

# 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.



### ACOMPANHAMENTO DA CARTEIRA

#### RENTABILIDADES

Período	Carteira	SMLL
Agosto	+2,19%	+3,81%
2024	+5,50%	-7,67%
12 meses	+5,27%	-3,80%
24 meses	+1,29%	-4,21%
Desde o Início	+148,49%	+113,95%

#### DESTAQUE DE AGOSTO

INBR32	+11,12%
--------	---------

#### ESTATÍSTICAS

Início da Carteira	01/07/2016
Meses com performance superior ao Benchmark (SMLL)	52 de 98 (53,1%)

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

Beta	1,12
------	------

<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
3R Petroleum	Óleo & Gás	RRRP3	9%	R\$ 26,51	R\$ 48,00*	0,12%
Ânima Educação	Educação	ANIM3	7%	R\$ 3,26	R\$ 6,70	0,40%
Direcional Engenharia	Construção Civil	DIRR3	9%	R\$ 28,79	R\$ 36,50*	5,73%
GPS	Serviços Terceirizados	GGPS3	10%	R\$ 17,98	R\$ 27,50	1,98%
Iguatemi	Shopping Centers	IGTI11	10%	R\$ 22,10	R\$ 32,50	2,93%
Inter	Bancos	INBR32	9%	R\$ 40,77	Em Revisão	0,52%
Randon	Bens de Capital	RAPT4	9%	R\$ 10,96	R\$ 13,50	5,62%
Santos Brasil	Transportes	STBP3	10%	R\$ 13,09	R\$ 17,00	6,08%
Serena	Energia & Saneamento	SRNA3	8%	R\$ 8,10	R\$ 13,40	1,18%
SmartFit	Varejo	SMFT3	10%	R\$ 22,04	R\$ 32,00	0,86%
Vivara	Varejo	VIVA3	9%	R\$ 26,27	R\$ 33,00	1,52%

(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*).



## EXCLUSÃO

### Azzas 2154 (AZZA3)

- Apesar de mantermos uma visão construtiva para a Azzas 2154, inclusive com recomendação oficial de "Compra" e preço-alvo de R\$ 76,00, optamos por excluir a ação da Carteira diante de um cenário de curto prazo mais incerto quanto à materialização das sinergias entre o Grupo Soma e a Arezzo. O Dia do Investidor inaugural da Azzas (realizado no último dia 15 de agosto) revelou um potencial de sinergias promissor, com a administração projetando ~R\$ 1,1 bilhão em vendas incrementais até 2027 (+7% em relação às nossas estimativas atuais). Contudo, a reação moderada das ações ao *guidance* indica que os investidores provavelmente seguem cautelosos com esses números, aguardando a materialização nos resultados trimestrais, antes de incorporá-los de forma integral. Assim, uma vez passado o Dia do Investidor, a ação carece de outros catalisadores de curto prazo.

## INCLUSÃO

### Vivara (VIVA3)

- Ao longo de seus mais de 50 anos de história, a Vivara cresceu e se tornou a maior varejista de joias do Brasil, com cerca de 300 lojas e duas marcas principais, Vivara e Life. A empresa se consolidou como líder em *market share* no país, com 20,6% do mercado brasileiro de joias no 2T24.
- Com uma recomendação de "Compra" e preço-alvo de R\$ 33,00 (2024E), nossa visão construtiva acerca da Vivara se baseia no *momentum* positivo de curto prazo da empresa (graças ao seu posicionamento como varejista de moda *premium*) e no sólido potencial de longo prazo. Destacamos dois fatores principais que sustentam essas tendências: (i) para a Life, a marca de joias de prata da empresa, vemos espaço para um crescimento significativo, pois a marca se expande além do mercado de joias em direção ao de acessórios, que pode mais que dobrar seu mercado endereçável; (ii) a estrutura verticalizada da empresa e o acesso a benefícios fiscais (graças às instalações fabris da Vivara na Zona Franca de Manaus), proporcionando agilidade diferenciada de entrada no mercado. Em 2022, esses benefícios fiscais representaram ~40% dos ganhos da empresa – e pela proposta de reforma tributária no Brasil, um dos benefícios (Zona Franca de Manaus) seria concedido pelo menos até 2076.
- A Vivara registrou um 2T24 sólido, com lucro líquido 12% acima do esperado. As Vendas Mesmas Lojas (SSS) da Life e Vivara atingiram 16,7% e 12,6%, respectivamente. A Life continuou a ganhar participação tanto pela expansão (54 novas lojas nos 12 últimos meses) quanto pelas SSS, que atingiram 35,4% das vendas totais do grupo (aumento de 40 bps a/a). Por fim, notamos que a empresa obteve um parecer jurídico favorável no 2T24, que sustentou a decisão da empresa de retomar a exclusão dos créditos presumidos de ICMS do cálculo do imposto de renda, revertendo os impactos da lei 14.789.
- Esperamos que 2024 se desdobre como mais um ano positivo para o crescimento da Vivara. O *guidance* da empresa de 70 a 80 novas lojas, juntamente com o amadurecimento das lojas recém-inauguradas, deve ajudar a apoiar mais um ano de crescimento de vendas, enquanto esperamos que a margem EBITDA expanda ~75 bps. De acordo com comentários recentes da Administração, iniciativas focadas em melhorar a disponibilidade de produtos devem seguir impulsionando as vendas nas lojas Vivara. Além disso, a expansão da fábrica deve ajudar a melhorar as vendas na Life a partir do 4T24. A perspectiva da margem EBITDA para 2024 parece promissora também, com possibilidade de expansão de 100-140 bps a/a, o dobro do valor mencionado inicialmente pela empresa no início deste ano.
- **Direcionadores:** (i) *ramp-up* acima do esperado das novas lojas a serem inauguradas; (ii) ROIC marginal de novas lojas continuando bem acima do custo de capital da empresa de 14,8%; (iii) entrada em novos segmentos ou regiões, o que poderia aumentar significativamente o mercado endereçável da empresa.
- **Riscos:** (i) execução do plano de expansão; (ii) fim dos dois benefícios fiscais aos quais a Vivara atualmente tem acesso, o que poderia reduzir materialmente nosso valor justo; (iii) questões relacionadas à moda no desenvolvimento de produtos da empresa, que podem afetar as vendas.



