



## Radar de Preferências

Para agosto, temos duas novidades na composição do nosso Radar de Preferências:

- Pague Menos entra no lugar de Assaí no setor de Consumo;
- Vibra entra no lugar de PRIO no setor de Petróleo e Gás.

- **19 melhores ideias de investimentos**
- **Guia de ações**
- **Glossário financeiro**

### Preferências

Ticker	Empresa	Data Inclusão	Preço Inclusão	Preço Atual	Performance Absoluta	Performance relativa ao Ibovespa
TTEN3	3tentos	03/02/25	15,92	13,60	-14,6%	-19,7%
JBSS32	JBS	27/06/24	56,16	75,35	34,2%	27,6%
BPAC11	BTG Pactual	03/01/25	26,59	39,07	46,9%	35,2%
DIRR3	Direcional	02/06/25	38,95	39,22	0,7%	3,9%
CYRE3	Cyrela Realty	31/10/23	16,50	24,51	48,5%	31,5%
PGMN3	Pague Menos	01/08/25	3,92	3,92	0,0%	0,0%
VIVA3	Vivara	02/06/25	26,10	25,72	-1,5%	1,7%
ANIM3	Ânima Educação	27/03/24	4,07	3,70	-9,1%	-12,8%
EQTL3	Equatorial	29/11/24	29,96	34,33	14,6%	9,2%
POMO4	Marcopolo	02/06/25	7,39	8,89	20,3%	23,5%
VALE3	Vale	03/01/25	51,24	53,75	4,9%	-6,8%
KLBN11	Klabin	01/07/25	18,46	18,41	-0,3%	4,8%
VBRR3	Vibra Energia	01/08/25	21,20	21,20	0,0%	0,0%
RDOR3	Rede D'Or	27/06/24	26,69	32,40	21,4%	14,9%
B3SA3	B3	02/06/25	13,65	12,59	-7,8%	-4,6%
MULT3	Multiplan	26/04/24	23,02	25,65	11,4%	6,8%
INTB3	Intelbras	28/02/25	12,61	13,99	10,9%	3,1%
EMBR3	Embraer	01/07/25	80,41	79,05	-1,7%	3,4%
KNIP11	Kinea Índice de Preços	29/08/23	75,62	86,09	13,8%	-

Fonte: Itaú BBA, Broadcast

Como escolher a melhor ação com Análise Fundamentalista

Assista ao curso do Íon Edu e entenda como o Victor Natal, CFA analisa esse mercado.





## Melhores ideias de investimentos

### Agronegócio: 3tentos

#### Momento do setor

O preço da soja deve seguir pressionado em meio a perspectivas otimistas para o volume das safras nos principais países produtores. Com recentes atualizações positivas para a safra de milho no Brasil, o preço da commodity tem caído globalmente. Com esse cenário baixista no preço de grãos, somado com a recente escalada no preço de fertilizantes puxada pelos conflitos geopolíticos e a elevada taxa de juros, vemos um cenário em que a margem do produtor pode continuar sendo impactada. Por fim, a tendência global de descarbonização tem impulsionado iniciativas como o programa “Combustível do Futuro”, que promove o uso de biocombustíveis e, conseqüentemente, aumenta a demanda por diversas commodities agrícolas. Na reunião mais recente do CNPE, foi decidido ampliar a mistura de biodiesel no diesel de 14% para 15% (B15) e de etanol na gasolina de 27% para 30% (E30). Essa medida representa uma notícia positiva para todo o setor, pois estimula a demanda ao longo de toda a cadeia produtiva e contribui para consolidar as expectativas em relação ao mandato planejado dos próximos anos. Apesar de estruturalmente positivo para o segmento de biodiesel, recentes quedas nos preços têm pressionado as margens da divisão de indústria de esmagamento.

#### Descrição da empresa

A 3tentos atua no setor agrícola, com origem no Rio Grande do Sul, sendo que recentemente expandiu suas operações para o Mato Grosso. Atua em três segmentos com dinâmicas de rentabilidade relativamente descorrelacionadas – varejo de insumos, trading de grãos e indústria de esmagamento – e destaca-se por ser resiliente mesmo nos momentos mais complicados dos ciclos das commodities agrícolas.

#### Tese de investimento

No atual cenário desafiador para agricultores, vemos a 3tentos como uma opção resiliente no setor, dado que seu segmento da indústria de esmagamento se beneficia dos menores patamares de preços de grãos – o principal custo é a soja. Continuamos estruturalmente otimistas com a tese de biocombustível, principalmente após a normalização no mandato da mistura de biodiesel (B15). Além disso, a 3tentos tem conseguido executar com sucesso seu plano de expansão para o Mato Grosso, o que deve sustentar uma sequência de revisões para cima das projeções de lucro. Em uma visão mais estrutural, avaliamos que a empresa esteja bem-posicionada para surfar tendências seculares de descarbonização, já que produz tanto biodiesel de soja, quanto etanol de milho. Em termos de *valuation*, vemos a empresa sendo negociada a um múltiplo preço/lucro (P/L) de 11 vezes para 2025, o que nos parece interessante considerando as expectativas de crescimento.

Código	TTEN3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	13,60
Preço Justo	R\$	18,0
Liquidez Diária	R\$ m	24,3
Potencial de Valorização	(%)	32,4

#### Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





## Alimentos e Bebidas: JBS

### Momento do setor

O setor de proteínas passa por um momento misto entre as diferentes fontes de animal e entre as diferentes geografias. O segmento de carne bovina nos Estados Unidos enfrenta margens apertadas, com aumento nos custos do gado para os frigoríficos, dada a escassez de oferta no país. Já no Brasil, a oferta de gado mais elevada relativa a outros mercados tem proporcionado retornos interessantes aos produtores, em meio a uma demanda global aquecida. Além disso, a divisão de frango atravessa um momento favorável no ciclo, com preços de venda em patamares elevados e custos com grãos em trajetória de queda. No entanto, a ocorrência de casos de gripe aviária impactou temporariamente as exportações brasileiras devido à imposição de restrições por parte de países importadores. Com a recente declaração do Brasil como livre da contaminação, a maioria dos parceiros comerciais já suspenderam as restrições que haviam sido implementadas, permitindo a retomada gradual da normalidade das exportações.

### Descrição da empresa

A JBS é uma das principais empresas de alimentos do mundo, com atuação diversificada entre segmentos e países. No Brasil, a companhia conta com renomadas marcas, como Friboi, Swift e Seara – a segunda maior produtora e exportadora de carne de frango e suína do País. Além disso, a JBS opera nos mercados de carne bovina, ovina e preparados nos EUA, Canadá e Austrália, além de carne suína nos EUA, e é controladora da Pilgrims's Pride Corporation (PPC), companhia de capital aberto e listada na Nasdaq, com operação de carnes in natura e preparados nos EUA, México e Europa.

### Tese de investimento

A companhia opera uma plataforma diversificada entre proteínas e regiões, permitindo maior estabilidade nas margens e resiliência no longo prazo. A conclusão da listagem nos Estados Unidos é um marco para um novo capítulo da história da companhia, podendo trazer diversos benefícios, como o aumento da base de investidores e mudança na percepção da tese de investimento. No atual patamar, vemos a ação sendo negociada em um múltiplo de 6x EV/EBITDA para 2025, que é consideravelmente descontada em comparação com seus competidores globais que negociam a cerca de 7x EV/EBITDA. A empresa já começou a ser negociada na NYSE através do ticker "JBS" e espera-se que as inclusões nos índices ocorram em 2026, trazendo um fluxo passivo de investimentos no papel.

