/RAB 12 meses à frente de ~0,95x, abaixo do que seria considerado "justo" para uma empresa privada do setor, entre 1,0-1,3x, a depender de premissas de eficiência.
- **Direcionadores:** (i) ganhos de eficiência após o 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) alterações desfavoráveis do marco regulatório de saneamento; (ii) falta de avanços regulatórios; (iii) futuras revisões tarifárias desfavoráveis; e (iv) melhorias financeiras e operacionais menos positivas do que o esperado.

## 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.
- Vemos a empresa negociando a 15x EV/EBITDA e 21x 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 com múltiplos abaixo dos *players* tradicionais de *software*, apesar de maior crescimento e melhor perfil de mix de receita.
- A Totvs reportou resultados neutros no 2T24, em linha com as nossas estimativas e com o consenso. A receita líquida consolidada de R\$ 1,3 bilhão cresceu 20% a/a (vs. +17% no 1T24), ajudada pela aquisição da Ahgora. O desempenho da receita bruta foi sólido em todas as três unidades de negócios, com *Software* de Gestão crescendo 17% a/a, *Business Performance* (BP) +39% a/a e *Techfin* +47% a/a. Do lado da lucratividade, o EBITDA consolidado de R\$ 296 milhões cresceu 15% a/a, implicando uma margem de 22,2% (-90 bps a/a; -170 bps t/t). O declínio sequencial na margem já era amplamente esperado pelo mercado, considerando a sazonalidade desfavorável do 2T. Por fim, o lucro líquido ajustado de R\$ 131 milhões ficou ligeiramente abaixo de nossas previsões e do consenso, mas foi impulsionado principalmente por D&A (não caixa) maior do que o esperado.
- Em junho/2023, 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.

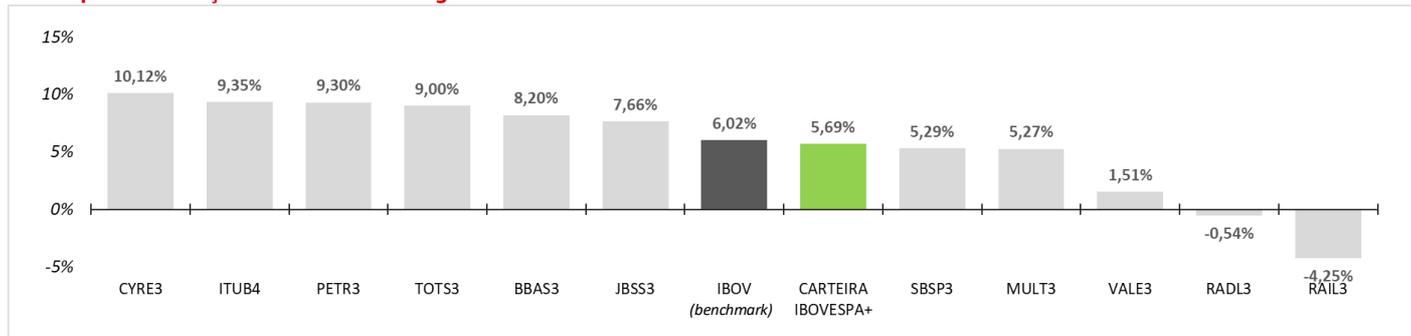
- Por fim, acreditamos que a Totvs apresenta sólidas perspectivas financeiras e continuará crescendo tanto organicamente com o lançamento de novos produtos, quanto via a aquisição de outras empresas (M&A) com soluções complementares às suas, com enfoque principalmente no segmento de *Business Performance*.
- **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\$ 120/t em 2024 vs. US\$ 105/t anteriormente). Além disso, vemos a Vale negociando a um *valuation* atraente (EV/EBITDA 2024E de 3,2x, rendimento de FCL de 13% e *dividend yield* de 9%), um desconto de 35% em relação aos pares globais.
- Embora reconheçamos que a tese de investimento da Vale continua altamente dependente da China, vemos os fundamentos que apoiam os preços do minério de ferro no curto prazo ainda sólidos. Olhando para 2024, esperamos que o mercado de minério de ferro permaneça relativamente equilibrado.
- A Vale reportou um EBITDA ajustado no 2T24 de US\$ 4 bilhões (-6% a/a, +15% t/t), em linha com o consenso e com a nossa estimativa. No geral, a empresa reportou resultados sólidos, explicados principalmente pela maior produção de minério de ferro, levando ao aumento dos volumes de vendas em 5,4 mt a/a e 16 mt t/t. O aumento trimestral é explicado principalmente pelo desempenho sólido do Sistema Sul (+3 mt a/a), devido à produção mais forte nos complexos de Vargem Grande e Paraopeba. Em nossa visão, os destaques positivos foram: (i) aumento de 7% a/a (+25% t/t) dos volumes de vendas de minério de ferro e pelotas; (ii) os preços do cobre, que atingiram US\$ 9.202/t (+20% t/t); e (iii) os preços realizados do níquel, que atingiram US\$ 18.638/t (+11% t/t). Do lado negativo, destacamos que o preço médio realizado do minério de ferro da Vale caiu US\$ 2,5/t t/t para US\$ 98,2/t (US\$ 7,6/t abaixo do preço *spot* médio no 2T24). Quanto à divisão de Metais Básicos, o EBITDA atingiu US\$ 407 milhões (-3% a/a, +58% t/t), impactado principalmente por menores volumes de níquel. A dívida líquida expandida da Vale está atualmente em US\$ 14,6 bilhões (vs. meta de US\$ 10-20 bilhões). Além disso, a empresa anunciou uma distribuição de JCP de US\$ 1,6 bilhão (*yield* bruto de 3,5%).
- No último dia 26 de agosto, a Vale divulgou fato relevante anunciando a escolha de Gustavo Pimenta (atualmente CFO da Vale) como seu próximo CEO, substituindo Eduardo Bartolomeo em 1º de janeiro de 2025. Ressaltamos que o Sr. Pimenta foi eleito por unanimidade pelo Conselho de Administração da empresa, após um processo de seleção apoiado por uma empresa de *headhunting*. Vemos o anúncio como positivo, dada a função anterior do Sr. Pimenta como CFO da Vale e sua ampla experiência nos setores financeiro, de energia e mineração – uma carreira de mais de 20 anos no Brasil, Estados Unidos e Europa. Em 2021, assumiu o cargo de Vice-Presidente de Finanças e Relações com Investidores da Vale, sendo também responsável pelas áreas de Suprimentos e Energia & Descarbonização. Em suma, vemos a indicação de Pimenta como a continuidade de um trabalho já em execução e que reduz os ruídos sobre esse tema de sucessão a partir de agora.
- **Direcionadores:** (i) retomada mais forte da atividade industrial na China; (ii) recuperação dos preços do minério de ferro em níveis mais elevados; (iii) distribuição de dividendos e programas de recompra de ações; e (iv) destravamento de valor com venda minoritária da divisão de Metais Básicos.