## 3R Petroleum (RRRP3)

- A 3R foi criada como uma plataforma para consolidar ativos que faziam parte do programa de desinvestimentos da Petrobras, por meio do qual possui participações em quatro bacias (Potiguar, Recôncavo, Espírito Santo e Campos). A empresa também possui infraestrutura substancial no Rio Grande do Norte, com capacidade para movimentar toda a produção de petróleo e gás do estado, incluindo uma refinaria e um terminal de exportação. A principal estratégia da empresa está centrada no aumento da eficiência operacional dos ativos adquiridos através da gestão de reservatórios e custos.
- Destacamos o portfólio diversificado da 3R, que apresenta várias oportunidades para projetos *upstream* (por exemplo, Alto do Rodrigues e Macau em Potiguar e Papa Terra). Também acreditamos que a empresa tem potencial para continuar agregando valor por meio das operações *mid/downstream* (por exemplo, JV potencial em processamento de gás e JV de óleo bunker para a refinaria). Além disso, vemos positivamente a aceleração da execução da 3R (especialmente em Potiguar e Papa Terra), dados os altos preços do petróleo.
- Recentemente, nossos analistas atualizaram as estimativas para a 3R e introduziram o preço-alvo (2025E) de R\$ 48,00. Embora acreditemos que a 3R ainda precisa provar o seu valor do ponto de vista operacional e de alocação de capital, acreditamos que seu portfólio diversificado, com exposição equilibrada *onshore/offshore* e forte potencial de produção/geração de FCL, apresenta uma oportunidade com preço atrativo dentro das E&Ps brasileiras. Com ~116 kboed em produção para 2025E, estimamos rendimento de FCL de ~33%, alavancagem controlada de ~0,5x DL/EBITDA e potencial de dividendos (*dividend yield* de ~10% para 2025). Além disso, acreditamos que o balanço patrimonial fortalecido da 3R reduz o risco, com o *breakeven* de FCL em ~US\$ 50/barril. Isso, juntamente com os marcos operacionais esperados para serem alcançados com Atlanta e Papa Terra no 2S24, nos deixa positivos em relação às ações da 3R, que continuam sendo a nossa *Top Pick* do setor de Petróleo & Gás.
- Acreditamos que a NewCo (combinação 3R + Enauta) oferecerá aos investidores uma opção atrativa no setor brasileiro de Exploração & Produção de petróleo, especialmente dado (i) o portfólio diversificado, com 696 MMboe de reservas 2P e uma exposição *onshore/offshore* equilibrada que mitiga riscos; (ii) geração de caixa no curto prazo, principalmente proveniente do primeiro petróleo do FPSO Atlanta (agosto) e dos campos terrestres de Peroá/Manati; (iii) oportunidades de médio prazo, particularmente com uma potencial aceleração dos investimentos em Papa Terra; e (iv) opcionalidades de crescimento, com Uruguá-Tambaú, o potencial desenvolvimento de Oliva e o portfólio exploratório de Enauta. Além disso, estimamos que a NewCo poderia oferecer (i) ~116 kboed em produção em 2025 e ~118 kboed em 2026-27; (ii) ~US\$ 2 bilhões em EBITDA médio para 2025-27; (iii) perto de uma posição de caixa líquido até o final de 2025; (iv) forte geração de FCL de ~US\$ 1,1 bilhão, em média, em 2025-27 (~36% de rendimento de FCL); e (v) melhoria da liquidez das ações.
- **Direcionadores:** (i) sinergias do processo de fusão com a Enauta; (ii) preços de petróleo em patamares elevados; (iii) entrega melhor que o esperado nos projetos de crescimento orgânico; (iv) capacidade de operar lucrativamente ativos *mid/downstream* em Potiguar; (v) *lifting cost* e/ou capex inferiores ao esperado.
- **Riscos:** (i) preços mais baixos do petróleo; (ii) produção abaixo do esperado; (iii) *lifting cost* e/ou capex superiores ao esperado; (iv) incapacidade de garantir os equipamentos necessários para perfuração; (v) resultados financeiros fracos dos ativos *mid/downstream*.

## Ânima Educação (ANIM3)

- A Ânima Educação é uma das maiores organizações privadas de ensino superior do Brasil, atuando em mais de 10 estados com universidades, centros universitários e faculdades. A empresa realizou seu IPO em outubro de 2013, e em 2020 anunciou a aquisição da Laureate Brasil, dobrando seu tamanho.
- A Ânima oferece um perfil de investimento de alto risco e alto retorno, em nossa opinião. A tese de investimento permanece dependente da capacidade da empresa de desalavancagem e cumprimento dos *covenants*. Após observarmos uma melhoria em 2023, acreditamos que a Ânima seguirá cumprindo organicamente o nível de *covenant* de 3,0x DL/EBITDA. Aos níveis atuais, vemos uma boa oportunidade de compra das ações e potencial para uma valorização sustentável no futuro, se for alcançada uma maior desalavancagem do balanço.
- A Ânima apresentou bons resultados no 2T24. Os destaques do trimestre incluem: (i) o processo de desalavancagem da empresa, que a levou a encerrar o 2T24 com Dívida Líquida/EBITDA ajustado de 2,76x (vs. 2,98x no 1T24); e (ii) uma distribuição de dividendos de R\$ 178 milhões (R\$ 0,47/ação e um *dividend yield* de ~13%). Além disso, a Ânima continua a apresentar expansão de margem melhor do que o esperado, com o EBITDA ajustado (ex-IFRS16) expandindo 540 bps a/a.
- Recentemente nossos analistas atualizaram a tese de investimento para a Ânima, reiterando a recomendação de "Compra" e elencando-a como a *Top Pick* do setor de educação. Com projeções de crescimento de receita de 5% a/a em 2024E, as razões por trás do nosso viés positivo para a ação envolvem principalmente: (i) crescimento no número de alunos no segmento EAD; e (ii) maturação de vagas médicas na Inspiralí.
- **Direcionadores:** (i) desalavancagem do balanço por meio de melhora operacional ou venda/arrendamento de ativos; (ii) resultados de admissão e evasão de alunos melhores que o esperado; (iii) melhores margens operacionais; e (iv) taxas de juros mais baixas.
- **Riscos:** (i) risco regulatório; (ii) violação de *covenants*; (iii) ambiente competitivo; (iv) dependência da melhora macroeconômica; (v) riscos de execução e de aquisições; e (vi) aumento das taxas de juros.