Código	JBSS32	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	75,35
Preço Justo	R\$	102,0
Liquidez Diária	R\$ m	591,5
Potencial de Valorização	(%)	35,4





## Bancos: BTG Pactual

### Momento do setor

O setor bancário enfrentou aumentos expressivos de inadimplência entre 2022 e 2023, tanto no segmento de pessoa física quanto no de empresas. Esta dinâmica pressionou os resultados e a rentabilidade dos bancos; no entanto, os trimestres mais recentes já começaram a mostrar uma reversão nessa tendência. O ano de 2024 foi marcado por uma queda da inadimplência na maioria dos segmentos e por uma reaceleração gradual das carteiras de crédito. Isto levou a uma recuperação da receita de crédito que, combinada a menores despesas de provisão, fez com que os resultados do setor melhorassem. Para 2025, a expectativa é de um crescimento sólido dos portfólios de crédito, mas com cautela e atenção ao risco de inadimplência, dada a expectativa de um patamar mais elevado de juros adiante.

### Descrição da empresa

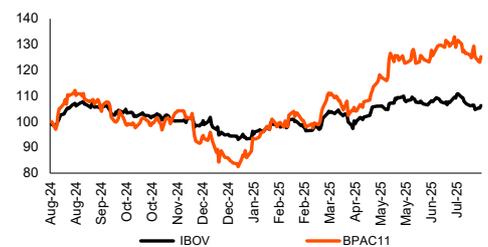
O BTG Pactual, fundado em 1983, é um banco de investimento especializado principalmente em *Sales & Trading*, gestão de fortunas, gestão de ativos e empréstimos corporativos. Originalmente estabelecido como Pactual, o banco cresceu rapidamente ao focar em soluções financeiras inovadoras e uma abordagem centrada no cliente. Em 2006, foi adquirido pelo UBS, mas recuperou sua independência em 2009, quando um grupo de parceiros, liderado por André Esteves, o rebatizou como BTG Pactual. Hoje, é reconhecido globalmente com forte presença na América Latina e operações em mercados financeiros chave em todo o mundo. É celebrado por sua expertise em fornecer serviços financeiros integrados e por ser ágil e inovador na indústria financeira.

### Tese de investimento

Acreditamos que o BTG será capaz de extrair uma sólida rentabilidade, mesmo em um período desafiador para o mercado de capitais. Recentemente, provou ser uma ação "para todas as estações", dada a crescente diversificação dos negócios. Apesar do cenário macroeconômico turbulento no curto prazo, acreditamos que o banco pode entregar um crescimento de lucro anual em 2025 de 14% - atingindo R\$ 14,6 bilhões -, o que implica em um retorno sobre o patrimônio líquido (*"Return on Equity"*) de 24%. Diante disso, acreditamos que o mercado deve revisar para cima as expectativas de lucro da instituição financeira. No segmento de crédito corporativo, a despeito da deterioração dos riscos por causa do cenário macroeconômico, uma maior cobertura de provisões e um histórico de execução de recuperação mitigam estes ventos contrários. Os esforços internos para ganhos de participação de mercado por meio de ofertas assertivas e o lançamento de novos produtos devem continuar a fazer do BTG um dos vencedores no ecossistema financeiro da América Latina.

Código	BPAC11	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	39,07
Preço Justo	R\$	40,0
Liquidez Diária	R\$ m	319,6
Potencial de Valorização	(%)	2,4

### Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





## Construção Civil de baixa renda: Direcional

### Momento do setor

O momento é positivo para as construtoras de baixa renda. As revisões realizadas no programa Minha Casa Minha Vida (MCMV), entre as quais está a criação do Faixa 4, com preço teto de R\$ 500 mil para famílias com renda mensal de até R\$ 12 mil, melhoraram as condições de financiamento imobiliário e devem se converter em maior demanda no setor. Sendo assim, vemos boas perspectivas para que as incorporadoras mantenham níveis elevados de velocidade de vendas, mesmo com um volume grande de lançamentos no ano. Diante desse cenário, acreditamos que as empresas continuarão a apresentar taxas de crescimento de lucro interessantes, o que deve proporcionar boas perspectivas de pagamento de dividendos aos acionistas.

### Descrição da empresa

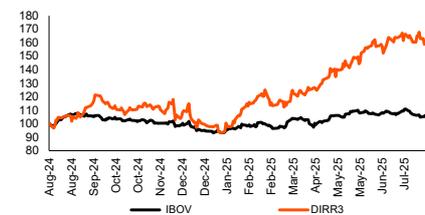
Fundada em 1981, em Belo Horizonte, a Direcional é uma incorporadora voltada para imóveis destinados ao programa Minha Casa Minha Vida (MCMV). Desde 2019, a companhia já lançou mais de 150 mil unidades e 360 projetos espalhados por nove Estados brasileiros, nos quais é líder em três, o que corresponde a mais de 50% de participação.

### Tese de investimento

Destacamos nossa preferência pela Direcional com base em uma forte expectativa de volume de lançamentos esperados para 2025 – R\$ 5,8 bilhões em valor geral de venda (VGV). Além disso, a empresa vem atingindo níveis sucessivamente maiores de margem bruta. Por consequência, esperamos que o potencial crescimento de receita e rentabilidade seja revertido em maior geração de caixa e pagamento de dividendos para o ano. A diretoria da Direcional já informou a intenção de pagar R\$ 1 bilhão em dividendos em 2025, o que deve oferecer ao acionista um *dividend yield* de cerca de 13%. Por fim, acreditamos que a diversificação geográfica do portfólio da companhia é um diferencial que a protege de mercados muito competitivos, como São Paulo.

Código	DIRR3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	39,22
Preço Justo	R\$	61,0
Liquidez Diária	R\$ m	70,8
Potencial de Valorização	(%)	55,5

### Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





## Construção Civil de média renda: Cyrela

### Momento do setor

O setor de incorporação de média renda continua apresentando bom desempenho, marcado por dinâmicas fortes de vendas e entregas. Diante deste cenário, o preço do metro quadrado vem apresentando alta valorização nas principais cidades do País. A demanda se beneficia de uma nova onda de compradores, composta principalmente por clientes do segmento de alta renda e luxo. O nível da taxa de juros é a grande fonte de incerteza do setor e faz com que precisemos monitorar rigorosamente os indicadores operacionais das companhias a fim de antecipar uma potencial inflexão negativa no setor. Algumas companhias do segmento já têm ressaltado expectativa de vendas mais fracas no segundo semestre do ano, mas acreditamos que a Cyrela deve continuar com bons resultados.

### Descrição da empresa

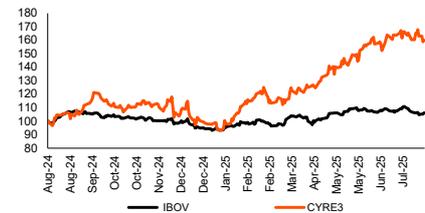
Com foco em média e alta renda, a Cyrela é uma das principais construtoras e incorporadoras do País. Tem 50 anos de existência, voltada para edifícios residenciais e comerciais de alto padrão em diferentes regiões do Brasil. Atua em todas as etapas do negócio imobiliário por meio de um modelo verticalizado que compreende as atividades de incorporação, construção, vendas e serviços. Os empreendimentos podem ser construídos de forma independente ou por meio de parcerias, mas a companhia sempre busca manter o controle do projeto.

### Tese de investimento

A operação da Cyrela passa por um momento bastante saudável, com tendência de queda na duração do estoque e velocidade de vendas muito forte. A maior liquidez da Cyrela em relação aos pares, sua disciplina operacional e posição confortável de balanço fazem da companhia nossa preferência para se apropriar do bom momento do setor. Por outro lado, assim como as concorrentes, a prévia operacional da Cyrela já mostrou algum nível de enfraquecimento da demanda, movimento que pode ganhar força no segundo semestre.

