

Carteira *Small Caps*

DESCRIÇÃO

Esta carteira é recomendada para quem deseja investir em **ações de pequeno e médio porte**, ou seja, empresas menores e/ou com baixa liquidez na bolsa, mas com **alto potencial de crescimento e valorização**. 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 SMLL (Índice *Small Cap* da B3) a médio e longo prazo**. Para isso, o estrategista faz uma criteriosa análise fundamentalista que busca maximizar o ganho de capital e retorno com dividendos. As alterações podem ser feitas a qualquer momento, o que permite mais flexibilidade às recomendações.

PERFIL DO INVESTIDOR

CONSERVADOR
MODERADO
BALANCEADO
ARROJADO
AGRESSIVO

VANTAGENS

Alto potencial de crescimento: geralmente as *Small Caps* são empresas com negócios inovadores ou que atuam em setores ainda não consolidados, o que permite um alto retorno do investimento caso seus negócios sejam bem-sucedidos.

Acesso a informações sobre as melhores *Small Caps* do mercado: por se tratarem de empresas menores, poucos investidores têm acesso a análises minuciosas destas companhias, o que se torna uma vantagem desta Carteira.



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



ACOMPANHAMENTO DA CARTEIRA

RENTABILIDADES

Período	Carteira	SMLL
Maio	-3,87%	+1,36%
2022	-4,36%	-1,09%
12 meses	-23,23%	-27,17%
24 meses	+24,86%	+13,79%
Desde o Início	+151,43%	+130,57%

DESTAQUE DE MAIO

BEEF3	+8,31%
-------	--------

ESTATÍSTICAS

Início da Carteira	01/07/2016
Meses com performance superior ao Benchmark (SMLL)	36 de 71 (50,7%)

CLASSIFICAÇÃO DE RISCO¹

Beta	0,91
------	------

¹Algumas empresas ainda não têm um beta medido por terem pouco tempo de negociação. Nossas estimativas usam apenas as empresas que possuem o beta disponível. Glossário na penúltima página deste relatório. Fonte: Santander.

RECOMENDAÇÃO PARA JUNHO

Empresa	Setor	Código	Percentual Recomendado	Preço ¹	Preço-Alvo 2022	Div. Yield Estimado 2022
Alupar	Energia & Saneamento	ALUP11	10%	R\$ 26,67	R\$ 27,39	5,31%
Arezzo&Co	Varejo	ARZZ3	12%	R\$ 81,27	R\$ 111,00	1,58%
Embraer	Transportes	EMBR3	5%	R\$ 12,86	R\$ 40,00	0,84%
Grupo SBF (Centaurus)	Varejo	SBFG3	5%	R\$ 24,34	R\$ 36,00	0,69%
Iguatemi	Shopping Centers	IGTI11	10%	R\$ 20,08	R\$ 30,00	2,38%
Intelbras	Telecomunicações	INTB3	13%	R\$ 26,03	R\$ 42,00	0,86%
Jalles Machado	Agronegócio	JALL3	13%	R\$ 10,45	R\$ 16,00	4,01%
Minerva	Alimentos & Bebidas	BEEF3	12%	R\$ 14,23	R\$ 17,00	4,42%
Pague Menos	Varejo	PGMN3	5%	R\$ 6,71	R\$ 14,00	0,00%
Petz	Varejo	PETZ3	10%	R\$ 12,17	R\$ 28,00	0,39%
Yduqs	Educação	YDUQ3	5%	R\$ 16,45	R\$ 31,00	1,88%

(1) Preço médio do dia 31/05/2022. Para fins de cálculo da rentabilidade da Carteira e do seu respectivo *benchmark*, os mesmos serão calculados através do preço médio das ações do primeiro dia útil após a publicação do relatório, e não pelo preço de fechamento do dia anterior. Fonte: Santander.

EXCLUSÃO

Auren Energia (AURE3)

- Embora continuemos avaliando a Auren Energia com bons fundamentos e boas perspectivas futuras, acreditamos que a ação entrante no portfólio (Alupar) oferece melhores oportunidades no médio prazo, como o crescimento da empresa (via leilão e M&As) e fluxo de dividendos.

INCLUSÕES

Alupar (ALUP11)

- O setor de energia elétrica é historicamente um dos mais defensivos dentro da B3 e, indo além, dentre as três categorias que compõe o setor (Geração, Transmissão e Distribuição – GTD), a Transmissão é o mais defensivo de todos. Nesse sentido, relembramos que a Alupar possui a concessão de 30 sistemas de transmissão, totalizando 7.929 km de linhas, por meio de concessões com prazo de 30 anos, localizados no Brasil e uma vitalícia na Colômbia.
- A Alupar divulgou resultados sólidos no 1T22, com EBITDA regulatório ajustado crescendo 33,8% A/A (+0,9% vs. nossa estimativa), refletindo principalmente: (i) a entrada em operação de novos projetos (TCC, TSM e ESTE); (ii) reajustes inflacionários; (iii) a redução esperada de 50% na receita em algumas unidades (STN e Transleste); e (iv) melhor receita com contratos de mercado livre. Os custos gerenciáveis ajustados aumentaram 28% A/A e ficaram em linha com nossas estimativas, refletindo a expansão dos negócios da empresa. Por fim, o lucro bruto consolidado (excluindo o efeito do acordo GSF) aumentou 33,5% A/A e ficou 0,9% acima da nossa estimativa.
- A Alupar anunciou no dia 14 de fevereiro o exercício de sua opção de compra das ações de sua subsidiária Transmissora Paraíso de Energia (TPE) detidas pelo fundo Apollo Energia, da Perfin (ambas não listadas). A empresa pagou R\$ 26,3 milhões por 30,7 milhões de ações ordinárias. O valor pago foi calculado com base no preço das ações na data de subscrição pela Perfin, corrigido pelo IPCA acrescido de juros de 7,3% a.a., até a data do efetivo pagamento da opção, deduzida a distribuição de dividendos. Com esta transação, a Alupar aumenta sua participação na TPE de 51% para 65,7% (R\$ 38,7 milhões adicionais de Receita Anual Permitida). Vemos o anúncio como neutro para nossas projeções da Alupar, pois a opção de compra já foi incorporada ao nosso modelo.
- Para os próximos meses, acreditamos que os investidores continuarão focados no crescimento da empresa (via leilão e M&As) e fluxo de dividendos.
- **Direcionadores:** (i) aumento da geração de caixa; (ii) aumento dos pagamentos de dividendos; (iii) crescimento por meio de M&As e projetos novos (fontes eólicas e solares seriam oportunidades em potencial); e (iv) alta do IGP-M tende a ter menor impacto no setor de Energia Elétrica.
- **Riscos:** (i) uma alta expressiva nas taxas de juros no curto prazo, o que diminui a atratividade dos dividendos da companhia (vis-à-vis a rentabilidade de títulos de renda fixa); (ii) menores taxas de retorno (TIR) em futuros leilões de transmissão, que poderiam limitar o crescimento; (iii) riscos associados à construção e desenvolvimento de novos projetos; e (iv) desinvestimento do FI-FGTS.