## Direcional Engenharia (DIRR3)

- A Direcional Engenharia é uma construtora e incorporadora brasileira focada no mercado de moradias populares com mais de 40 anos de experiência neste segmento. A empresa está presente em 13 estados e é referência nos empreendimentos do Minha Casa Minha Vida, atuando em todas as três faixas do programa.
- Atualmente, temos uma preferência pelas construtoras de baixa renda (como a Direcional, *Top Pick* do setor) em relação às de média e alta renda. Além das recentes mudanças no programa Minha Casa Minha Vida (MCMV), nossa preferência também se baseia em: (i) maior diversificação geográfica e massa crítica ainda forte nas áreas de atuação do segmento de baixa renda; (ii) forte demanda reprimida; e (iii) consolidação da indústria devido a fortes pressões de custo e margens estreitas.
- Recentemente, nossos analistas atualizaram as estimativas da Direcional, apresentando o preço-alvo (2025E) de R\$ 36,50 (vs. R\$ 33,00 para 2024E), após incorporarem os recém-divulgados resultados do 2T24 e as projeções macro atualizadas do Santander. A elevação das estimativas é fruto de uma melhor perspectiva para a receita líquida, após desempenho de vendas e reconhecimento de receita mais fortes do que o esperado em 2024. Além disso, acreditamos que a margem bruta da Direcional deve melhorar ainda mais nos próximos trimestres, refletindo: (i) melhores condições para operar dentro do programa Minha Casa, Minha Vida (MCMV) desde meados de 2023, o que permitiu que as empresas aumentassem os preços; (ii) uma perspectiva relativamente estável para custos de materiais; e (iii) o fato de que a empresa continua a adquirir terrenos em termos atrativos. Por fim, o potencial aumento de renda das Faixas 1 e 2 (MCMV) na próxima reunião do Conselho Curador do FGTS deixa ainda novos riscos altistas para as nossas estimativas, dado o potencial aumento na quantidade de unidades vendidas no Faixa 1 e, conseqüentemente, a maior participação do RET 1 no mix de reconhecimento de receitas da Direcional.
- A Direcional reportou outro conjunto de resultados fortes no 2T24. O lucro líquido recorrente de R\$ 135,1 milhões (+82,1% a/a) ficou 5,6% acima de nossas estimativas já otimistas, refletindo principalmente uma combinação de: (i) reconhecimento de receita mais forte do que o esperado, com receita líquida 4,2% acima de nossas estimativas; (ii) forte diluição de G&A; e (iii) resultados financeiros líquidos melhores do que o esperado, que chegaram a R\$ 1,5 milhão (excluindo resultados de *swap* de ações) vs. nossa estimativa de -R\$ 11 milhões. Como consequência, o ROE ajustado anualizado atingiu 25%, um aumento de 100 bps t/t.
- Em termos de *valuation*, vemos as ações da Direcional negociando atualmente a 6,4x P/L (2025E), apesar do forte CAGR de LPA 2023-26E de 39%, *dividend yield* 2025E de 10,9% e potencial robusto para expansão do ROE (31,6% esperado em 2025 vs. 24,0% nos últimos 12 meses).
- No dia 12 de junho, o Supremo Tribunal Federal (STF) concluiu o julgamento da Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) n. 5.090, que solicitou alterações no índice de remuneração dos depósitos do FGTS. A votação foi 7x4 favorável à proposta apresentada pela Advocacia-Geral da União (AGU), que fixa a remuneração dos depósitos do FGTS via 'TR + 3% a.a. + dividendos' em valor que garanta, no mínimo, IPCA em todos os anos. Nos períodos em que a rentabilidade dos depósitos permanecer abaixo do IPCA, o Conselho Curador do FGTS deverá ter poder discricionário para definir uma alternativa de equiparação ao índice de inflação. Em linhas gerais, consideramos a decisão final positiva para o segmento de construtoras de baixa renda, pois: (i) mantém praticamente inalterada a atual regra de remuneração dos depósitos do FGTS, embora estabeleça um retorno mínimo atrelado ao IPCA; e (ii) os depósitos do FGTS obtiveram rentabilidade acima do IPCA durante a maior parte dos períodos desde 2016 (quando o fundo passou a distribuir dividendos). Além disso, acreditamos que a decisão elimina o risco relacionado à proposta inicialmente apresentada pelo ministro Luis Roberto Barroso (na qual os novos depósitos do FGTS seriam vinculados à caderneta de poupança a partir de 2026), o que acabaria por levar a Caixa Econômica Federal a elevar os custos de financiamento imobiliário para as faixas de renda mais elevadas do programa MCMV, bem como custos de financiamento da construção.
- **Direcionadores:** (i) efeito positivo com as mudanças recentes do MCMV; (ii) exposição a regiões geográficas com baixos níveis de concorrência; (iii) estratégia de diversificação de portfólio e captação; e (iv) sólido *momentum* de lucros — projetamos que o lucro por ação (LPA) da Direcional cresça a um CAGR de 39% entre 2023-26E, superando outros pares de baixa renda.
- **Riscos:** (i) maior inflação da construção devido a um aumento significativo nos custos de materiais (aço, cimento e terrenos); (ii) maior inclinação da curva de juros de longo prazo do Brasil devido à deterioração fiscal, causando um impacto negativo na acessibilidade, especialmente para a Riva; e (iii) riscos macroeconômicos.

## GPS (GGPS3)

- Fundada em 1962, a GPS é líder nacional no fornecimento de serviços terceirizados, com mais de 2.700 clientes e 100.000 funcionários. A empresa oferece soluções para diversos setores, como: *Facilities*, Segurança, Logística, Engenharia de Utilidades, Serviços Industriais, Alimentação e Serviços de Infraestrutura. A GPS lançou seu IPO na B3 em 2021.
- Nossa visão positiva sobre a GPS é baseada em quatro pilares principais: (i) alto potencial de crescimento de receita (CAGR 2024-27E de 22%), vindo principalmente (~85% do crescimento total de receita esperado) de uma estratégia robusta de consolidação de mercado (ou seja, aquisição de empresas menores); (ii) um modelo de negócios com poucos ativos e vantagens competitivas sólidas, que proporciona escalabilidade e alta lucratividade, resultando em um potencial CAGR de LPA de ~21% em 2024E-30E; (iii) vantagens competitivas sólidas (tomada de decisão descentralizada, sistema de TI integrado e fusões & aquisições escaláveis devido ao processo robusto de diligência/integração); e (iv) *valuation* atraente de 17,4x P/L 2024E.

- Para 2024, esperamos que as receitas da empresa cresçam ~29% a/a e o EBITDA ~23% a/a, devido à nossa crença de que a GPS manterá sua capacidade de executar suas estratégias de crescimento orgânico e inorgânico. Em nossa visão, os principais riscos e desafios relativos à GPS para o ano continuarão sendo uma potencial desaceleração da atividade econômica brasileira, litígios relacionados ao direito do trabalho e possíveis mudanças na legislação trabalhista/tributária do país.
- A GPS reportou um 2T24 em linha com as nossas estimativas. A receita expandiu 34% a/a, impulsionada principalmente pelo crescimento inorgânico de aquisições recentes. A receita orgânica aumentou 6% a/a e a empresa mencionou a implementação de iniciativas comerciais para melhorar o crescimento orgânico em resposta ao ambiente mais competitivo. O EBITDA recorrente aumentou 20% a/a, atingindo uma margem de 10,6% (-1,2 p.p. a/a). A lucratividade foi prejudicada por uma maior contribuição de empresas recém-integradas com margens dilutivas. Por fim, o lucro líquido ajustado atingiu R\$ 166 milhões (+11% a/a), afetado negativamente por ajustes monetários relacionados à provisão do Sistema S, que criou um efeito duplicado nos resultados.
- Temos um preço-alvo de R\$ 27,50 (2024E) para GPS, o que implica em um potencial de alta de aprox. 52% em relação ao patamar de preços atual.
- **Direcionadores:** (i) perspectiva robusta de crescimento; (ii) modelo de negócios com sólidas vantagens competitivas; (iii) expansão através de M&A; e (iv) *valuation* atraente.
- **Riscos:** (i) execução da estratégia de crescimento via M&A; (ii) questões trabalhistas e disputas judiciais; (iii) desaceleração da atividade macroeconômica do Brasil; (iv) concorrência mais acirrada; e (v) decisões governamentais que afetam os negócios da GPS (por exemplo, reforma tributária).