Código	CYRE3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	24,51
Preço Justo	R\$	40,0
Liquidez Diária	R\$ m	137,3
Potencial de Valorização	(%)	63,2

### Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





## Consumo: Vivara e Pague Menos

### Momento do setor

Após uma primeira metade do ano forte para o varejo como um todo, temos visto a preocupação dos investidores aumentando com uma possível desaceleração do consumo no segundo semestre. Nesse contexto, temos preferido nomes que devem continuar apresentando bom desempenho no curto prazo. Nesse sentido, destacamos que as nossas preferências são Vivara e Pague Menos.

### Descrição da empresa e tese de investimento – Vivara

A Vivara é a maior varejista de joias do Brasil e atua de forma verticalizada por meio de seu parque fabril na Zona Franca de Manaus. Possui mais de 460 lojas considerando suas duas marcas: a Vivara, mais tradicional do grupo, focada em produtos à base de ouro, enquanto a Life atua em uma faixa de preço inferior, com foco em prata, e proposta de valor que tem expandido o mercado endereçável para o segmento de presentáveis.

Os trimestres recentes da empresa apresentaram uma dinâmica mais fraca de margem bruta, estoques e vendas na bandeira Life, resultando em uma ação que negocia atualmente a um múltiplo descontado em relação ao restante do varejo. Avaliamos que a melhora do momento operacional seja essencial para reforçar a confiança dos investidores na tese. Projetamos que o segundo trimestre concretizará essa melhora, o que deve impulsionar a performance do papel no curto prazo.

### Descrição da empresa e tese de investimento – Pague Menos

A Pague Menos é a terceira maior rede de farmácias do País, com 1.656 lojas distribuídas nacionalmente e uma forte presença regional no Nordeste, que concentra 65% de suas unidades. Após alguns anos desafiadores focados na integração das 400 lojas da Extrafarma, a empresa passou por uma mudança significativa com a nova gestão que assumiu no início de 2024, implementando uma forte transformação cultural que tem impulsionado os resultados recentes.

Nos últimos trimestres, a empresa tem superado a indústria, apresentando um forte crescimento de vendas nas mesmas lojas (SSS) combinado à expansão de rentabilidade. Esperamos que a companhia mantenha esse ritmo, reduzindo a diferença de produtividade em relação ao *player* mais eficiente do setor e explorando alavancas para continuar entregando crescimento com melhoria na rentabilidade. Essa configuração resultou em uma melhora no retorno dos últimos 18 meses e uma expectativa de crescimento médio ponderado de lucro para os próximos cinco anos superior a 25%, o que deve continuar impulsionando a performance das ações.

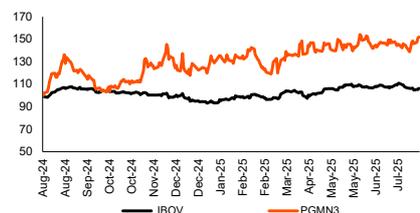
Código	VIVA3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	25,72
Preço Justo	R\$	32,0
Liquidez Diária	R\$ m	84,7
Potencial de Valorização	(%)	24,4

### Empresa x Ibovespa



Código	PGMN3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	3,92
Preço Justo	R\$	5,1
Liquidez Diária	R\$ m	3,1
Potencial de Valorização	(%)	30,1

### Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





## Educação: Ânima

### Momento do setor

Atualmente, as empresas do setor de Educação apresentam, em geral, altos índices de endividamento e expectativas de desaceleração do crescimento do segmento de ensino a distância (EAD). No entanto, o segmento de Medicina e os cursos de saúde seguem sendo os grandes motores de crescimento da maior parte das companhias de educação superior, fenômeno explicado pela capacidade superior de repasse de preço desse segmento. Mais recentemente, alguns assuntos regulatórios também têm afetado o setor, como as aprovações de vagas de Medicina do Mais Médicos e a expectativa de um novo marco para cursos EAD.

### Descrição da empresa

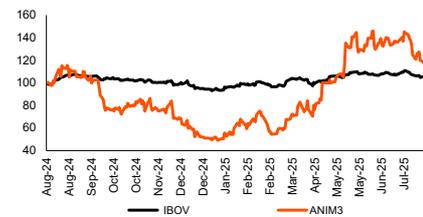
A Ânima Educação é uma das maiores organizações educacionais privadas de ensino superior do País, tanto em termos de receita quanto em número de estudantes matriculados. A companhia conta com um posicionamento diferenciado, que concilia escala com oferta de ensino de alta qualidade, comprovado por meio de indicadores do Ministério da Educação (MEC). A Ânima possui um importante portfólio de marcas, que inclui Anhembi Morumbi, São Judas e Inspirali.

### Tese de investimento

Nos últimos trimestres, a companhia foi capaz de reduzir sua alavancagem financeira por meio da expansão do resultado operacional (Ebitda) e geração de caixa através de diversas iniciativas de eficiência operacional. Apesar da captação mais desafiadora no segmento presencial, com menor crescimento, a vertical de medicina Inspirali segue mostrando boas tendências de receita e rentabilidade saudável, o que esperamos que se mantenha. Enxergamos que, com um portfólio de cursos "premium", a companhia pode navegar possíveis cenários regulatórios mais desafiadores.

Código	ANIM3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	3,70
Preço Justo	R\$	5,8
Liquidez Diária	R\$ m	28,5
Potencial de Valorização	(%)	56,8

### Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





## Energia Elétrica e Saneamento: Equatorial

### Momento do setor

A Equatorial é uma das empresas mais expostas ao setor de distribuição de energia – estimamos que cerca de 85% de seu valor de mercado advenha dessa divisão. Ao longo desse ano, a companhia deve assinar a renovação de certas concessões de distribuição de energia, e deve continuar focando no investimento e crescimento orgânico de suas distribuidoras, tendo em vista as necessidades crescentes de melhorias de indicadores de qualidade e metas regulatórias mais rigorosas. Esperamos que os novos contratos de concessão sejam assinados no segundo semestre deste ano, o que pode reaquecer as discussões sobre fusões e aquisições no segmento de distribuição e, conseqüentemente, beneficiar a tese de consolidação setorial da Equatorial.

### Descrição da empresa

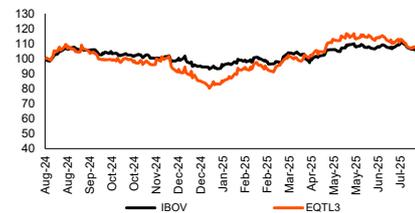
Fundada em 1999, a Equatorial figura como o terceiro maior grupo de distribuição do País, atendendo cerca de 10 milhões de clientes nos Estados do Maranhão, Pará, Piauí, Alagoas, Rio Grande do Sul e Amapá. Além das concessões de distribuição, a companhia atua no segmento de energia renovável (através da Echoenergia); e saneamento (concessão no Estado do Amapá e via participação estratégica na Sabesp). Recentemente, a Equatorial anunciou a venda do seu braço de transmissão.