Grupo SBF (Centauro) (SBFG3)

- O Grupo SBF é composto pelas operações da empresa multimarca de artigos esportivos Centauro, as operações da Nike no Brasil (Fisia) e uma plataforma de conteúdo voltado para o esporte (NWB). A Centauro tem mais de 40 anos no varejo brasileiro e é uma das líderes no varejo de artigos esportivos. Sua forte presença em 23 estados, com 211 lojas é impulsionada pela estratégia *omnichannel*, comercializando calçados, vestuário e acessórios por meio de uma ampla gama de produtos e marcas, com mais de 660 mil SKUs.
- O nosso preço-alvo de R\$ 36,00 (2022E) para o Grupo SBF implica em um potencial retorno de aprox. 50% em relação ao patamar de preço atual. Em termos de *valuation*, enxergamos o Grupo SBF negociando a ~31x P/L (2022E) e ~17x P/L (2023E).
- O Grupo SBF apresentou resultados sólidos no 1T22, com crescimento de receita de ~65% a/a, 8% acima de nossas estimativas e 2,6% acima do consenso. A lucratividade superou nossas estimativas e as de consenso, beneficiando-se de uma diluição de SG&A acima do esperado, mesmo que a empresa continue seus investimentos na Fisia e na plataforma digital. A margem EBITDA cresceu 9 p.p. a/a, 161 bps acima de nossas estimativas e 297 bps acima do consenso. Quanto ao lucro líquido, o valor de R\$ 30 milhões ficou significativamente acima da nossa estimativa e 20% acima do consenso.
- Para os próximos meses, esperamos que a administração foque seus esforços para alavancar o seu canal *direct-to-consumer* (DTC) e no desenvolvimento de diferentes formatos de lojas da Nike, indo além dos atuais formatos focados em *outlets*. Além disso, no caso da Centauro, esperamos que a empresa continue a estratégia de conversão de lojas mais antigas para o formato G5 (Geração Cinco, voltado para a experiência do consumidor e ao oferecimento de serviços personalizados).

- **Direcionadores:** (i) melhorias operacionais ao longo de 2022, principalmente após o arrefecimento da pandemia; (ii) crescimento das operações da Fisia; e (iii) maior aderência do estilo *athleisure*.
- **Riscos:** (i) Vendas Mesmas Lojas (SSS) abaixo do esperado; (ii) aumento da concorrência no comércio eletrônico; (iii) aceleração da tendência *direct-to-consumer* (DTC) das marcas internacionais de artigos esportivos no Brasil; (iv) riscos de execução em novos negócios; e (v) reforma fiscal resultando na perda de incentivos fiscais para a empresa.

ALTERAÇÃO DE PESO

- Para enquadrar a entrada do Grupo SBF (SBFG3) com o peso de 5%, estamos reduzindo o peso de Pague Menos (PGMN3) de 10% para 5%.



AÇÕES MANTIDAS NA CARTEIRA SMALL CAPS

Arezzo (ARZZ3)

- A Arezzo&Co é líder em seu setor no Brasil, comercializando atualmente mais de 13,5 milhões de pares de calçados por ano, além de bolsas e acessórios. A Companhia possui dez marcas – Arezzo, Schutz, Anacapri, Alexandre Birman, Fiever, Alme, Vans® e, mais recentemente, Reserva, TROC e BAW também se uniram ao portfólio – com produtos que se destacam pela qualidade, design e inovação. Segundo a alta administração da Arezzo, a empresa está preparada para mais operações de M&A depois do negócio com a Reserva e BAW em busca de novas marcas: calçados, para os públicos A e B, jogando com seus pontos fortes e *know-how*.
- Na operação dos EUA, o reposicionamento da Schutz tem sido bem-sucedido, com a empresa agora mais focada em renovar sua marca Alexandre Birman, ao mesmo tempo que lança a Arezzo e a Anacapri (ambos ainda operando apenas online).
- Dadas as mudanças trazidas pela pandemia, a empresa espera criar valor para sua experiência digital através do *marketplace* ZZ Mall, complementando seu sortimento com marcas selecionadas (pelo menos 10 outras marcas para lançar). Olhando para as despesas, o ZZ Mall deve trazer eficiência na forma como a empresa investe em *marketing*, pois eles terão um site principal contra um custo atual para trazer tráfego para 10 sites diferentes (um para cada marca). De acordo com nossos cálculos, o ZZ Mall poderia aumentar as vendas de comércio eletrônico da Arezzo em ~11% até 2025. O *marketplace* ainda está em seus estágios iniciais, mas acreditamos que seu potencial de longo prazo pode gerar ventos favoráveis para o comércio eletrônico da Arezzo.
- A Arezzo reportou outro trimestre forte, com os números do 1T22 superando nossas estimativas já construtivas de receita líquida e EBITDA, apesar de um lucro líquido abaixo das nossas estimativas devido a despesas financeiras e carga tributária acima do esperado. O EBITDA ajustado mais que dobrou em relação ao 1T19 e ficou ~7% acima da nossa estimativa, impulsionado principalmente pelo forte crescimento da receita da empresa e pela contribuição positiva da operação nos EUA. O lucro líquido ficou 20% abaixo da nossa projeção devido a despesas financeiras e impostos de renda acima do esperado, mas longe de ofuscar o trimestre recorde da Arezzo. A perspectiva para o 2T22 continua forte, de acordo com a administração da Arezzo, que observou ainda que as vendas de abril aumentaram ~70% a/a, com todas as marcas apresentando forte crescimento. Além disso, a administração espera que as margens brutas melhorem em relação ao ano anterior.
- Recentemente, nossos analistas elevaram o preço-alvo da Arezzo de R\$ 100,00 para agora R\$ 111,00 (2022E), à luz do forte *momentum* de lucros. As estimativas de receita para 2022-24 também foram elevadas em uma média de ~19%, atingindo um CAGR de lucros entre 2022-25E de 23%. Notamos que após seu *follow-on*, a Arezzo está bem-posicionada para continuar investindo em iniciativas orgânicas e inorgânicas. Em termos de *valuation*, destacamos que ARZZ3 está negociando a um P/L (2022E) de 22x, o que pode não ser considerado barato, mas ainda oferece aos investidores uma TIR decente de três anos de ~19%, assumindo um P/L de saída de 22x, além de nosso CAGR de LPA de ~23%.
- **Direcionadores:** (i) atividades de M&A com *valuations* atraentes; (ii) recuperação econômica mais rápida que o esperado; (iii) expansão do ZZ Mall; (iv) amadurecimento das operações nos Estados Unidos; e (v) novos movimentos de comércio eletrônico (*marketplace* e *second-hand*).
- **Riscos:** (i) condições macroeconômicas desfavoráveis (como eventos geopolíticos, câmbio e flutuações nas taxas de juros); (ii) eventos dentro do setor (como ambiente competitivo, ritmo de inovação, riscos tributários); (iii) fatores operacionais e de execução; e (iv) problemas de relacionamento com a rede de franqueados.