## 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 16 *shoppings* em operação, prestando também serviços de planejamento, administração e comercialização, totalizando 726.324 m<sup>2</sup> de ABL total (2T24).
- Nossa visão positiva sobre Iguatemi é apoiada por: (i) forte qualidade de ativos; (ii) ampla exposição ao segmento de alta renda, que tende a ser anticíclico em períodos de atividade econômica mais fraca; (iii) *valuation* atraente em termos absolutos e relativos ao título indexado à inflação de 10 anos (NTN-B) – atualmente vemos a ação negociando a um P/AFFO 12 meses à frente de 9,3x (40% de desconto para a média histórica) e o spread do AFFO *yield* para a NTN-B de 10 anos de ~410 bps, quase dois desvios-padrão acima de sua média histórica de 140 bps; e (iv) balanço sólido (Dívida Líquida/EBITDA de 1,6x para 2024E).
- Recentemente nossos analistas introduziram o preço-alvo (2024E) de R\$ 32,50 para IGTI, ao incorporar os últimos balanços trimestrais e novas perspectivas macroeconômicas. No geral, aumentamos nossas estimativas de receita líquida em 2% para 2024-25, principalmente à medida que consideramos: (i) a aquisição de 10% de participação no Fashion Outlet Novo Hamburgo; e (ii) receitas mais fortes do que o esperado provenientes da divisão de varejo nos últimos trimestres.
- A Iguatemi reportou outro conjunto de resultados fortes no 2T24, refletindo uma combinação de: (i) fortes vendas de lojistas, que subiram 7,0% a/a, apesar do impacto negativo das enchentes no Rio Grande do Sul (as vendas de lojistas aumentaram 9,8% a/a excluindo ativos localizados na região); (ii) sólido crescimento real do Aluguel Mesmas Lojas de 290 bps sobre o IGP-M do período; (iii) custos de ocupação de 10,8% (queda de 50 bps a/a), representando o menor nível em mais de 11 anos; (iv) recuperação contínua das taxas de ocupação, agora em 95,0% (aumento de 260 bps a/a); e (v) taxa de inadimplência líquida negativa de -1,4%, contribuindo para uma queda de 18% a/a nas contas a receber. Por fim, o crescimento das vendas em julho permaneceu sólido, em 11% a/a.
- **Direcionadores:** (i) forte momento de lucros associado a taxas de ocupação mais altas e remoção dos descontos de aluguéis; (ii) resiliência das vendas dos lojistas em ambientes macroeconômicos mais desafiadores devido à sua exposição a segmentos de alta renda; (iii) *valuation* atraente vs. histórico; (iv) recuperação econômica melhor do que o esperado; e (v) adaptação dos *shoppings* às novas realidades omnicanal.
- **Riscos:** (i) taxa de desemprego maior do que o previsto, levando a uma desaceleração das vendas no varejo e, conseqüentemente, aumentos nas taxas de vacância e inadimplência; (ii) aumentos não previstos na taxa Selic levando a maiores despesas financeiras, dado que ~90% da dívida da IGTI está atrelada ao CDI; (iii) concorrentes aumentando a quantidade de ABL em cidades com excesso de oferta; e (iv) Custos de Aquisição de Clientes acima do esperado para o Iguatemi 365.

## Inter & Co (INBR32)

- Fundado em Belo Horizonte (MG) em 1994, o Inter é um conglomerado financeiro que oferece soluções bancárias como conta corrente, capital de giro (*middle market*), crédito imobiliário, financiamentos, cartões de crédito, câmbio, consórcios, seguros e empréstimos consignados. Ao contrário dos bancos tradicionais, o Inter é 100% digital e não opera agências físicas.
- Recentemente nossos analistas elevaram a recomendação do Inter de "Manutenção" para "Compra". A visão mais construtiva baseia-se numa combinação de: (i) expectativas de lucros mais elevados para 2024; (ii) melhores perspectivas para o período 2024-2027 (apesar de estarmos abaixo do *guidance* de resultados da Administração); e (iii) aumento do ROE para os períodos além de 2027.

- Para 2024, estimamos um lucro líquido de R\$ 823 milhões (+133% a/a). Além disso, as receitas provenientes do recente *follow-on*, concluído no fim de fevereiro, deverão também trazer ventos favoráveis em termos de remuneração de capital. Para os próximos anos, esperamos melhorias adicionais na rentabilidade da empresa, dados os esforços recentes da Administração na reprecificação de produtos e no trabalho efetivo de controle de despesas.
- Vemos o *guidance* de médio prazo do Inter (60-30-30) como agressivo, já que a empresa espera ter ~60 milhões de clientes, ~30% de eficiência e ~30% de ROE até o 4T27. Embora acreditemos que esta seja uma meta difícil de alcançar, o Inter obteve progressos sólidos no primeiro ano. Os quatro anos restantes serão provavelmente mais difíceis, mas a gestão começou de forma positiva. Não incorporamos totalmente o *guidance* do Inter em nosso modelo, mas eliminamos parte da lacuna entre nossos números e os deles desde nossa última atualização. Para 2027, projetamos 48 milhões de clientes, índice de eficiência de 34% e ROE de 19% (se traduzindo num lucro líquido de R\$ 2,1 bilhões, um pouco acima do consenso atual).
- O Inter reportou lucro líquido de R\$ 223 milhões (aumento de 14% t/t), 3% abaixo da nossa projeção, com ROAE de 10,4% (+70 bps t/t). As métricas operacionais foram semelhantes ao último trimestre, com o portfólio de crédito expandindo 31% a/a e qualidade de ativos controlada. O mix de receitas, por outro lado, foi pior do que o esperado, com ganho com títulos e valores mobiliários e receita de juros mais fraca. As tarifas também ficaram ligeiramente abaixo da nossa projeção, devido, em nossa visão, a maiores despesas de *cashback*. Também em despesas, o índice de eficiência ficou estável t/t, enquanto esperávamos pequenas melhorias. No geral, o EBT ficou aquém da nossa projeção em 8%, e o lucro líquido foi auxiliado por uma menor taxa efetiva de imposto.
- Em termos de *valuation*, vemos INBR32 negociando atualmente a 1,8x P/VPA 2025E e a 14,8x P/L 2025E, um patamar atraente, em nossa opinião.
- **Direcionadores:** (i) sucesso na estratégia de reprecificação de produtos e no controle de despesas; (ii) crescimento da carteira de crédito; e (iii) aumento da base de clientes.
- **Riscos:** (i) deterioração do ambiente macroeconômico; (ii) riscos de execução; (iii) risco regulatório para os bancos; e (iv) concorrência de *players* novos e existentes.