### Tese de investimento

A Equatorial é uma das nossas preferidas, com base em seu *valuation* atrativo, qualidade comprovada de alocação de capital e perspectiva otimista de crescimento esperado de resultado operacional (Ebitda). Esperamos que ocorram alguns leilões de saneamento nos próximos anos, com concessões ou estruturas de PPPs (parcerias público-privadas). Algumas das concessões que serão leiloadas estão em áreas onde a Equatorial opera concessões de distribuição de energia, dando à companhia uma vantagem competitiva relevante. No segmento de distribuição, a Equatorial é uma operadora de primeira linha, que consegue consistentemente desempenhar acima do nível regulatório. Além disso, a companhia recentemente anunciou a venda de seu braço de transmissão. Os ativos de transmissão foram ofertados por um valor de mercado de aproximadamente R\$ 9,4 bilhões. Vemos essa venda de forma positiva, pois ela não apenas auxilia a empresa em sua trajetória de desalavancagem, mas também reforça o manual estratégico da Equatorial. Essa estratégia envolve a busca de investimentos em janelas favoráveis com retornos crescentes e a manutenção de um balanço sólido durante momentos de oportunidades adicionais de alocação de capital.

Código	EQTL3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	34,33
Preço Justo	R\$	50,1
Liquidez Diária	R\$ m	267,3
Potencial de Valorização	(%)	45,9

### Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





## Indústria: Marcopolo

### Descrição da empresa

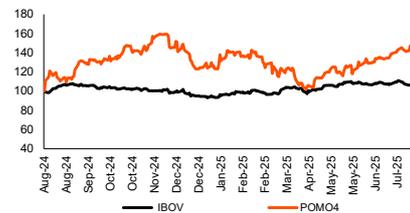
A Marcopolo é uma fabricante de carrocerias para ônibus, fundada em Caxias do Sul (RS) em 1949. Atualmente, a companhia detém unidades fabris espalhadas por diversos países, como Argentina, Colômbia, México, Austrália, África do Sul e China, além do Brasil.

### Tese de investimento

Após um primeiro trimestre marcado por margens mais pressionadas, a companhia foi capaz de entregar bons números durante o segundo trimestre de 2025, impulsionada por um mix de receitas mais favorável. A ação continua sendo atrativa, negociando a aproximadamente 7x P/L 2026, com um *dividend yield* em torno de 7%. Na nossa visão, há boa visibilidade para a entrega desses resultados, com a companhia mantendo a visão mais positiva para resultados durante o ano.

Código	POMO4	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	8,89
Preço Justo	R\$	11,0
Liquidez Diária	R\$ m	78,2
Potencial de Valorização	(%)	23,7

### Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





## Mineração e Siderurgia: Vale

### Momento do setor

Diferentemente de outros setores de commodities, o segmento de minério de ferro passou pela escalada da disputa comercial entre Estados Unidos e China com certa resiliência de preços. No entanto, vemos um cenário com incertezas. De um lado, temos um período sazonalmente mais forte em termos de oferta e a intensificação das barreiras de proteção de outros países ao produto chinês. Do outro lado, cortes de produção de aço na China foram anunciados recentemente, e já tiveram efeito positivo nos preços de aço e de minério de ferro. Porém, é difícil precisar a sustentabilidade desse bom momento. No geral, projetamos para este ano o preço do minério de ferro médio em US\$ 95/tonelada.

Adicionalmente, destacamos as dinâmicas desafiadoras na siderurgia. Durante os últimos meses, vimos as importações ainda em níveis elevados no Brasil, o que juntamente com a competição doméstica, se refletiu nas quedas expressivas desde o começo do ano (12% de aços planos e 17% de longos). No entanto, temos visto indícios de que os preços de aço na China estão aumentando, o que pode desestimular a importação. Apesar disso, ainda devemos ver volumes expressivos de importação de aço, sustentando o cenário difícil para as siderúrgicas.

### Descrição da empresa

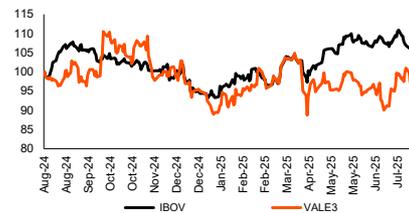
A Vale é uma empresa com mais de 80 anos de atuação e experiência em minério de ferro, cobre e níquel. Em minério de ferro, a companhia é uma das líderes globais de produção, com *market share* (participação) do minério transoceânico entre 15% e 20%. Em cobre e níquel, a Vale é uma das maiores produtoras globais, com operações no Brasil, América do Norte e Oceania.

### Tese de investimento

Vale é a nossa ação preferida no setor de Mineração e Siderurgia diante da melhor geração de caixa e retorno ao acionista via dividendos e recompras. Vemos o papel sendo negociado a cerca de 4,0 vezes o valor da firma em relação ao Ebitda (EV/Ebitda) para 2025, com taxas de fluxo de caixa livre (*"free cash flow yield"*) e dividendos (*"dividend yield"*) próximas a 11%.

Código	VALE3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	53,75
Preço Justo	R\$	72,2
Liquidez Diária	R\$ m	2030,8
Potencial de Valorização	(%)	34,3

### Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





## Papel e Celulose: Klabin

### Momento do setor

As empresas que vendem celulose tiveram um bom começo de ano, com o primeiro trimestre marcado pelas altas de preços de celulose na China e na Europa. No entanto, observamos uma inversão de dinâmicas de celulose no segundo trimestre deste ano em meio à escalada da guerra comercial e os preços se encontram agora perto do piso deste ciclo baixista. Esperamos preços de celulose estáveis ao longo do terceiro trimestre e com alguma recuperação no quarto trimestre diante de melhor sazonalidade de demanda. Para papéis e embalagens, esperamos um momento ainda resiliente no segundo semestre, apesar das dinâmicas macroeconômicas menos favoráveis.

### Descrição da empresa

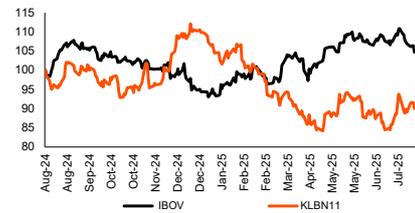
A Klabin é uma companhia de papel e celulose com 23 fábricas no Brasil e uma na Argentina. Em celulose, a empresa produz fibra curta, fibra longa e *fluff*. Em papel, a companhia tem portfólio diversificado, produzindo diversos tipos de papel para embalagens como papel cartão, *kraft*, caixas de papelão e sacos industriais. É a maior produtora e exportadora de papéis para embalagens do País.

### Tese de investimento

A Klabin é a nossa ação preferida no setor, pois a empresa está num momento de desalavancagem (que deve se intensificar no segundo semestre), com a execução dos projetos entregues ao longo de 2023 e 2024; e bem-posicionada para capturar uma melhora na dinâmica macro do Brasil, em parte já refletida na recente apreciação do Real frente ao dólar. Além disso, vemos o papel sendo negociado a cerca de 6,5 vezes EV/Ebitda para 2025 (versus um nível que consideramos justo de cerca de 8 vezes), com taxas de fluxo de caixa livre ("free cash flow yield") e dividendos ("dividend yield") nas casas de 14% e 5,5%, respectivamente.

Código	KLBN11	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	18,41
Preço Justo	R\$	25,0
Liquidez Diária	R\$ m	96,2
Potencial de Valorização	(%)	35,8

### Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





## Petróleo, Gás e Petroquímicos: Vibra

### Momento do setor

Os preços do petróleo voltaram a subir nos últimos dias, impulsionados pelo avanço nas negociações tarifárias entre os Estados Unidos e a União Europeia, além da possibilidade de sanções mais rígidas ao petróleo russo. Nesse cenário de maior volatilidade, a estratégia comercial da Petrobras para gasolina e diesel tem contribuído para que as oscilações do mercado internacional não se reflitam diretamente nos preços domésticos. Considerando essa dinâmica e nossa expectativa de que os preços internos permaneçam abaixo da paridade de importação, mantemos uma perspectiva positiva para o setor de distribuição de combustíveis. Esse cenário favorece as empresas das nossas coberturas, com provável redução nas importações por tradings independentes e menor espaço para irregularidades no setor.