Embraer (EMBR3)

- A Embraer S.A. é uma das maiores fabricantes de aeronaves do mundo e se concentra em segmentos de mercado com alto potencial de crescimento, como aviação comercial, defesa e executiva. A Embraer cria valor nesses mercados desenvolvendo plataformas de aeronaves que empregam novas tecnologias e que permitem competir com sucesso em preço, qualidade e custos operacionais.
- Nossa expectativa para 2022 é de que a Embraer registre uma expansão de receita e EBIT de 29% a/a e 28% a/a, respectivamente. O destaque deverá ser a divisão executiva, onde vemos a empresa entregando 100 jatos executivos com uma sólida margem EBIT de 8,0%. Para o segmento comercial, esperamos uma recuperação mais gradual com 71 entregas de aeronaves (ainda abaixo dos níveis pré-pandemia) e uma margem EBIT estável.
- No 1T22, a empresa reportou uma melhora sequencial da carteira de pedidos, avançando para US\$ 17,3 bilhões, reflexo dos esforços recentes na frente comercial para assinatura novos pedidos. Apesar das entregas da Embraer terem ficado um pouco abaixo das nossas expectativas (explicadas pela maior sazonalidade em relação aos anos anteriores, uma vez que a demanda de tráfego aéreo está se recuperando gradualmente e a escassez da cadeia de suprimentos está afetando a produção), esperamos uma melhora dos números ao longo do ano, levando a uma sazonalidade acima da média no 2S22.
- Vemos a Embraer negociando com múltiplos EV/EBITDA 2022E e 2023E de 7,8x e 6,1x, respectivamente, descontos de 26% e 33% para as respectivas médias da indústria. Esperamos que a Embraer atenda melhor a demanda de jatos executivos (bizjet) nos próximos anos, beneficiando-se de operações mais eficientes (dados os esforços da administração para reduzir a força de trabalho, otimizar as estruturas das plantas, etc.), que acreditamos poder compensar uma recuperação gradual nas divisões comerciais e de defesa. Recentemente, nossos analistas elevaram o preço-alvo da Embraer de R\$ 39,00 para agora R\$ 40,00 (2022E), após incorporarem os resultados do 1T22 e o *guidance* de 2022, bem como as recentes mudanças nas taxas de juros.
- **Direcionadores:** (i) recuperação da demanda por aeronaves; (ii) retomada do tráfego aéreo; e (iii) destravamento de valor via outros negócios alternativos.
- **Riscos:** (i) aumento da concorrência com OEMs (fabricantes de equipamentos) maiores; (ii) crescimento do PIB global abaixo do esperado; (iii) apreciação do real; (iv) atrasos nas entregas do E-Jets E2; (v) uma desaceleração ou atraso nas entregas programadas de aviões; (vi) redução de encomendas governamentais brasileiras e estrangeiras no segmento de defesa; (vii) mudanças significativas no tráfego aéreo global; e (viii) interrupções nas operações.

Iguatemi (IGTI11)

- A Iguatemi detém a participação e administra *shopping centers* localizados em todo o Brasil e expostos a uma ampla gama de segmentos de renda. A Companhia detém participação em 20 *shoppings* em operação, prestando também serviços de planejamento, administração e comercialização, totalizando 709.108 m² de ABL total (3T21).
- Recentemente nossos analistas elevaram o preço-alvo de Iguatemi de R\$ 28,00 para R\$ 31,00, após incorporarem resultados mais fortes do que o esperado no 1T22 e uma melhor visibilidade para a divisão de varejo da Iguatemi. Ao todo, estamos aumentando ligeiramente (pelo segundo trimestre consecutivo) nossas estimativas de AFFO para 2022 e 2023 em 0,5% e 6,6%, respectivamente. Nossa visão positiva sobre a Iguatemi é apoiada por: (i) forte momento de lucros associado a taxas de ocupação mais altas e remoção de descontos para lojistas; (ii) resiliência de vendas durante períodos de ambiente macroeconômico fraco, devido à alta exposição à classe de renda A/A+; e (iii) *valuation* atraente em comparação com padrões históricos — as ações da empresa estão negociando 10% abaixo de seu P/AFFO histórico de 12 meses à frente.
- Os números operacionais da Iguatemi no 1T22 foram fortes em todos os aspectos, com (i) forte crescimento de Aluguel Mesmas Lojas (SSR) de 48,7% durante o trimestre (vs. 1T19); (ii) inadimplência controlada: 5,3%, apenas 1,3 p.p. acima da média histórica nos 1T's; (iii) crescimento de 31% das vendas de lojistas durante as primeiras semanas de abril (em relação a abril de 2019); e (iv) taxa de ocupação de 92,7%, alta de 0,7 p.p. no trimestre – apesar da tradicional queda na taxa de ocupação nos 1Ts. Por fim, ressaltamos a recuperação generalizada das receitas de locação de todos os ativos da Iguatemi, com destaque para o Iguatemi São Paulo (50,2% acima de 2019) e JK Iguatemi (64% acima de 2019).
- **Direcionadores:** (i) *valuation* atraente; (ii) recuperação econômica melhor do que o esperado; e (iii) adaptação dos *shoppings* às novas realidades omnicanal.
- **Riscos:** (i) Custos de Aquisição de Clientes acima do esperado para o Iguatemi 365; (ii) taxa Selic acima do esperado – 86% da dívida da IGTI está vinculada ao CDI; e (iii) recrudescimento do *status* da pandemia e a imposição de novos *lockdowns*.