## Randon (RAPT4)

- A Randon produz uma ampla linha de reboques e componentes para veículos pesados. A empresa também tem focado no desenvolvimento de novas tecnologias e soluções inovadoras para o mercado de reboques. Atualmente, a Randon está dividida em cinco divisões principais: (i) reboques, (ii) autopeças, (iii) controle de movimento (Fras-le), (iv) serviços digitais e (v) tecnologias avançadas.
- Recentemente, nossos analistas elevaram a recomendação de Randon para "Compra", diante de: (i) *valuation* atraente, negociando a um P/L 2024E de 5,3x (vs. 8,0x dos pares brasileiros em nossa cobertura) e com um P/L ex-Fras-le de 3,6x (~38% de desconto em relação à média histórica); (ii) o potencial de crescimento dos lucros da empresa, com um CAGR de LPA 2025-27 de 21%; (iii) a esperada recuperação da divisão de reboques, já que as expectativas da safra de grãos no Brasil apontam para uma perspectiva mais positiva, notadamente para 2025 (observamos que esta divisão tem ~66% de exposição de faturamento ao agronegócio); (iv) nossa perspectiva positiva para a divisão de autopeças, impulsionada pela expectativa de melhora no mercado de veículos pesados no Brasil, aliada ao *ramp-up* de projetos importantes (particularmente Castertech Mogi no 2S24 e Suspensys Mogi em 2025, possibilitando maior rentabilidade e receita, respectivamente); (v) finalmente, a solidez financeira da Fras-le, que acreditamos que continuará a se beneficiar da forte demanda brasileira de reposição de autopeças, também apoiada pela expansão da capacidade da FREMAX.
- Embora não as incluamos em nosso cenário base, as aquisições representam uma opcionalidade interessante para as ações no curto e médio prazo, em nossa opinião. A Randon vem buscando ativamente potenciais alvos de aquisição, tentando expandir seu portfólio atual e acessar mercados inexplorados. Essa estratégia complementa os objetivos declarados da empresa de aumentar a sua exposição geográfica e diversificar o seu perfil de receitas, à semelhança das suas aquisições mais recentes (Hercules e Juratek).
- A Randon registrou resultados melhores do que o esperado no 2T24, 6-8% acima do consenso e dos nossos números. Destacamos: (i) o desempenho sólido da divisão de autopeças, beneficiando-se da maior produção de caminhões no Brasil; (ii) o ganho de participação de mercado na divisão de reboques no país, apesar da fraca demanda nos EUA afetando a receita; e (iii) o desempenho geral resiliente da Fras-le.
- **Direcionadores:** (i) recuperação na divisão de reboques de caminhões devido a uma recuperação nos volumes da safra de grãos do Brasil esperados para 2025 e certa melhora na demanda nos EUA; e (ii) crescimento da divisão de autopeças, apoiado pela expectativa de melhora na produção de veículos pesados no Brasil, aliada ao *ramp-up* de projetos importantes.
- **Riscos:** (i) crescimento abaixo do esperado nos setores agrícola e industrial; (ii) crescimento abaixo do esperado no mercado brasileiro de caminhões; (iii) preços das matérias-primas acima do esperado; (iv) interrupção das operações; (v) pressão de preços das montadoras do segmento de autopeças; (vi) aumento da concorrência dos fabricantes de reboques de caminhões; (vii) crescimento do PIB global inferior ao esperado.

## Santos Brasil (STBP3)

- A Santos Brasil é responsável por aprox. 25% dos contêineres movimentados no país, operando três terminais (Tecon Santos, Tecon Imbituba e Tecon Vila do Conde). A empresa também opera o TEV, um dos maiores terminais de veículos do país, e recentemente conquistou o direito de operar três terminais de graneis líquidos.
- A Santos Brasil é uma de nossas *Top Picks* do setor de Transportes & Infraestrutura, com um preço-alvo (2024E) de R\$ 17,00. Apesar da *outperformance* em 2024, com as ações acumulando alta de 42% no ano (vs. +2% do IBOV), mantemos nossa visão construtiva devido a: (i) forte expansão esperada de EBITDA (CAGR de 31% em 2024-26E), ajudada por uma combinação de crescimento de volume e aumentos de preços; (ii) condições restritas de abastecimento da indústria portuária em Santos; (iii) início do ciclo de geração de FCL (rendimento de FCL de 11% em 2025E) e pagamento de dividendos (*dividend yield* regular de ~7% em 2024E); e (iv) *valuation* atraente, com a ação negociando a 7,8x EV/EBITDA 2024E, um desconto de 41% em relação à média dos pares globais (com base em dados da Bloomberg). Nossas estimativas estão um pouco acima do consenso, com EBITDA 2% acima para 2024 e 7% acima para 2025.
- A Santos Brasil registrou fortes resultados no 2T24, com EBITDA crescendo 57% a/a, mas ligeiramente abaixo das expectativas (2% abaixo do consenso e 8% abaixo dos nossos números), atribuível a uma queda sequencial nas margens dos terminais portuários, que acreditamos poder estar ligada ao aumento de volume no Tecon Santos. Ainda assim, a melhora significativa do EBITDA foi impulsionada pelos volumes crescentes (+25% a/a), melhoria do mix e o efeito total dos aumentos de preços aplicados em 2023, bem como o efeito da alavancagem operacional. Enquanto isso, o lucro líquido da empresa atingiu R\$ 179 milhões, em linha com o consenso.
- Os volumes de julho da Santos Brasil cresceram 18% a/a, levemente abaixo da nossa estimativa. Destacamos o expressivo aumento de 67% a/a nos volumes do Tecon Imbituba, juntamente com um aumento de 18% nos números de movimentação do Tecon Santos (com um aumento de 5,6 p.p. a/a no mix de contêineres cheios, para 77,9%). Além disso, destacamos o desempenho de outros portos como pontos positivos: (i) os volumes do terminal de veículos da empresa expandiram 15% a/a e 13% m/m, mostrando sinais de recuperação de um ambiente de exportação mais desafiador que a empresa experimentou no 2T24; e (ii) os volumes de armazenagem aumentaram ~29% a/a, em média.
- Apesar da reação negativa das ações da STBP em relação ao potencial leilão do terminal de contêineres STS10 no Porto de Santos em 2025 (hipótese levantada pelo Ministro de Portos e Aeroportos, Silvio Costa Filho, que disse que o projeto está sendo reformulado por entidades governamentais e pelo TCU), ressaltamos que: (i) mesmo que o leilão do STS10 aconteça, acreditamos que o projeto só irá começar a operar em 2030; (ii) a oferta vs. demanda do Porto de Santos pode acomodar o STS10: ao aplicar uma elasticidade de 2,9x PIB ao crescimento do Porto de Santos (em linha com a elasticidade média de 2009-23), bem como a expansão de capacidade da Santos Brasil e da BTP que já foram anunciadas, concluímos que o lançamento do terminal em 2031 não implicaria uma capacidade ociosa significativa no porto: 14% em 2031, caindo rapidamente para um déficit de capacidade até 2035; e (iii) assumindo um cenário em que o terminal seja lançado em 2031, com um impacto no preço do Tecon Santos de 20%, estimamos uma redução no valor justo da STBP de apenas 5%, materialmente abaixo da queda de 11% no preço das ações nos dias 21 e 22/agosto.
- **Direcionadores:** (i) expansão de volume; (ii) *ramp-up* de novos terminais portuários da Santos Brasil; (iii) CAGR de EBITDA de 31% em 2024-26E, auxiliado pela redução da diferença de preço do Tecon Santos em relação a outros portos no Brasil; (iv) uma perspectiva favorável de oferta x demanda no Porto de Santos para os próximos 5 anos; (v) *valuation* atraente, com EV/EBITDA de 7,8x em 2024E.
- **Riscos:** (i) relacionamento com os principais proprietários de navios; (ii) mudanças globais nos acordos comerciais; (iii) deterioração do cenário macro afetando os níveis de importação/exportação do Brasil; (iv) deterioração da atividade econômica; e (v) novos projetos que afetam a dinâmica oferta x demanda da Santos Brasil.