### Descrição da empresa

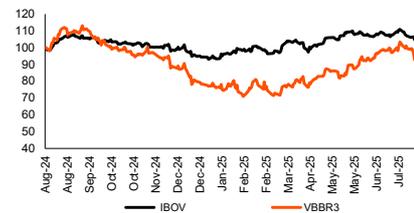
A Vibra Energia, anteriormente BR Distribuidora, é uma das maiores empresas de energia do Brasil. Com mais de 50 anos de experiência e uma estrutura logística robusta presente em todo o território nacional, a Vibra lidera o mercado de distribuição de combustíveis e lubrificantes. A empresa mantém a bandeira Petrobras em mais de 8 mil postos, além das marcas BR Mania, Lubrax+ e BR Aviation. Atende cerca de 18 mil clientes corporativos em setores como indústria, transporte, agronegócio e aviação. A Vibra também avança na transição energética por meio de iniciativas em fontes renováveis, com destaque para sua participação na Comerc Energia.

### Tese de investimento

Avaliamos que os ventos favoráveis do setor devam apoiar a recuperação de participação de mercado da Vibra, ao mesmo tempo em que sustentam margens saudáveis. Mesmo após o forte desempenho acumulado no ano, ainda vemos a ação como subvalorizada, tendo apresentado performance inferior à de outros nomes do mercado doméstico. Além disso, a alavancagem da Vibra posiciona a ação para se beneficiar potencialmente de uma queda na curva de juros. Projetamos a ação sendo negociada a 8,8x P/L para 2025 (ou 6,7x excluindo a Comerc), 7,2x P/L para 2026 (ou 5,9x sem a Comerc), com um yield de FCFE de -7% em 2025, subindo para 14% em 2026.

Código	VBBR3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	21,20
Preço Justo	R\$	29,0
Liquidez Diária	R\$ m	204,2
Potencial de Valorização	(%)	36,8

### Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





## Saúde: Rede D'Or

### Momento do setor

Desde a pandemia, temos observado um cenário mais sensível para o setor de planos de saúde, com aumento da sinistralidade e queda de rentabilidade. Desta forma, os planos de saúde têm tomado iniciativas com o objetivo de controlar os sinistros, tanto do ponto de vista de preços quanto de custos. A estratégia de maior eficiência dos planos tem impactado a dinâmica de capital de giro e geração de caixa dos hospitais e clínicas em magnitudes diferentes - a Rede D'Or, por exemplo, tem conseguido navegar bem por este cenário mais desafiador devido à sua escala e ao alto poder de barganha.

### Descrição da empresa

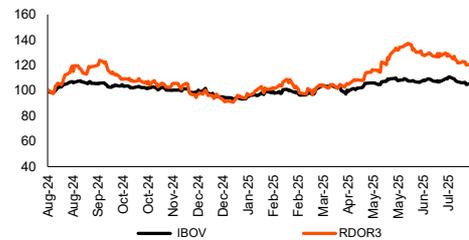
A Rede D'Or é o maior grupo hospitalar do Brasil, com forte presença em quase todas as regiões do País, apoiada por uma robusta agenda de fusões e aquisições. A companhia oferece uma ampla e crescente gama de serviços, incluindo serviços hospitalares, consultas, diagnósticos e oncologia, em um portfólio diversificado, que varia de preços intermediários a *premium*. A empresa fez uma aquisição transformacional da SulAmérica, em 2022, e está presente no setor de planos de saúde.

### Tese de investimento

Mantemos a nossa perspectiva positiva para a ação, apoiada por seu forte posicionamento na indústria, que ajudou a mitigar os desafios recentes enfrentados pelos principais pares. Além disso, a Rede D'Or está passando por um bom momento operacional, à medida que acrescentou capacidade ao longo deste ano e vem mostrando resultados consistentes no lado de hospitais. A SulAmérica também está se beneficiando de um melhor controle de sinistros e reajuste de preços e, com isso, deve apresentar um aumento significativo de rentabilidade. Avaliamos que a Rede D'Or está bem-posicionada para dominar o segmento de renda média-alta do setor de saúde no Brasil.

Código	RDOR3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	32,40
Preço Justo	R\$	45,0
Liquidez Diária	R\$ m	182,5
Potencial de Valorização	(%)	38,9

### Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





## Serviços Financeiros: B3

### Descrição da empresa

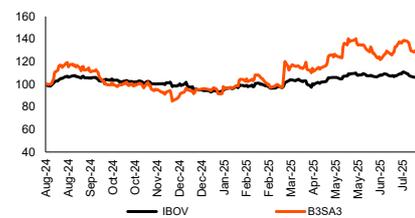
A B3 é a Bolsa de valores do Brasil, que organiza e viabiliza atividades de negociação, pós-negociação e registros de ativos financeiros, além do financiamento de veículos e imóveis. A empresa apresenta um portfólio diversificado de produtos e serviços, com a combinação de atividades da BM&FBovespa e Cetip, unindo o ambiente de bolsa de valores, mercadorias e futuros com serviços financeiros para o mercado de balcão. A B3 oferece soluções de sistemas e serviços para os mercados de ações, derivativos, financeiros e de mercadorias, títulos de renda fixa, cotas de fundos, títulos públicos federais e moedas à vista, entre outros produtos no mercado de ativos listados. No mercado de balcão, oferece infraestrutura para registro de instrumentos financeiros por bancos e derivativos customizados, assim como para o registro e depósito de títulos de dívida corporativa. E para a cadeia de financiamento de veículos e imóveis, oferece produtos e serviços que aceleram o processo de análise e aprovação de crédito em território nacional.

### Tese de investimento

Nossa visão construtiva para B3 é fundamentada tanto pela melhor dinâmica de controle de custos e despesas observada nos últimos trimestres, quanto pela perspectiva de que a companhia deve ser uma das maiores beneficiadas de um mercado de capitais mais pujante em um momento de queda da taxa de juros que parece ter se tornado mais provável. Além disso, vemos que a diversificação da companhia vem gerando um efeito positivo no crescimento das receitas, o que mais do que compensa o mercado de ações enfraquecido observado nos últimos anos. Projetamos crescimento composto anual médio (CAGR, da sigla em inglês) de receita de cerca de 8% para os próximos anos, enquanto, para o lucro líquido, esperamos algo ligeiramente superior a isso. Vemos B3 negociando a um múltiplo preço/lucro de cerca de 13x em 2025, com um *dividend yield* de cerca de 7%, considerando os altos níveis de *payout* da empresa (por volta de 95%).

Código	B3SA3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	12,59
Preço Justo	R\$	15,5
Liquidez Diária	R\$ m	587,6
Potencial de Valorização	(%)	23,1

### Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





## Shoppings e Properties: Multiplan

### Momento do setor

O setor de shoppings vive um momento de recuperação, com crescimento de vendas e de aluguéis, finalmente levando os custos de ocupação a níveis abaixo do período pré-pandemia. Além disso, as empresas têm conseguido recuperar créditos inadimplentes do período pandêmico, o que tem levado a recordes sucessivos de margens.

### Descrição da empresa

A Multiplan atua no segmento de administração e desenvolvimento de shoppings e destaca-se como pioneira no desenvolvimento de projetos multiuso – que consistem na construção, na proximidade de seus shoppings, de edifícios comerciais, prédios residenciais e hotéis. Com isso, a empresa é capaz de gerar sinergias e promover fluxo de consumidores para os shoppings de seu portfólio. A Multiplan possui 20 shoppings centers localizados nos principais centros urbanos do País, com uma área bruta locável (ABL) própria de mais de 718.000m<sup>2</sup>, que geraram vendas de cerca de R\$ 24 bilhões em 2024.