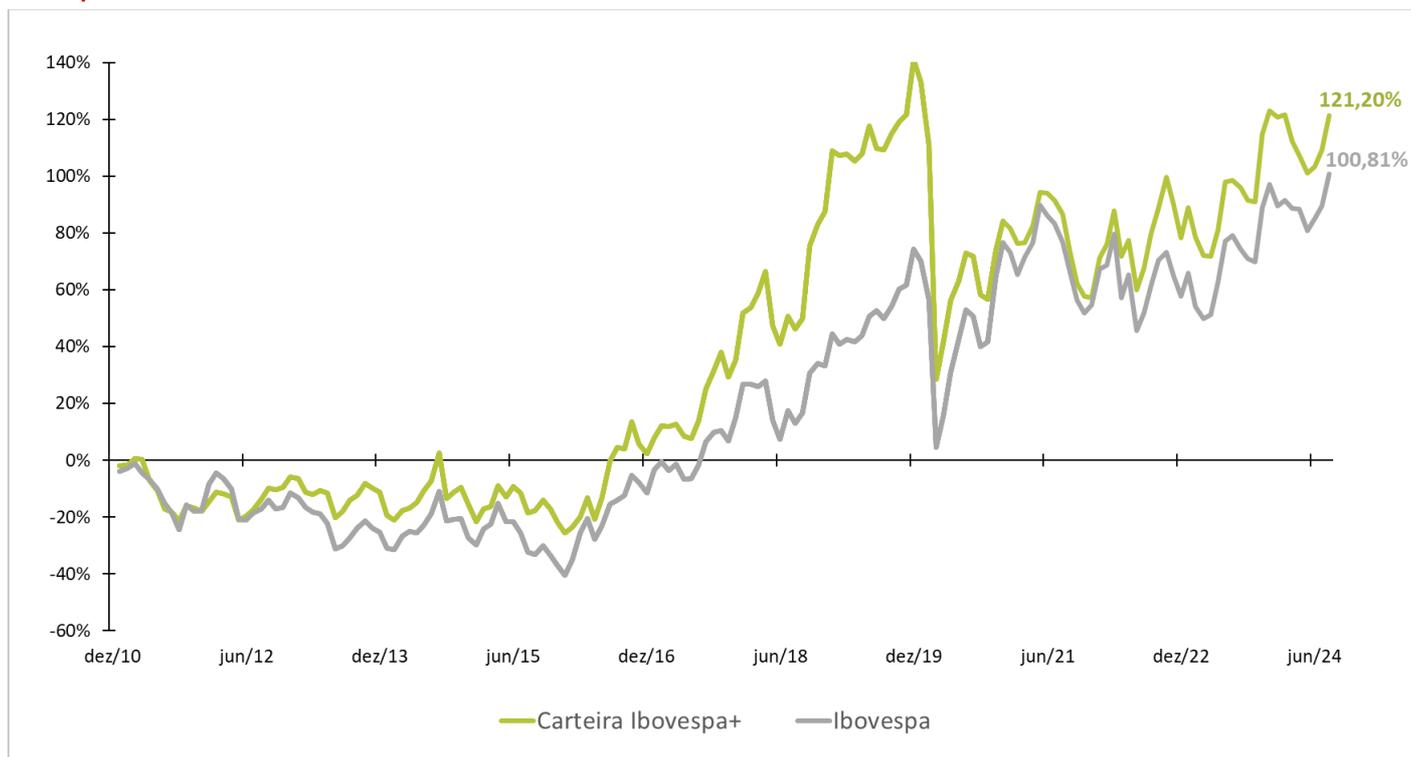
- **Riscos:** (i) redução significativa na produção de aço chinesa, levando a uma queda da demanda por minério de ferro, considerando que a China representa aproximadamente metade da demanda global por esse produto; (ii) aumento significativo de passivos relativos ao rompimento da barragem de Mariana (MG); (iii) rápida valorização do real, que pode aumentar os custos caixa do minério de ferro medidos em dólares; (iv) queda nos preços do níquel e cobre; e (v) adições inesperadas de capacidade pelos concorrentes.