## Serena (SRNA3)

- A Serena é uma empresa de geração com foco exclusivo em energias renováveis em suas operações (88% da capacidade instalada em energia eólica e o restante distribuído entre solar e hidrelétrica). O plano da empresa é continuar crescendo através de oportunidades *greenfield* e de fusões e aquisições no Brasil e nos EUA, permitindo a manutenção e expansão de sua abordagem sustentável.
- Depois de alguns anos consecutivos de fraco desempenho das ações, a Serena (antiga Omega Energia) deve ter um ano melhor em 2024 (vs. 2023). O início da operação do Goodnight 1 (primeiro projeto nos EUA), Assuruá 4 e Assuruá 5 será fundamental para visualizar melhores condições de alavancagem para os próximos anos. Além disso, observamos que a Serena deve se beneficiar de uma melhor incidência de ventos em 2024, devido ao impacto do El Niño. Acreditamos que a Serena tem uma das melhores plataformas operacionais em renováveis e um *valuation* descontado, com uma TIR real implícita de 16,1% e EV/EBITDA de 8,2x. Observamos também que a Serena anunciou no fim do ano passado que a Tarpon, um de seus principais acionistas, juntamente com Actis e Lambda3, contratou um consultor para avaliar alternativas estratégicas para seus interesses na empresa. Essas alternativas podem incluir transações privadas ou atividades de mercado de capitais, incluindo potenciais transações entre esses principais acionistas. Acreditamos que o resultado dessa reestruturação pode ser um catalisador importante para a Serena este ano.
- Em 2024, com o alívio no ciclo de investimentos e a consequente consolidação dos ativos Assuruá 4, 5 e Goodnight 1, esperamos ver uma melhora na geração de caixa da companhia. Além disso, a troca de ativos com a EDF, na qual a Serena consolidará 100% das plantas Ventos da Bahia 1, 2 e 3, bem como alienará a planta de Pirapora, ajudará a simplificar a estrutura corporativa e potencialmente ganhar sinergias

operacionais, uma vez que as usinas eram anteriormente operadas pela EDF. Além disso, esperamos novidades em relação ao Goodnight 2 e investimentos em geração distribuída. Em relação aos preços da energia, a hidrologia mais fraca pressionou a curva de preços recentemente, o que tende a ser uma circunstância favorável para as geradoras nacionais.

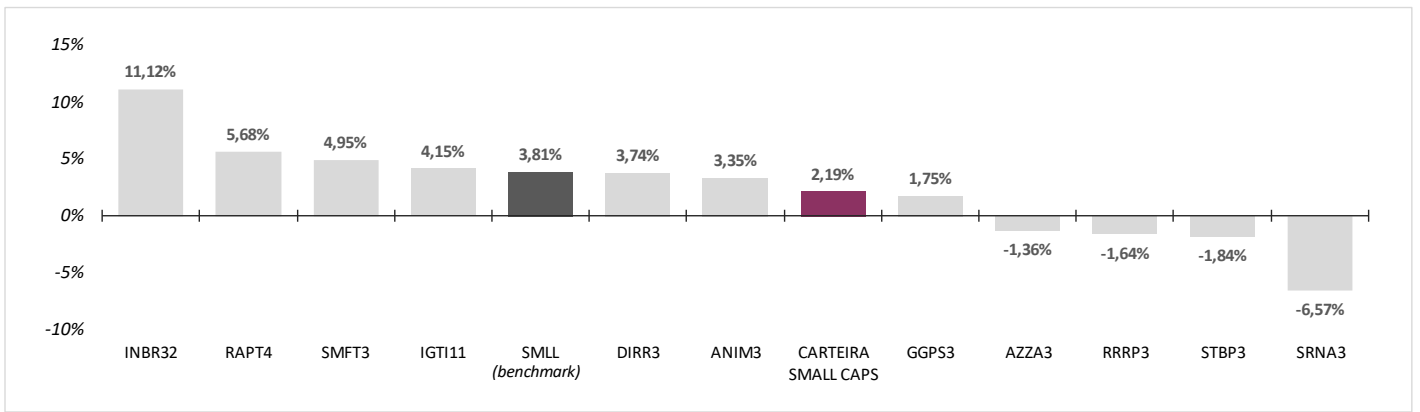
- Os resultados do 2T24 da Serena vieram em linha com nossas estimativas, com EBITDA ajustado avançando 46,6% a/a, 1,9% acima da nossa projeção. O lucro bruto ajustado aumentou 56,5% a/a (2,8% acima da nossa estimativa), graças principalmente: (i) a contribuição dos projetos Assuruá 5 e Goodnight 1; (ii) ajustes tarifários em contratos de compra de energia (PPAs); e (iii) alocação de PTC. Observamos que a DL/EBITDA pro forma atingiu 2,7x (comparável a 4,5x *covenants*). Por fim, a Serena reduziu seu *guidance* de EBITDA para 2024 em 5%, de R\$ 1,917 bilhão para R\$ 1,821 bilhão.
- **Direcionadores:** (i) alta incidência de ventos; (ii) boas condições para desenvolver seu *pipeline* de projetos; e (iii) sucesso na estratégia de entrada no mercado renovável dos EUA.
- **Riscos:** (i) baixa incidência de recursos; (ii) pressão de capex no longo prazo; (iii) preços de energia abaixo do esperado; e (iv) retornos abaixo do esperado nos projetos dos EUA.