### Tese de investimento

Atualmente, a Multiplan tem a nossa preferência no setor por seu portfólio *premium*, que confere métricas de produtividade melhores em comparação aos concorrentes. A companhia se destaca ainda por sua comprovada capacidade de gestão dos ativos e de desenvolvimentos imobiliários, além do nível de desconto atrativo em relação aos títulos públicos indexados à inflação.

Código	MULT3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	25,65
Preço Justo	R\$	36,0
Liquidez Diária	R\$ m	99,1
Potencial de Valorização	(%)	40,4

### Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





## Telecomunicações, Mídia e Tecnologia: Intelbras

### Descrição da empresa

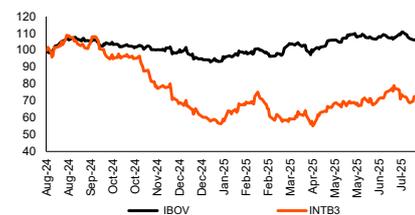
A Intelbras é uma empresa brasileira de tecnologia especializada no desenvolvimento e fabricação de soluções para segurança eletrônica, redes, comunicação e energia. Fundada em 1976, a companhia se consolidou como líder do mercado nacional, com um portfólio diversificado que inclui câmeras de monitoramento, sistemas de controle de acesso, soluções de comunicação corporativa e infraestrutura de energia solar. A empresa se destaca por sua forte rede de distribuição, que abrange todo o Brasil, garantindo capilaridade e proximidade aos clientes. Além disso, a parceria estratégica com a Dahua, uma das maiores fabricantes globais de equipamentos de segurança, proporciona acesso à tecnologia de ponta. Com uma participação de mercado de 43% no segmento de dispositivos de segurança eletrônica no Brasil, a Intelbras está bem-posicionada para capturar o crescimento do setor, impulsionado pela digitalização do mercado de segurança físico e pelo avanço da Internet das Coisas (IoT).

### Tese de investimento

Nossa visão construtiva para a Intelbras baseia-se em uma combinação de sinais de recuperação operacional no curto prazo e fundamentos de longo prazo sólidos. O resultado do segundo trimestre de 2025 sinalizou o início de uma normalização operacional após a migração de ERP que comprometeu o resultado anterior. No curto prazo, avaliamos que ainda há uma geração de caixa relevante proveniente da normalização do capital de giro e o segmento de segurança deve continuar ganhando representatividade e contribuir para melhores margens, mas entendemos os desafios de uma desaceleração econômica no segundo semestre. No longo prazo, avaliamos que o Brasil está experimentando um vento secular favorável no mercado de segurança e a Intelbras deve se beneficiar do seu posicionamento de liderança, em particular na divisão de segurança eletrônica. Os constantes avanços tecnológicos em hardwares de segurança tendem a continuar expandindo seu mercado endereçável e direcionando a companhia para soluções que tendem a agregar maior valor. Projetamos um crescimento de lucro de 18% ao ano na média entre 2025-28, principalmente impulsionado pelo segmento de segurança (no qual a Intelbras possui claras vantagens competitivas em relação à capilaridade no País e política comercial com distribuidores) e por maiores contribuições provenientes de capital de giro e de um menor nível de capex. Com estrutura de capital conservadora, posição de caixa líquida e geração de caixa relevante nos próximos anos, vemos uma assimetria de risco positiva atualmente. Com base em nosso modelo financeiro, estabelecemos preço-alvo de R\$ 19,00 por ação para o fim de 2025, com potencial de valorização de 36% sobre o preço de tela.

Código	INTB3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	13,99
Preço Justo	R\$	19,0
Liquidez Diária	R\$ m	33,5
Potencial de Valorização	(%)	35,8

### Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





## Transportes e Serviços: Embraer

### Descrição da empresa

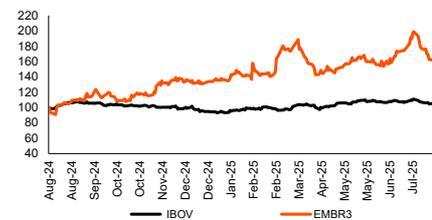
A Embraer é um conglomerado brasileiro fabricante de aviões comerciais, executivos, agrícolas e militares, peças aeroespaciais, serviços e suporte. A companhia se tornou a terceira maior fabricante de jatos comerciais do mundo e líder absoluta no segmento de até 130 assentos. Para atender demandas globais, estabeleceu unidades industriais, escritórios e centros de distribuição de peças e serviços nas Américas, África, Ásia e Europa.

### Tese de investimento

A companhia tem se beneficiado de uma demanda resiliente do mercado internacional de aeronaves. Isto tem possibilitado à Embraer entregar bons resultados e oferece boa perspectiva para revisões de expectativa de lucro para 2025 e adiante. A decisão de manter aeronaves comerciais e executivas de fora do aumento de 40% das tarifas para os EUA mantém a tese de investimento atrativa. Por fim, entendemos que as ações da empresa podem se beneficiar de notícias que venham de suas operações com a EVE, que deverá realizar testes de voos no final de setembro.

Código	EMBR3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	79,05
Preço Justo	R\$	86,1
Liquidez Diária	R\$ m	421,6
Potencial de Valorização	(%)	8,9

### Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





## Fundos Imobiliários: Kinea Índice de Preços

### Descrição do fundo

Sob gestão da Kinea, o KNIP11 tem por objetivo distribuir rendimentos com base em juros reais (i.e., atrelado à inflação), através de investimentos em CRIs. O fundo segue concentrado em ativos com baixo risco de crédito (*high grade*).

### Tese de investimento

Olhando para os próximos meses, seguimos com preferência pelos fundos de ativos financeiros este ano. No setor, observando fundos com carteiras sólidas e, principalmente no caso de *high grades*, apresentando atrativa relação risco-retorno e sem registros de inadimplência. Avaliamos que os fundos indexados à inflação são boas opções para compor um portfólio robusto e diversificado, assim como os indexados ao CDI, que devem continuar distribuindo proventos altos. Gostamos da estratégia do gestor de manter o foco em ativos *high grade*, priorizando instrumentos com bom risco de crédito e garantias em detrimento de *spreads* elevados. O portfólio atual do KNIP11 possui um retorno estimado em dividendos ("dividend yield") de 10,17% a.a. + inflação, com característica de maior defensividade, considerando a previsibilidade na geração de caixa e rentabilidade aderente ao *benchmark*.