Intelbras (INTB3)

- A Intelbras é uma montadora de produtos eletrônicos que estreou recentemente na bolsa de valores brasileira. Destacamos seu longo histórico de execução comercial, em especial por ter uma rede de distribuidores e instaladores bastante ligada a empresa e ao seu modelo

de negócio. Não apenas a empresa está em setores de alta demanda, como segurança e *wifi*, como também tem opções na exploração do mercado de painéis solares. Seu modelo de negócio pode se transformar da venda de equipamentos para prestação de serviços, o que garante melhor venda recorrente. A empresa apresenta retornos atraentes sobre o patrimônio líquido por volta de 25%.

- A empresa abriu o capital recentemente, mas é líder em seu negócio e tem um longo histórico de desempenho e lucratividade. Possui uma ótima rede de distribuidores e instaladores que permite a manutenção desta liderança. Destacam-se as divisões de segurança, comunicação e interligação de redes.
- Recentemente, nossos analistas retomaram a cobertura de Intelbras com uma recomendação de "Compra" e preço-alvo de R\$ 42,00 (2022E), implicando em um potencial de alta de 46% em relação aos níveis atuais de preço. Apesar da menor projeção de crescimento do PIB brasileiro em 2022, não esperamos que a Intelbras tenha uma desaceleração, registrando um crescimento de receita de +61% A/A (aumento de ~32% organicamente). A exposição ao crescente segmento de energia solar deve ser o principal tema de discussão no curto prazo. Embora o nosso cenário base incorpore o *guidance* de receita da Intelbras em ~R\$ 2 bilhões de energia solar, uma execução hábil pode levar a um risco considerável de alta. No nosso cenário mais otimista, acreditamos que a receita de energia solar pode chegar a ~R\$ 3,4 bilhões (~70% de aumento em relação ao *guidance*). Ao nosso ver, o principal desafio deve ser expandir o número de revendedores e treiná-los para atender a demanda do mercado.
- A Intelbras reportou resultados sólidos no 1T22, com forte crescimento da receita bruta e margens crescentes no comparativo trimestral. A receita líquida de R\$ 866 milhões ficou em linha com nossas estimativas e cresceu 24% a/a (semelhante ao 4T21), impulsionada por um forte desempenho nos segmentos de segurança e energia. Em uma base trimestral, a receita líquida caiu 5%, o que já era esperado, dada a sazonalidade desfavorável do primeiro trimestre. Do lado da rentabilidade, o lucro bruto foi de R\$ 254 milhões, 1% acima das nossas estimativas e implicando em uma margem de 29,3% (+90 bps no trimestre). Já o EBITDA de R\$ 105 milhões e o lucro líquido de R\$ 99 milhões ficaram em linha com nossas projeções.
- **Direcionadores:** (i) o seu forte *momentum* operacional de curto prazo, impulsionado principalmente pelo segmento de energia solar, o qual é esperado vivenciar um dos seus melhores anos em 2022; (ii) uma perspectiva promissora de médio a longo prazo para todos os segmentos de negócios, apoiada por fatores-chave como 5G/IoT; (iii) o seu *hedge* contra a inflação, mediante ajustes mensais de preços; (iv) retornos acima da média, com um ROIC de 33% e um ROE de 23% em 2022E; (v) o seu *valuation* atraente; e (vi) um histórico sólido. Combinados, esses fatores devem ajudar a Intelbras a manter o seu alto desempenho, apesar da INTB3 já ter se valorizado 30% desde o seu IPO.
- **Riscos:** (i) parte importante de seu negócio conta com benefícios fiscais e podem ser alterados afetando a lucratividade ou até mesmo o negócio; (ii) exposição cambial por comprar peças e produtos importados, montá-los aqui e vendê-los posteriormente. A diferença de câmbio entre compra e venda pode afetar a lucratividade do negócio; (iii) escassez de componentes para a montagem dos produtos; e (iii) ambiente competitivo que conta com vendedores informais (mercado-cinza) e pouca proteção em relação a patentes e tecnologia em constante mudança.

Jalles Machado (JALL3)

- A Jalles Machado possui duas usinas de cana-de-açúcar em Goiás (Brasil), com capacidade total de moagem de 5,3 milhões de toneladas por ano. A empresa atua na (i) produção de açúcar, etanol, sanitizantes e levedura – com forte foco em produtos não comoditizados, como açúcar orgânico e (ii) cogeração de energia elétrica. A Jalles é atualmente a segunda maior produtora de açúcar orgânico do mundo e dá grande ênfase à eficiência agrícola.
- Recentemente, nossos analistas elevaram o preço-alvo de Jalles para R\$ 16,00 (vs. R\$ 13,00) para o fim de 2022, após incorporarem uma melhor perspectiva para a safra de 2022/23 e preços de açúcar e etanol altos por mais tempo. Nossa visão positiva de Jalles Machado se baseia em seu: (i) portfólio não comoditizado de produtos de açúcar e etanol (açúcar orgânico e álcool gel 70%), ótima produtividade na área agrícola com 100% de cana própria, usinas em estado da arte que dão maior flexibilidade entre açúcar e etanol, e baixo custo caixa de produção de cerca de US\$7,0 por libra peso, quando a média brasileira é de US\$13,0. Além disso, vemos as ações negociando em um EV/EBIT 2022E atraente de 4,3x, o que implica um desconto de aprox. 46% para os pares.
- Esperamos que o EBITDA da companhia cresça em níveis sólidos nos próximos 3 anos, o que, combinado com a baixa alavancagem e um desconto em relação a São Martinho e Adecoagro, nos faz ficar mais positivos com a Jalles.
- A Jalles reportou fortes resultados em seu ano fiscal encerrado no 3T22, com EBITDA dos últimos 12 meses 13% acima da nossa estimativa e crescendo 62% a/a devido a: (i) preços mais altos de etanol e açúcar e (ii) forte diluição de custos. Destacamos que (i) a produtividade (britagem, TCH e ATR) atingiu o *guidance* para esta safra; (ii) suas posições de açúcar bem protegidas para o fim de 2023 e de 2024 (87% e 91% já contam com *hedge*, respectivamente); e (iii) a alavancagem permaneceu baixa em 0,2x dívida líquida/EBITDA, com R\$ 0,9 bilhão em caixa (não incluindo a debênture emitida em janeiro de 2022 de R\$ 0,5 bilhão) apoiando a busca contínua da empresa pelo crescimento inorgânico.
- No dia 4 de maio, a Jalles anunciou a aquisição da usina Santa Vitória por R\$ 704,9 milhões. Acreditamos que a produtividade da usina pode

trazer melhorias de eficiência significativas: dos atuais níveis de 61,1 t/ha (vs. a média da Jalles de 93,4 t/ha na safra 2021/22) para ~75-80 t/ha nos próximos 5 anos. Além disso, a usina de Santa Vitória tem capacidade para produzir 240 mil m³ de etanol hidratado, o que representa um aumento de 160% em relação à capacidade total de produção atual da Jalles. De uma forma geral, vimos a aquisição de forma estratégica e positiva para a Jalles.