## Desempenho das Ações da Carteira em Agosto vs. Benchmark



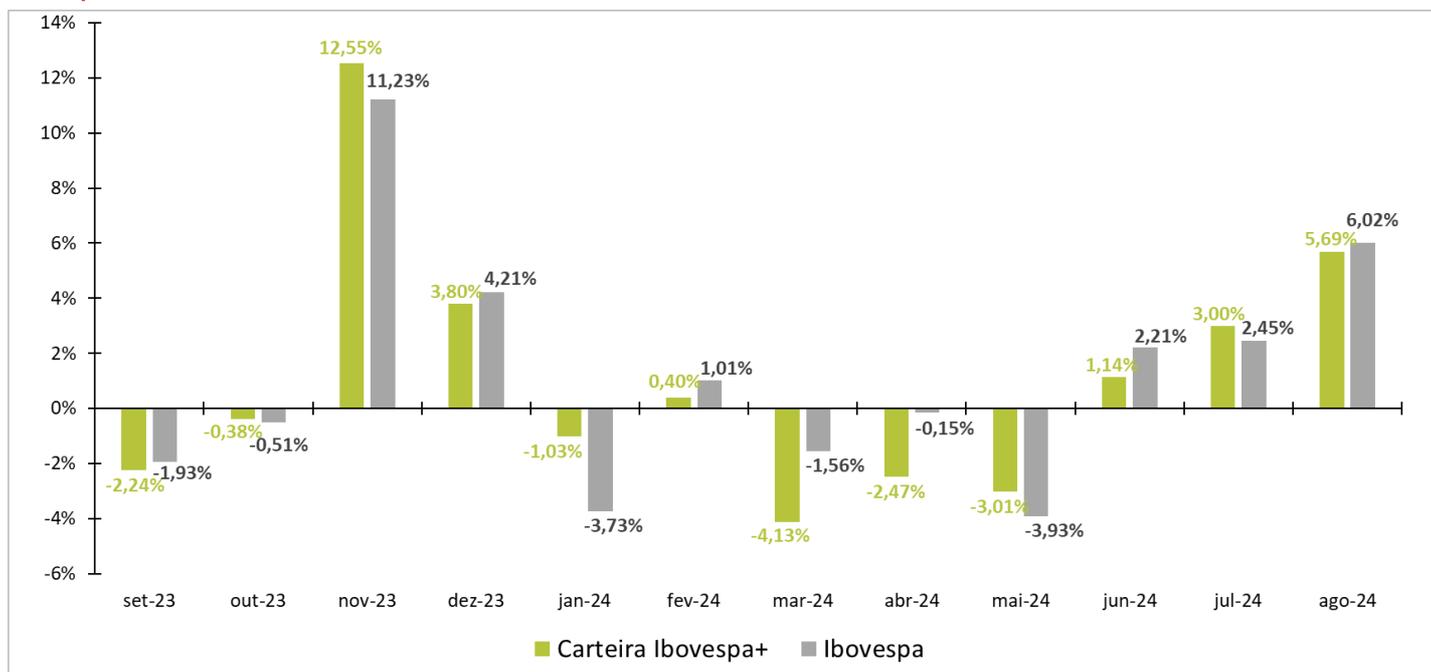
Fonte: Santander.