Código	KNIP11	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	86,09
Preço Justo	R\$	-
Liquidez Diária	R\$ m	5,1
Potencial de Valorização	(%)	-





## Guia de ações

Ticker	Empresa	Rec.	Preço Atual	Preço Alvo	Upside	Valor de Mercado (em milhões)	Liquidez Diária (em milhões)
TTEN3	3tentos	Compra	R\$ 13,60	R\$ 18,00	32,4%	R\$ 6.790	R\$ 24,27
JBSS32	JBS	Compra	R\$ 75,35	R\$ 102,00	35,4%	R\$ 84.808	R\$ 591,5
BPAC11	BTG Pactual	Compra	R\$ 39,07	R\$ 40,00	2,4%	R\$ 150.078	R\$ 319,59
CYRE3	Cyrela Realty	Compra	R\$ 24,51	R\$ 40,00	63,2%	R\$ 8.982	R\$ 137,27
DIRR3	Direcional	Compra	R\$ 39,22	R\$ 61,00	55,5%	R\$ 6.765	R\$ 70,84
PGMN3	Pague Menos	Compra	R\$ 3,92	R\$ 5,10	30,1%	R\$ 2.237	R\$ 3,10
VIVA3	Vivara	Compra	R\$ 25,72	R\$ 32,00	24,4%	R\$ 6.004	R\$ 84,70
ANIM3	Ânima Educação	Compra	R\$ 3,70	R\$ 5,80	56,8%	R\$ 1.470	R\$ 28,51
EQTL3	Equatorial	Compra	R\$ 34,33	R\$ 50,10	45,9%	R\$ 42.522	R\$ 267,29
POMO4	Marcopolo	Compra	R\$ 8,89	R\$ 11,00	23,7%	R\$ 9.337	R\$ 78,18
VALE3	Vale	Compra	R\$ 53,75	R\$ 72,20	34,3%	R\$ 225.941	R\$ 2.030,82
KLBN11	Klabin	Compra	R\$ 18,41	R\$ 25,00	35,8%	R\$ 22.565	R\$ 96,20
VBRR3	Vibra Energia	Compra	R\$ 21,20	R\$ 29,00	36,8%	R\$ 23.639	R\$ 204,15
RDOR3	Rede D'Or	Compra	R\$ 32,40	R\$ 45,00	38,9%	R\$ 71.782	R\$ 182,54
B3SA3	B3	Compra	R\$ 12,59	R\$ 15,50	23,1%	R\$ 68.045	R\$ 587,59
MULT3	Multiplan	Compra	R\$ 25,65	R\$ 36,00	40,4%	R\$ 12.349	R\$ 99,13
INTB3	Intelbras	Compra	R\$ 13,99	R\$ 19,00	35,8%	R\$ 4.628	R\$ 33,51
EMBR3	Embraer	Compra	R\$ 79,05	R\$ 86,09	8,9%	R\$ 58.647	R\$ 421,56
KNIP11	Kinea Índice de Preços	Compra	R\$ 86,09	-	-	-	R\$ 5,09

Ticker	Preço / Lucro		EV/EBITDA		Dividend Yield		P/VPA
	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025
TTEN3	10,9x	7,7x	7,8x	5,5x	0,9%	1,3%	1,4x
JBSS32	7,2x	11,1x	5,2x	5,9x	7,7%	10,5%	1,7x
BPAC11	10,3x	9,3x	n.d.	n.d.	4,5%	6,1%	2,3x
CYRE3	6,5x	7,0x	4,5x	4,1x	3,8%	3,6%	1,1x
DIRR3	10,0x	6,8x	9,1x	6,8x	13,1%	10,4%	3,4x
PGMN3	12,1x	8,9x	4,3x	3,7x	5,5%	6,4%	0,8x
VIVA3	9,9x	8,3x	6,8x	5,6x	2,5%	6,7%	2,0x
ANIM3	21,7x	8,1x	3,9x	3,6x	0,0%	0,0%	0,5x
EQTL3	14,4x	16,7x	7,9x	7,7x	1,7%	1,5%	1,7x
POMO4	7,2x	7,0x	6,1x	5,6x	6,9%	7,1%	7,2x
VALE3	5,2x	5,3x	3,9x	3,5x	11,4%	7,7%	1,1x
KLBN11	24,3x	10,8x	6,5x	6,1x	5,4%	5,7%	3,2x
VBRR3	8,8x	7,2x	6,3x	5,6x	5,1%	5,6%	1,1x
RDOR3	16,5x	13,1x	9,0x	7,7x	3,2%	5,1%	2,6x
B3SA3	12,9x	11,6x	9,5x	8,4x	7,0%	8,0%	3,6x
MULT3	12,7x	10,7x	9,2x	8,2x	3,9%	4,7%	2,1x
INTB3	8,6x	7,0x	6,6x	5,5x	4,1%	5,0%	1,4x
EMBR3	33,6x	20,5x	13,3x	10,1x	0,7%	1,2%	3,2x
KNIP11	-	-	-	-	-	-	1,0x

Como escolher a melhor ação com Análise Fundamentalista

Assista ao curso do Íon Edu e entenda como o Victor Natal, CFA analisa esse mercado.





## EXONERAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco S.A.

Classificações: Definições, Dispersão e Relações Bancárias

Classificações <sup>(1)</sup>	Definição <sup>(2)</sup>	Cobertura <sup>(3)</sup>	Relação Bancária <sup>(4)</sup>
Outperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho acima da média do mercado.	57%	64%
Market Perform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho em linha com a média do mercado.	36%	40%
Underperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho abaixo da média do mercado.	7%	8%

- As classificações usadas neste documento (Outperform, Market Perform e Underperform) correspondem aproximadamente a Compra, Manutenção e Venda, respectivamente.
- As classificações refletem a avaliação do analista sobre o desempenho da cotação da ação no médio prazo comparado com a média do mercado. As classificações poderão ser alteradas pelo analista como resultado de novas informações, ou simplesmente em razão de alteração na cotação da ação (não existe um período de tempo pré-determinado para que as alterações ocorram). As empresas estão agrupadas em setores de acordo com as suas semelhanças. Os setores são: (i) Bancos e Serviços Financeiros; (ii) Bens de Consumo & Varejo + Alimentos e Bebidas; (iii) Saúde + Educação; (iv) Siderurgia & Mineração + Papel & Celulose; (v) Petróleo, Gás & Petroquímica + Agronegócio; (vi) Setor Imobiliário & Construção; (vii) Telecomunicações, Mídia e Tecnologia; (viii) Transportes, Indústrias e Logística; (ix) Serviços de Utilidade Pública; (x) Estratégia.
- Percentual de empresas cobertas pelo Itaú Unibanco S.A. nessa categoria de classificação.
- Percentual de empresas incluídas nessa categoria de classificação, para as quais foram prestados serviços de investimento pelo Itaú Unibanco S.A. ou qualquer de suas afiliadas.