- **Direcionadores:** (i) expansão da produção da usina Jalles Machado em 1 mt e aumento de cogeração; (ii) aquisições de novas usinas no mercado; (iii) mercado internacional de açúcar ainda com déficit no ano fiscal de 2022; e (iv) empresa bem posicionada para adversidades climáticas, uma vez que há irrigação em todas as plantações da empresa.
- **Riscos:** (i) baixa produtividade da matéria prima/safra; (ii) volatilidade de preços de *commodities* e moedas; (iii) condições climáticas desfavoráveis e desastres naturais nas regiões nas quais a cana-de-açúcar é cultivada; (iv) alterações na política fiscal e alterações na legislação tributária; e (v) política de preços dos combustíveis.

Minerva (BEEF3)

- A Minerva Foods é uma empresa brasileira fundada na década de 1920 em Barretos (SP). É uma das maiores empresas de carne bovina do Brasil e possui uma operação diversa na América do Sul. A companhia opera 25 frigoríficos entre o Brasil, Paraguai, Uruguai, Argentina e Colômbia. A Minerva também exporta para mais de 100 países em cinco continentes.
- Recentemente nossos analistas elevaram o preço-alvo da Minerva de R\$ 16,00 para R\$ 17,00 (2022E), mantendo a recomendação de "Compra", inclusive como *Top Pick* do setor de proteínas. A visão positiva da empresa é fundamentada pelo seu histórico, seu momento operacional e pelo seu *valuation* atraente. Vemos a empresa negociando a 4,8x EV/EBITDA (2022E), um desconto de aprox. 10% em relação ao histórico dos últimos 5 anos (5,2x).
- A Minerva reportou bons resultados no 1T22, com EBITDA de R\$ 646 milhões (+33% a/a, 6% acima das nossas estimativas e 3% acima do consenso), impulsionado por sólidos volumes e preços de exportação. A perspectiva global de carne bovina permanece desequilibrada, enquanto a retomada das exportações para a China do Brasil também ajudou os volumes e preços no trimestre. Embora o FCL tenha ficado negativo em R\$ 172 milhões devido à maior necessidade de capital de giro e efeitos negativos dos *hedges*, a Dívida Líquida/EBITDA permaneceu estável em 1,5x. Olhando para o futuro, acreditamos que a maior disponibilidade de gado no Brasil e os altos preços de exportação (devido à oferta global de proteína limitada e forte demanda) devem se traduzir em expansão de margem para o Minerva em 2022-23.
- Em nossa opinião, a Minerva deve reportar EBITDA (e margem EBITDA) acima do consenso para 2022, FCL de 11% e *dividend yield* de 5,5% neste ano, devido à recuperação do ciclo da pecuária brasileira, maior consumo interno e demanda contínua da China. Também vemos a plataforma de exportação robusta e diferenciada da Minerva se beneficiando da tendência de crescimento de longo prazo no consumo global de carne bovina.
- **Direcionadores:** (i) tendência de crescimento de longo prazo no consumo global de carne bovina; (ii) recuperação do ciclo da pecuária brasileira e maior consumo interno; (iii) dinâmica de preços favorável; (iv) plataforma de exportação robusta e diferenciada; (v) estratégia de crescimento orgânico na América Latina; (vi) disciplina financeira e nova política de pagamento de dividendos.
- **Riscos:** (i) declínio nas importações de carne bovina da China; (ii) surtos de doenças e acordos comerciais adversos; (iii) atuação com *hedge*, o que pode levar a perdas financeiras; (iv) a desaceleração severa do mercado pode prejudicar a geração de fluxo de caixa devido às altas despesas financeiras; e (v) a *holding* VDQ (gerida pela família fundadora da Minerva) tem 5 assentos no Conselho Administrativo (incluindo o presidente) e pode tomar medidas que não atendam aos interesses dos acionistas minoritários.

Pague Menos (PGMN3)

- Os varejistas de medicamentos do Brasil estão entre os poucos segmentos que passaram pela pandemia de COVID-19 relativamente ileso, tendo mostrado um crescimento consistente das vendas, permitindo que os principais participantes da indústria fortaleçam seu posicionamento financeiro, o que acreditamos lhes permitirá consolidar a indústria no período pós-COVID.
- Recentemente, nossos analistas revisaram as estimativas para Pague Menos (PM). O preço-alvo de R\$ 14,00 para o fim de 2022 implica 102% de potencial de alta, apoiando nossa recomendação de "Compra". Vemos a PM como uma opção de melhor risco/retorno para investir na indústria de varejo de medicamentos quando comparado à Raia Drogasil (RD), particularmente dada a diferença - exagerada, em nossa opinião - de *valuation* entre as empresas (P/L 2022E 13x para PM vs. 27x para RD).
- O acordo com a Extrafarma permitiu à PM acelerar sua expansão, com 66% das 405 lojas adquiridas localizadas nas regiões que a empresa tinha como alvo. Estimamos um ritmo de abertura de lojas mais ameno para PM após a aquisição da Extrafarma, prevendo 80 inaugurações brutas de lojas em 2021 (vs. 106 anteriormente), e 108 por ano para o próximo ano (vs. 148 anteriormente). Por outro lado, estamos aumentando nossas estimativas de EBITDA para 2021 e 2022 em 21% e 7%, respectivamente, em grande parte devido à alavancagem operacional decorrente de um crescimento mais rápido de Vendas Mesmas Lojas (SSS).