## Smart Fit (SMFT3)

- Fundada em 2009 e presente em todos os estados do Brasil e também em outras cidades da América Latina, a Smart Fit é a maior operadora de academias de "alto valor e baixo custo" (HVLP) da região. A empresa opera em diferentes formatos e modelos de negócios com as marcas Smart Fit, Bio Ritmo, O2, Race Bootcamp, Jab House, Vydia Body & Mind, Tonus e Queima Diária.
- Com preço-alvo de R\$ 32,00 (2024E), a Smart Fit é a nossa *Top Pick* do setor de Varejo. A visão positiva sobre a empresa é apoiada por: (i) aceleração da tendência de cuidados com a saúde; (ii) ganhos contínuos de participação de mercado; (iii) robusto CAGR de LPA da empresa de 30% entre 2024-2027E, gerando um índice PEG de 0,8x aos preços atuais; e (vi) expectativa de um sólido momento de lucros em 2024, tornando a Smart Fit uma das teses de investimento mais atraentes entre as *small caps* sob nossa cobertura do setor de Varejo.
- A Smart Fit registrou um sólido 2T24, como esperado, com o EBITDA ajustado aumentando 29% a/a. A receita líquida permaneceu forte, impulsionada pelo crescimento contínuo de membros e aumentos dos *tickets* médios, principalmente no México, onde a receita líquida aumentou 44% a/a. O pequeno declínio de ~40 bps na margem EBITDA a/a também veio em linha com nossa expectativa (refletindo o ritmo acelerado de inaugurações de academias) e suficiente para que o EBITDA aumentasse 29% a/a, ~2% acima do consenso. Por outro lado, o crescimento mais suave de 19% a/a do lucro líquido ajustado pode parecer menos impressionante à primeira vista, mas superou nossa previsão em 8%.
- **Direcionadores:** (i) ganhos contínuos de participação de mercado; (ii) aceleração da tendência de cuidados com a saúde; (iii) aumento do ritmo de abertura de lojas e franqueados; e (iv) crescimento sólido e rentável das operações internacionais.
- **Riscos:** (i) manutenção de altos níveis de serviço em meio à rápida expansão; (ii) aumento da concorrência; (iii) aumento das taxas de *churn*; e (iv) expansão internacional e novos negócios.