## Informações Relevantes

- Este relatório foi elaborado pelo Itaú Unibanco, sociedade regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e distribuído pelo Itaú Unibanco, pela Itaú Corretora de Valores S.A. e pelo Itaú BBA. Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco.
- Este relatório não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas ("Grupo Itaú Unibanco") não dá nenhuma segurança ou presta garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida das estratégias de investimentos, mercados ou desdobramentos nele abordados. As opiniões, estimativas e/ou projeções expressas neste relatório refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. Os preços e disponibilidades dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações que não estão no controle do Itaú Unibanco. Os preços utilizados para a produção deste relatório foram obtidos no último fechamento de mercado. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e/ou de informar o leitor sobre qualquer alteração em seu conteúdo, salvo quando do encerramento da cobertura dos emissores dos valores mobiliários abordados neste relatório.
- O analista responsável pela elaboração deste relatório, destacado em negrito, certifica que as opiniões expressas neste relatório refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais a respeito de todos os emissores ou valores mobiliários por eles analisados, e que foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora e ao Itaú BBA e a qualquer de suas afiliadas. Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem ser divergentes entre si, o Itaú Unibanco, a Itaú Corretora, o Itaú BBA e/ou qualquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que não sejam consistentes com e/ou que cheguem a conclusões diversas das apresentadas neste relatório.**
- O analista responsável pela elaboração deste relatório não está registrado e/ou não é qualificado como analista de pesquisas junto à NYSE ou à FINRA, nem é de qualquer forma associado à Itaú BBA USA Securities, Inc., e, portanto, não está sujeito às disposições da Norma 2242 sobre comunicações com uma empresa objeto de análise, aparições públicas e transações com valores mobiliários mantidos em uma conta de analista de pesquisas.
- Parte da remuneração dos analistas é determinada com base no total das receitas do Itaú Unibanco e de algumas de suas afiliadas, inclusive nas receitas decorrentes da prestação de serviços de investimento e de banco de investimento. Não obstante, o analista responsável pelo conteúdo deste relatório certifica que nenhuma parcela de sua remuneração esteve, está ou estará, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas neste relatório.
- Os instrumentos financeiros e estratégias discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores e certos investidores podem não ser elegíveis para comprar ou participar de alguns ou de todos eles. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Os investidores que desejem adquirir ou negociar os valores mobiliários cobertos neste relatório devem obter informações e documentos pertinentes, a fim de que possam formar sua própria convicção sobre o investimento nos valores mobiliários. Os investidores devem obter orientação financeira, contábil, jurídica, econômica e de mercado independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento em relação aos valores mobiliários do emissor(es) avaliado(s) neste relatório. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada por cada investidor, levando em consideração os vários riscos, tarifas e comissões envolvidos. Caso um instrumento financeiro seja expresso em uma moeda que não a do investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode impactar adversamente seu preço, valor ou rentabilidade. Os rendimentos dos instrumentos financeiros podem apresentar variações e, conseqüentemente, o preço ou valor dos instrumentos financeiros pode aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. Rentabilidade passada não é necessariamente indicativa de resultados futuros, e nenhuma segurança ou garantia, de forma expressa ou implícita, é dada neste relatório em relação a desempenhos futuros ou a qualquer outro aspecto. O Itaú Unibanco e suas afiliadas se eximem de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. O utilizar tal relatório o investidor obriga-se, de forma irrevogável e irretirável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenidos em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
- Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. O presente relatório e seu conteúdo devem ser tratados para uso exclusivo.
- Conforme exigido pelas regras da Comissão de Valores Mobiliários o(s) analista(s) responsável(eis) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.
- O Itaú Unibanco não é parte de contrato com o(s) emissor(es) relativo à elaboração deste relatório.
- A descrição detalhada das medidas administrativas e de organização interna e das barreiras de informação instituídas para prevenir e evitar os conflitos de interesse no que diz respeito à produção de relatórios de research estão disponíveis para consulta em [www.itaucorretora.com.br](http://www.itaucorretora.com.br)
- As informações relevantes acerca dos modelos proprietários utilizados pelo Itaú Unibanco estão disponíveis na página do Itaú BBA na Bloomberg.
- Outras informações regulatórias importantes disponíveis em <https://disclosure.cloud.ita.com.br>





**Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido:** O único propósito deste material é fornecer informação apenas, e não constitui ou deve ser interpretado como proposta ou solicitação para aderir a qualquer instrumento financeiro ou participar de qualquer estratégia de negócios específica. Os instrumentos financeiros discutidos neste material podem não ser adequados a todos os investidores e são voltados somente a Contrapartes Elegíveis e Clientes Profissionais, conforme definição da Autoridade de Conduta Financeira. Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você confirma estar ciente das leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo. O Itaú BBA International plc (IBBAInt) se isenta de qualquer obrigação por perdas, sejam diretas ou indiretas, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem obrigação de atualizar a informação contida neste documento. Você também confirma que compreende os riscos relativos aos instrumentos financeiros discutidos neste material. Devido a regulamentos internacionais, nem todos os instrumentos/serviços financeiros podem estar disponíveis para todos os clientes. Esteja ciente e observe tais restrições quando considerar uma potencial decisão de investimento. O desempenho e previsões passadas não são um indicadores fiáveis dos resultados futuros. A informação aqui contida foi obtida de fontes internas e externas e é considerada confiável até a data de divulgação do material, porém o IBBAInt não faz qualquer representação ou garantia quanto à completude, confiabilidade ou precisão da informação obtida por terceiros ou fontes públicas. Informações adicionais referentes aos produtos financeiros discutidos neste material são disponibilizadas mediante solicitação. O Itaú BBA International plc tem escritório registrado no endereço 100 Liverpool Street, Level 2, London, United Kingdom, EC2M 2AT e é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225). Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas; **(ii) Espaço Econômico Europeu:** este relatório é distribuído no Espaço Econômico Europeu por Itaú BBA Europe, S.A. ("IBBA Europe"), uma afiliada do Itaú Unibanco com sede na Rua Tierno Galvan, Torre III, 11 piso, Lisboa, Portugal, registrado como instituição de crédito junto do Banco de Portugal sob o número 195, e junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários para a prestação da atividade de intermediação financeira sob o número 396. Este material é meramente informativo e não deve ser interpretado como proposta para a negociação de instrumentos financeiros, recomendação ou aconselhamento personalizado. Este material é destinado a Contrapartes Elegíveis e Investidores Profissionais (nos termos definidos no Artigo 4.º, 1, (10) e Artigo 30.º da Diretiva 2014/65/UE – MiFID II), os quais têm experiência, conhecimentos e competência necessários para tomar as suas próprias decisões de investimento e ponderar devidamente os riscos em que incorrem. As informações relevantes sobre conflitos de interesses integrantes desse material se aplicam ao IBBA Europe na qualidade de afiliada do Itaú Unibanco. O IBBA Europe não detém qualquer discricionariedade na seleção de relatórios para distribuição e se isenta de qualquer responsabilidade por qualquer perda, direta ou indireta, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem qualquer obrigação de atualizar a informação contida nesse documento. Os instrumentos/serviços financeiros discutidos neste material podem não estar disponíveis para todos os clientes e/ou nas respectivas jurisdições. Informações adicionais sobre os instrumentos discutidos neste material estão disponíveis mediante solicitação. **(iii) U.S.A.:** O Itaú BBA USA Securities, Inc., uma empresa membra da FINRA/SIPC, está distribuindo este relatório e aceita a responsabilidade pelo conteúdo deste relatório. Qualquer investidor norte-americano que receba este relatório e que deseje efetuar qualquer transação com os valores mobiliários analisados neste documento deve fazê-lo com o Itaú BBA USA Securities, Inc. at 540 Madison Avenue, 24th Floor, New York, NY 10022; **(iv) Brasil:** Itaú Corretora de Valores S.A., uma controlada do Itaú Unibanco S.A. é autorizada pelo Banco Central do Brasil e aprovada pela CVM a distribuir este relatório. Se necessário, contate o Serviço de atendimento a clientes: 4004-3131\* (capital e regiões metropolitanas) ou 0800-722-3131 (outras localizações) durante horário comercial, horário do Brasil. Se ainda necessitar de outro canal de atendimento após a utilização dos outros, favor ligar para: 0800-570-0011 (horário comercial), ou escrever para a caixa postal 67.600, São Paulo –SP, CEP 03162-971.\* custo de uma chamada local

## Informações Relevantes – Analistas

Analistas	Itens de Divulgação				CNPI*
	1	2	3	4	
Victor Natal					OK
Mathias Dabdab					OK

- O(s) analista(s) de valores mobiliários envolvidos na elaboração deste relatório tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o(s) emissor(es) objeto do relatório de análise.
- O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(s) cōnjuge(s) ou companheiro(s), detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários objeto deste relatório.
- O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cōnjuges ou companheiros, estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório.
- O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cōnjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação ao(s) emissor(es) dos valores mobiliários analisados neste relatório.



**Victor Natal, CFA**

EQUITY RESEARCH  
 ESTRATEGISTA DE AÇÕES  
 PARA PESSOA FÍSICA DO ITAÚ BBA



**Mathias Dabdab Venosa, CNPI**

EQUITY RESEARCH  
 ESTRATEGISTA DE AÇÕES  
 PARA PESSOA FÍSICA DO ITAÚ BBA