- A Pague Menos reportou resultados mistos no 1T22. O faturamento cresceu ~11% a/a como esperado; no entanto, foi combinado com alguns comentários da administração de que o declínio de *market share* poderia levar mais tempo para ser interrompido, visto que os concorrentes menores continuam expandindo o número de lojas. Além disso, maiores despesas de SG&A causaram uma queda de ~120 bps na margem EBITDA a/a (embora um pouco melhor do que o esperado). Por fim, a administração compartilhou mais sobre o desempenho das inaugurações recentes, que ficou um pouco abaixo das expectativas, mas pode estar relacionado ao ambiente de vendas mais lento no início do ano, devido à variante Omicron.
- **Direcionadores:** i) M&As e sinergias; ii) ganho de *market share*; e iii) estratégias bem-sucedidas no *e-commerce*.
- **Riscos:** i) execução de M&As; ii) aumento da concorrência; iii) maior efeito de canibalização; iv) mudanças no *mix* de vendas (categorias de margem inferior); v) mudanças nas regulamentações da indústria; e vi) fim dos benefícios fiscais.

Petz (PETZ3)

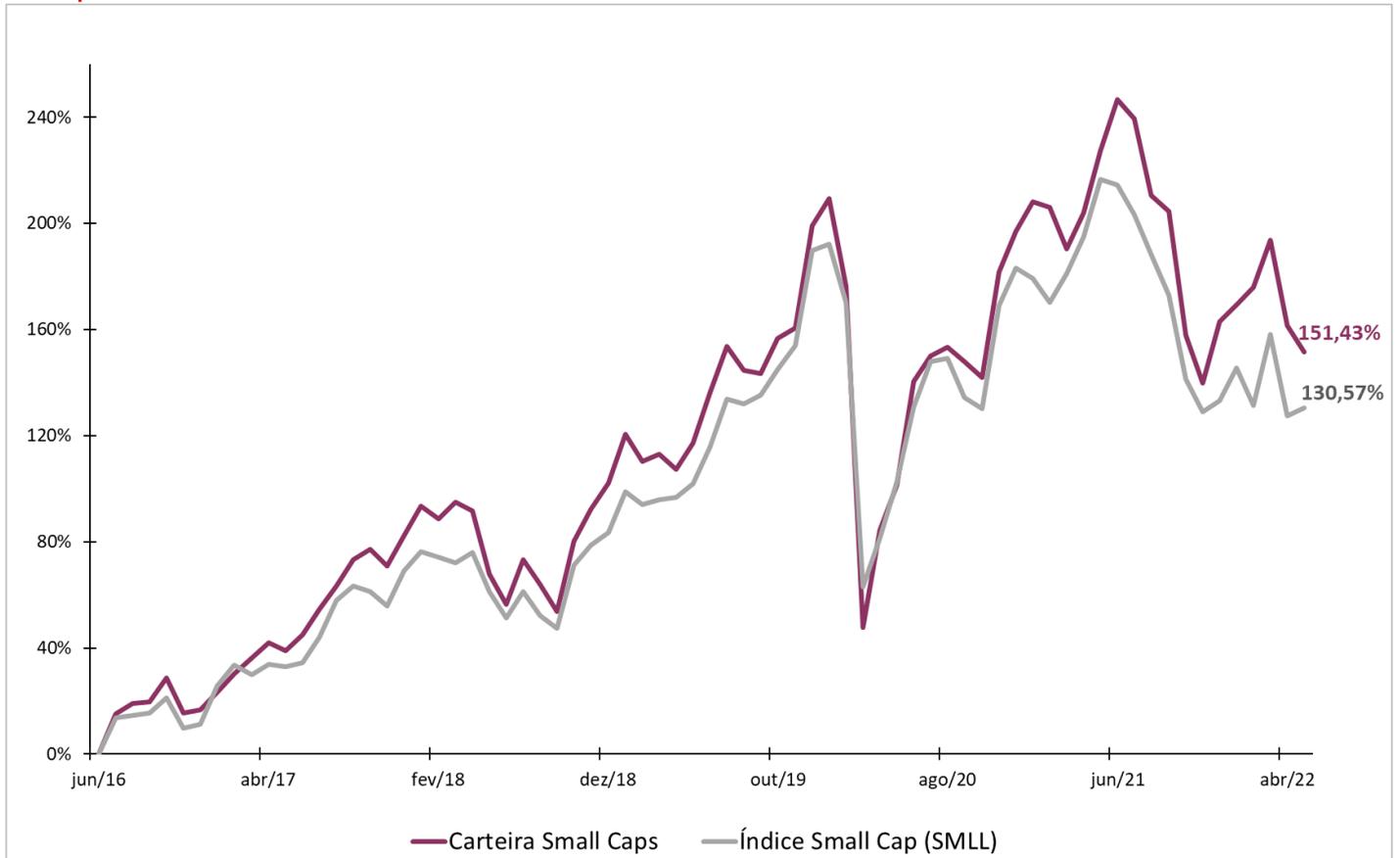
- A Petz tornou-se um dos principais competidores do Brasil no atraente mercado de varejo para animais de estimação, devido ao seu modelo de *megastore* (que oferece produtos e serviços) que maximiza o potencial digital da marca. Estimamos que o plano de expansão acelerada da Petz permitirá que ela praticamente dobre sua contagem de lojas até 2023, alimentando o crescimento lucrativo do comércio eletrônico (graças a ~80% das vendas *online* usando recursos *omnichannel*), levando-nos a prever um robusto crescimento médio anual dos lucros de ~48% entre 2020-23. Acreditamos que o atual *valuation* da PETZ3 seja justificado (prêmio de 40% em relação à média de seus pares, em termos de múltiplo P/L), pois a história de crescimento diferenciado da empresa compensa esse prêmio significativo para outros varejistas listados.
- Vemos a Petz como a empresa que melhor captará a tendência secular de crescimento do mercado pet e seguirá consolidando o mercado, pois vem desenvolvendo um ecossistema robusto para melhor atender os pets e seus donos por meio da Seres (centro veterinário) e sua plataforma de *e-commerce*. Recentemente, a empresa esteve envolvida em uma sequência bem-sucedida de negócios de M&A, incluindo a tão esperada aquisição da Zee. Dog.
- Apesar de termos reduzido nosso preço-alvo para o fim de 2022 para R\$ 28,00 (vs. R\$ 34,00 anteriormente), acreditamos que o potencial de valorização de ~130% em relação aos preços atuais justifica a nossa recomendação de "Compra" para PETZ3.
- A Petz reportou bons resultados no 1T22 e amplamente alinhados com nossas projeções e com o consenso, sustentando o forte crescimento da receita líquida e do EBITDA, apesar do comparativo difícil e da lucratividade ainda pressionada. Esta também foi a primeira vez que a empresa divulgou os números trimestrais completos da Zee.Dog, que também mostraram um crescimento saudável das vendas, embora com uma pequena perda operacional, pois os ganhos de integração/sinergia ainda não foram alcançados. O crescimento das vendas permaneceu forte tanto na Petz (+29% a/a) quanto na Zee.Dog (+48% a/a), apesar da forte base de comparação. Excluindo a Zee.Dog (que teve uma pequena perda de R\$ 2 milhões no trimestre), o EBITDA cresceu 26% e ficou praticamente em linha com nossa projeção, o que implicou em uma margem estável em relação ao ano anterior, uma grande conquista devido aos vários obstáculos de rentabilidade relacionados à inflação.
- **Direcionadores:** (i) crescimento dos lucros, levando a uma compressão de múltiplos e expansão de ROIC muito mais rápidas do que a maioria dos varejistas no nosso universo de cobertura; (ii) comércio eletrônico representando mais da venda total da empresa, configurando-se como o canal de maior contribuição para o crescimento da empresa; e (iii) consolidação de um mercado altamente fragmentado, dividido entre *megastores* (como Petz, Cobasi e redes regionais menores) com somente 8% de participação de mercado.
- **Riscos:** (i) choque direto com a Cobasi, afetando a base de lojas atual e a expansão futura; (ii) maior competição do comércio eletrônico; (iii) erros na estratégia de precificação; e (iv) erros na definição das localizações das lojas podendo impactar no sucesso dos negócios.