## Desempenho Acumulado



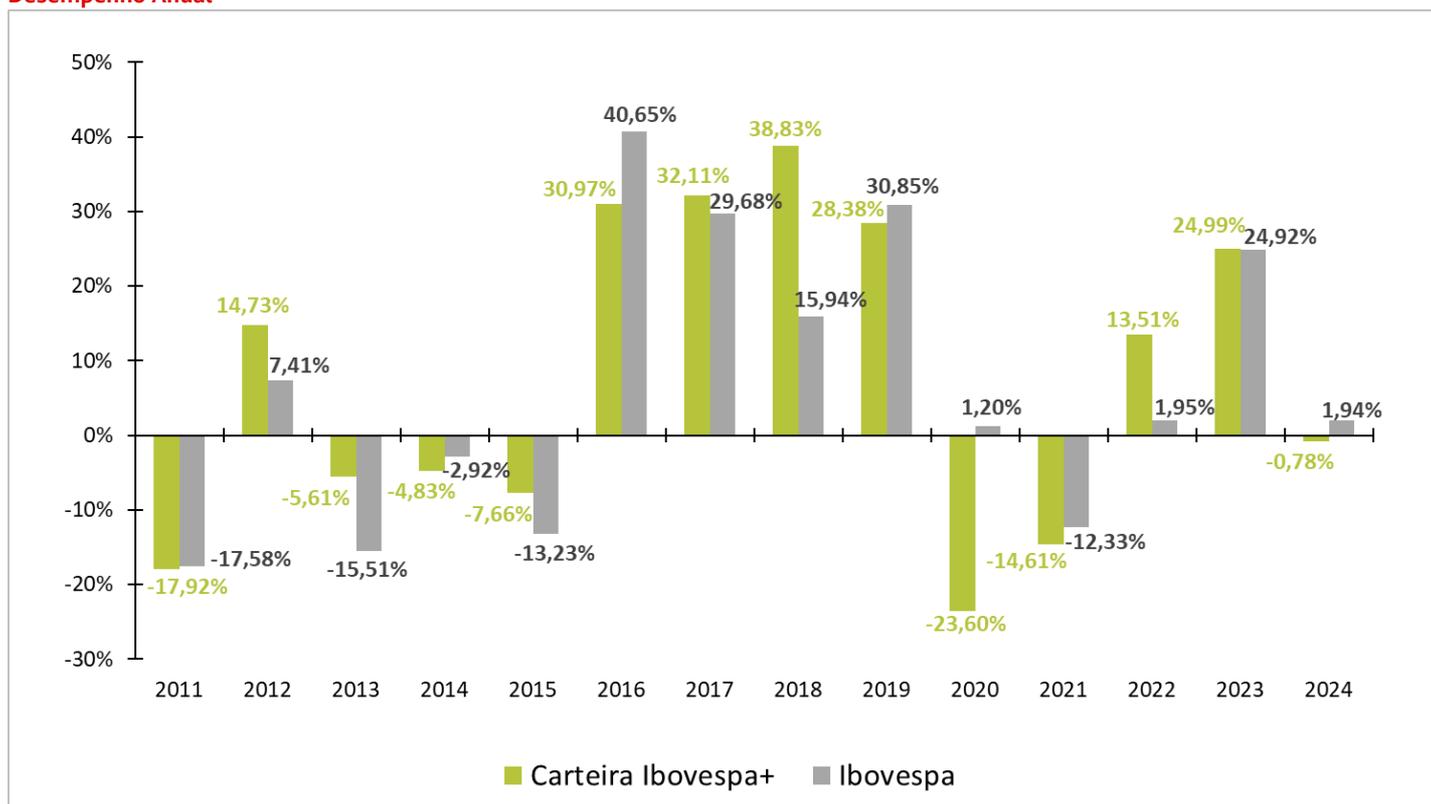
Performance acumulada desde o lançamento da Carteira Ibovespa+ em 03/01/11 até 30/08/2024. Fonte: Santander.

## Desempenho Mensal



Fonte: Santander.

## Desempenho Anual



Fonte: Santander.

# Glossário

- **Benchmark:** índice que serve como parâmetro para comparar/avaliar um investimento. Exemplos: CDI, índice Ibovespa.
- **Beta:** Medida de sensibilidade dos retornos diários da Carteira à variação do *benchmark* (no caso da Carteira 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