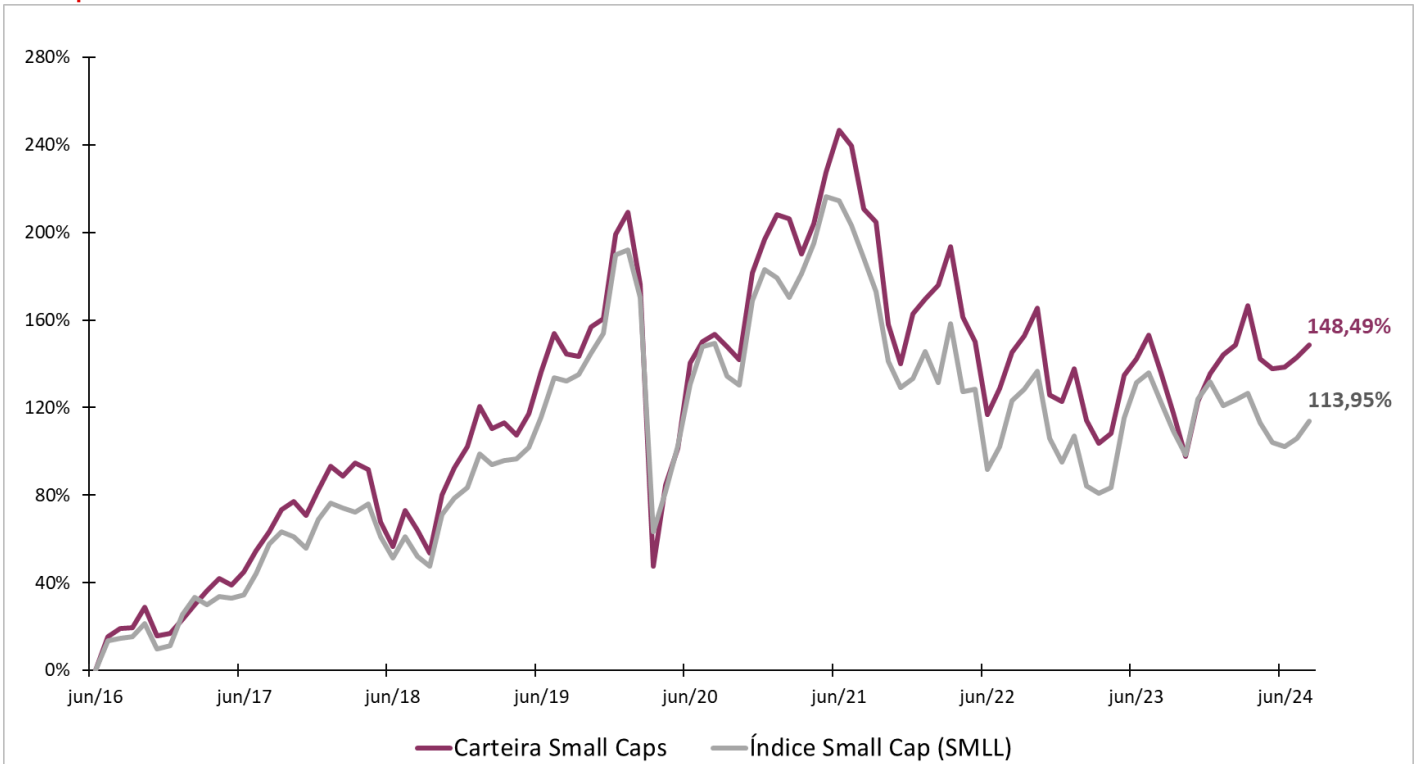


## Desempenho das Ações da Carteira em Agosto vs. Benchmark



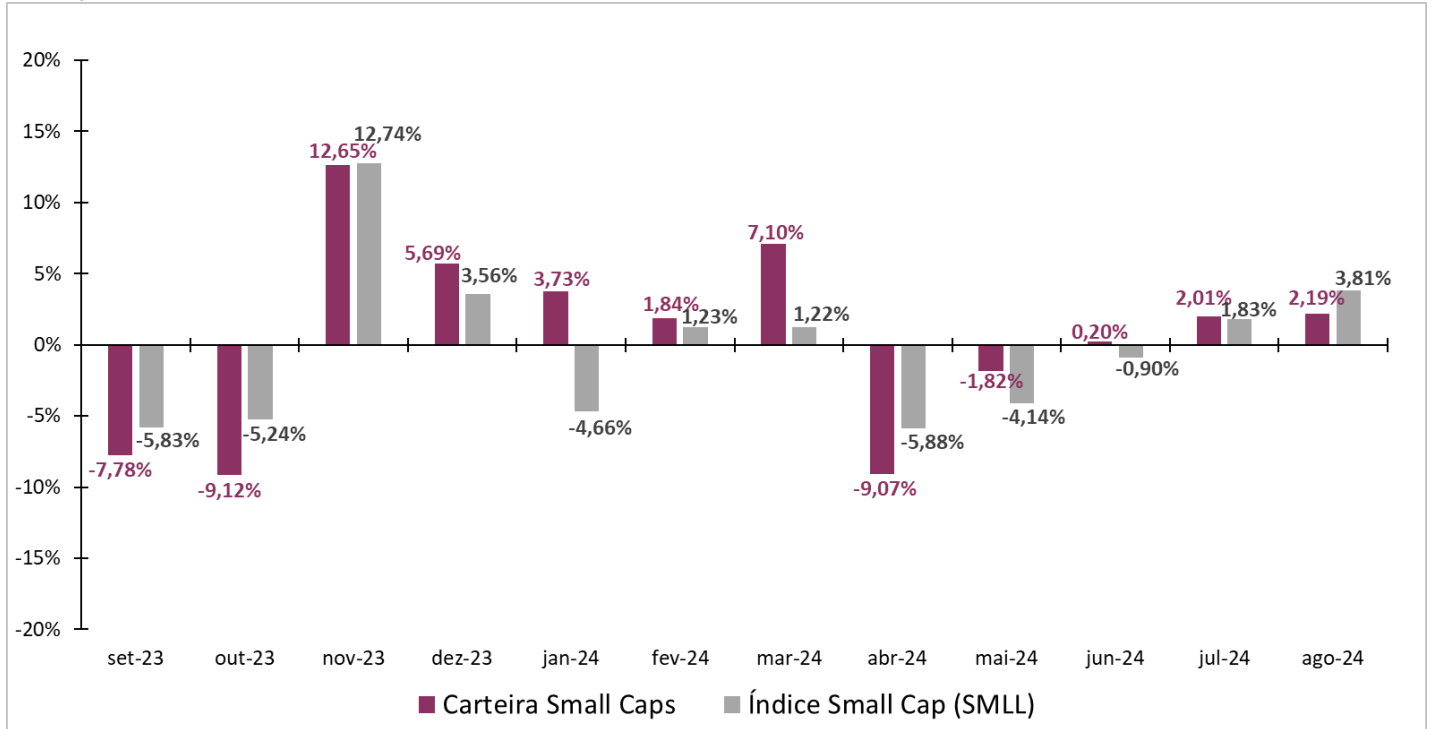
Fonte: Santander.

## Desempenho Acumulado



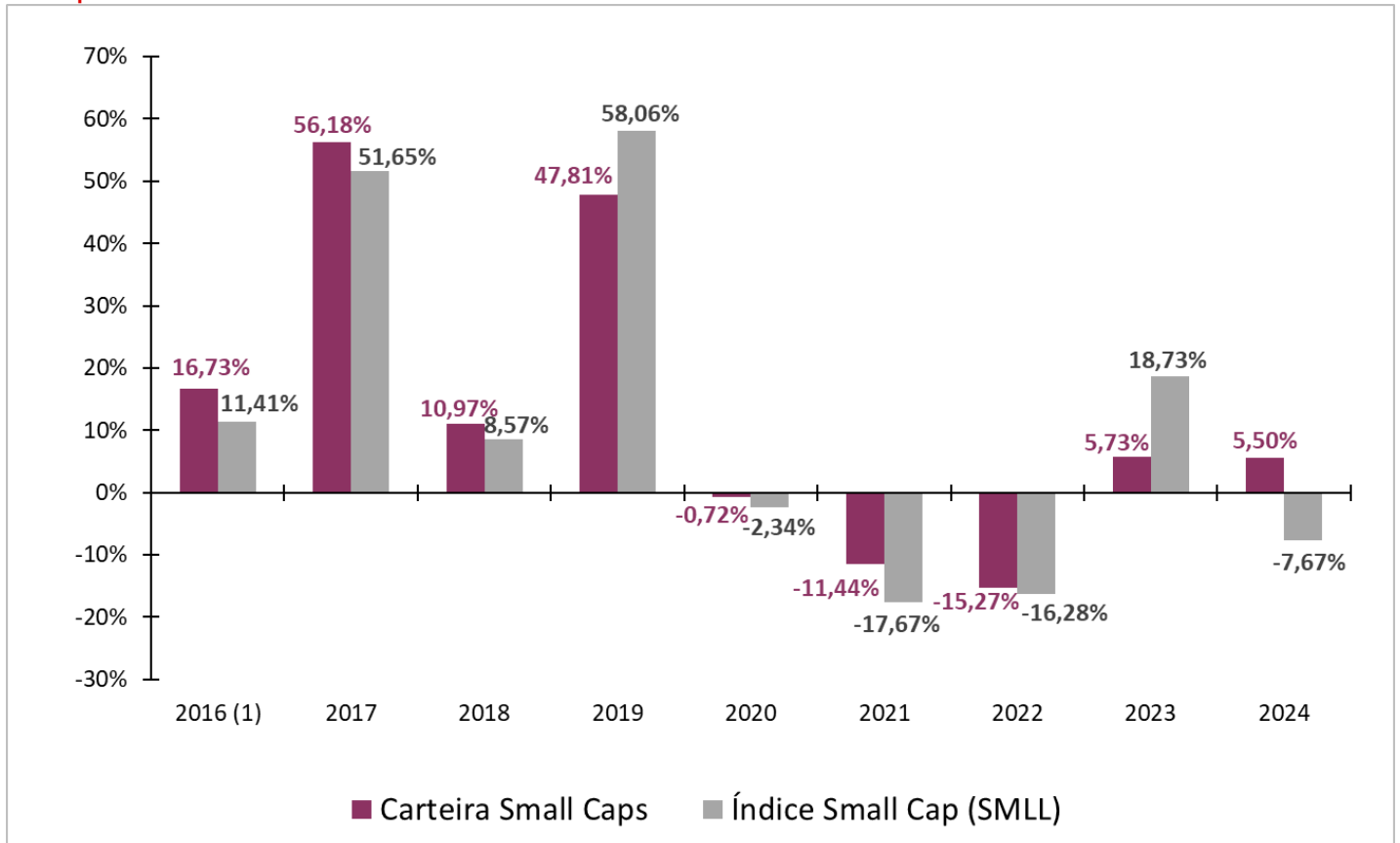
Performance acumulada desde o lançamento da Carteira Small Caps de 01/07/16 até 30/08/2024. Fonte: Santander.

## Desempenho Mensal



Fonte: Santander.

## Desempenho Anual



(1) Performance acumulada desde o lançamento da Carteira Small Caps em 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:

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