Yduqs (YDUQ3)

- Fundada em 1970, a Yduqs é um dos maiores *players* de ensino no mercado de educação privada no Brasil, com foco no ensino superior. A empresa tem sua sede no Rio de Janeiro, onde a sua Universidade Estácio de Sá é líder de mercado. Desde 1998, a empresa se expandiu para outros estados e atualmente possui campi em todas as regiões do Brasil. Em 2009, a empresa passou a oferecer cursos EAD, tendo ampliado sua presença em 2013 com a aquisição da Uniseb.
- A Yduqs é a nossa *Top Pick* do setor de Educação. Em nossa opinião, a empresa oferece exposição "*best-in-class*" a (i) um portfólio de ensino presencial resiliente (cursos de Engenharia, Medicina, Direito e Saúde), (ii) exposição a faculdades *premium*, incluindo Ibmecc e faculdades de medicina, (iii) uma das melhores plataformas de EAD e (iv) forte balanço patrimonial. Além disso, a recente alocação de capital foi bem executada e colocou a empresa em uma posição mais confortável para realizar M&As ou recompra de ações.
- Nosso preço-alvo de R\$ 31,00 (2022E) implica uma reclassificação para um EV/EBITDA de 8,8x (de 6,6x) em 2022E, além de oferecer um retorno potencial de ~80% em relação aos preços atuais.

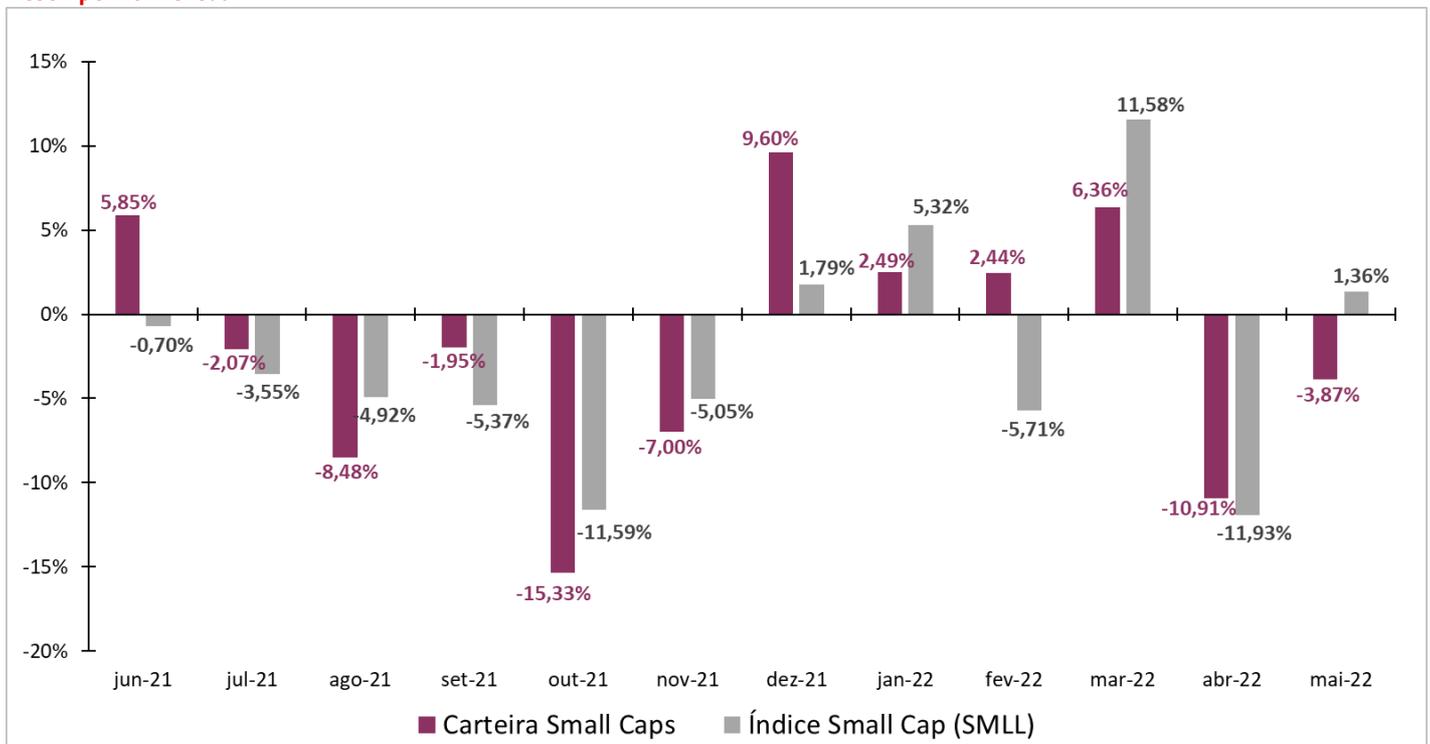
- Em relação aos resultados do 1T22, a Yduqs reportou EBITDA ajustado de R\$ 400 milhões, +23% a/a e 4% acima do consenso. Os principais destaques positivos foram: (i) recuperação de margem no segmento presencial, que cresceu 600 bps para 23%, impulsionada por menores despesas com pessoal e *marketing* e (ii) apenas R\$ 4 milhões em despesas não recorrentes no 1T22. O destaque negativo foram as margens do segmento digital, que contraíram 70 bps devido principalmente a uma maior PDA, por sua vez devido à forte temporada de captação e sazonalidade diferente (4 ciclos de admissões iniciados em 2021). A empresa encerrou o trimestre com R\$ 1,7 bilhão em caixa e 1,7x dívida líquida/EBITDA. Em nossa opinião, este é um dos balanços mais fortes do segmento e deve permitir que a empresa (i) consolide o segmento e/ou (ii) aumente seu programa de recompra de ações.
- **Direcionadores:** (i) melhoria do momento de lucros, (ii) expansão de margem e (iii) anúncio potencial de M&A, não precificado em nosso cenário base. Além disso, a Yduqs é uma das empresas de educação mais baratas dentro de nossa cobertura, o que, em nossa opinião, é difícil de justificar considerando o perfil de crescimento sustentável da empresa, maiores margens e menores riscos de execução.
- **Riscos:** (i) ambiente competitivo, (ii) dependência de melhora do cenário macro; e (iii) riscos de execução.

Desempenho Acumulado



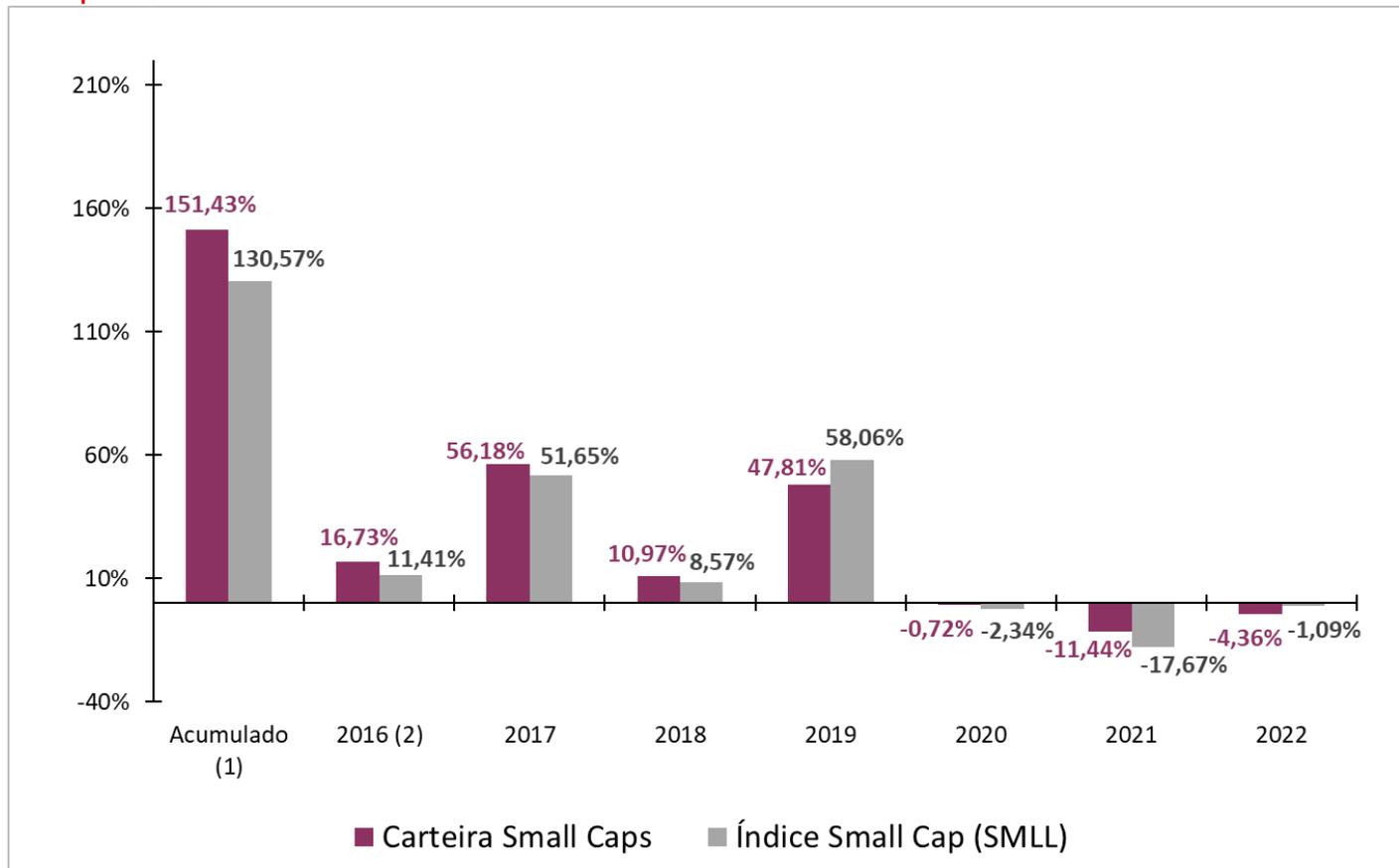
Performance acumulada desde o lançamento da Carteira Small Caps de 01/07/16 até 31/05/2022. Durante o período de 01/07/2016 até 01/06/2018 a rentabilidade da Carteira e seu respectivo benchmark eram calculados através do preço médio das ações do dia de inclusão e exclusão da Carteira. A partir de 01/06/2018 a rentabilidade da Carteira e do seu respectivo benchmark serão calculados através do preço médio das ações do primeiro dia útil após a publicação do relatório, e não pelo preço de fechamento do dia anterior. Fonte: Santander.

Desempenho Mensal



Fonte: Santander.

Desempenho Anual



(1) Performance acumulada desde o lançamento da Carteira Small Caps de 01/07/16 até 31/05/2022. (2) Performance acumulada desde o lançamento da Carteira Small Caps de 01/07/16 até 29/12/2016.
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 Small Caps, o índice Small Caps).
- **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:

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

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

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

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

© 2022 Copyright Banco Santander (Brasil) S/A. Direitos Reservados

