



Radar de Preferências - Dezembro

Para dezembro, temos apenas uma novidade na composição do nosso Radar de Preferências:

- Pague Menos entra no lugar de Grupo SBF no setor de Consumo.

- 20 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	15,55	-2,3%	-28,2%
JBSS32	JBS	27/06/24	56,16	79,65	41,8%	14,2%
ROXO34	Nubank	01/09/25	13,43	15,66	16,6%	4,3%
TEND3	Tenda	01/10/25	26,05	28,25	8,4%	-0,6%
CYRE3	Cyrela Realty	31/10/23	16,50	35,95	117,9%	77,7%
PGMN3	Pague Menos	01/12/25	5,86	5,86	0,0%	0,0%
VIVA3	Vivara	02/06/25	26,10	34,78	33,3%	17,3%
ANIM3	Ânima Educação	27/03/24	4,07	3,76	-7,6%	-31,8%
AXIA3	AXIA Energia	01/10/25	51,23	62,68	22,4%	13,4%
WEGE3	WEG	03/11/25	42,80	45,18	5,6%	0,1%
VALE3	Vale	03/01/25	49,76	67,92	36,5%	2,7%
RANI3	Irani	01/10/25	8,75	8,59	-1,8%	-10,8%
VBBR3	Vibra Energia	01/08/25	19,31	24,89	28,9%	9,1%
RDOR3	Rede D'Or	27/06/24	26,57	45,70	72,0%	44,4%
B3SA3	B3	02/06/25	13,58	14,89	9,6%	-6,3%
MULT3	Multiplan	26/04/24	22,85	29,78	30,3%	5,0%
GOGL34	Alphabet	03/11/25	126,01	140,84	11,8%	-
BMOB3	Bemobi	01/09/25	19,75	26,60	34,7%	22,4%
EMBJ3	Embraer	01/07/25	80,41	82,67	2,8%	-10,8%
KNHF11	Kinea Hedge Fund	01/09/25	87,30	92,00	5,4%	-

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

Recentes negociações em relação ao trade global de exportação entre países tem beneficiado preços das commodities em Chicago. Porém, o preço da soja deve seguir pressionado em meio a perspectivas otimistas para o volume das safras nos principais países produtores. Em relação aos custos, os preços de fertilizantes têm voltado a níveis normalizados e somados à expectativa de queda de taxa de juros para 2026, podem beneficiar as margens do produtor daqui para frente. Por fim, a tendência global de descarbonização tem impulsionado iniciativas como o programa “Combustível do Futuro”, que promove o uso de biocombustíveis e, consequentemente, estimula a demanda ao longo de toda a cadeia produtiva e contribui para consolidar as expectativas em relação ao mandato planejado dos próximos anos.

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 10 vezes para 2026, o que, apesar de estar acima de níveis históricos, nos parece interessante considerando as expectativas de crescimento.

Código	TTEN3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	15,55
Preço Justo	R\$	20,0
Liquidez Diária	R\$ m	21,4
Potencial de Valorização	(%)	28,6





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. Com a recente declaração do Brasil como livre de gripe aviária, a maioria dos parceiros comerciais já suspendeu 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 6,5 vezes o valor da firma em relação ao resultado operacional (EV/Ebitda) para 2026, um valor descontado em comparação com seus competidores globais que negociam a cerca de 7-8 vezes EV/Ebitda. Nos atuais níveis, entendemos que o gap de múltiplo já foi fechando comparando com seus competidores, porém ainda tem espaço para potenciais valorizações. Espera-se que ocorram inclusões em índices acionários norte-americanos em 2026, o que pode trazer fluxo passivo relevante para o papel.

Código	JBSS32	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	79,65
Preço Justo	R\$	107,0
Liquidez Diária	R\$ m	118,7
Potencial de Valorização	(%)	34,4





Bancos: Nubank

Momento do setor

O setor bancário brasileiro passou por um período de alta inadimplência entre 2022 e 2023, afetando tanto pessoas físicas quanto empresas. Essa dinâmica pressionou os resultados das instituições financeiras. No entanto, 2024 trouxe sinais de recuperação, com queda na inadimplência e retomada gradual do crescimento das carteiras de crédito. Essa melhora contribuiu para o aumento da receita de crédito e redução das despesas com provisões. Para o quarto trimestre de 2025 e 2026, esperamos um crescimento sólido dos portfólios, com aumento de limites no Brasil e contínua expansão no México, a próxima grande oportunidade da empresa, em nossa visão.

Descrição da empresa

O Nubank é um dos maiores bancos digitais do mundo e atende mais de 122 milhões de clientes nos países onde atua: Brasil, México e Colômbia. Atualmente, cerca de 60% dos adultos no Brasil têm conta na instituição. Além das receitas com cartão de crédito – historicamente o principal motor de crescimento –, o Nubank tem mostrado avanço em várias divisões, como empréstimos pessoal e consignado, investimentos, seguros, marketplace e serviços financeiros.

Tese de investimento

Após um período de cautela, retomamos a recomendação de “compra” para as ações de Nubank, com preço-alvo de US\$ 20/NU (cerca de R\$ 17/ROXO34, no câmbio do dia deste relatório) por ação até o final de 2026. A revisão positiva decorre da melhora nas estimativas de rentabilidade, com crescimento de lucro projetado de aproximadamente 20% para os dois próximos anos. A recuperação da margem líquida de juros (NII) e a redução do custo de risco (CoR) foram os principais fatores para essa revisão. O Nubank tem demonstrado resiliência e capacidade de adaptação, com destaque para a nova política de limites de cartão de crédito, que deve impulsionar o volume transacionado e a penetração de produtos como o PIX financiado. A empresa também está expandindo sua atuação em segmentos como crédito consignado e clientes de renda mais alta, além de acelerar sua presença no México. Com um retorno sobre o patrimônio (ROE) estimado de 27,6% em 2025 e *valuation* atrativo (P/L de 24 vezes para 2026), o Nubank é uma das nossas principais escolhas de crescimento no setor financeiro latino-americano.

Código	ROXO34	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	15,66
Preço Justo	R\$	17,9
Liquidez Diária	R\$ m	57,2
Potencial de Valorização	(%)	14,4





Construção Civil de baixa renda: Tenda

Momento do setor

O momento do setor continua positivo para as construtoras de baixa renda. Além de revisões já realizadas no programa Minha Casa Minha Vida (MCMV), entre as quais está a criação da Faixa 4, com preço teto de R\$ 500 mil para as famílias de renda mensal de até R\$ 12 mil, e a suplementação de subsídios nas Faixas 1 e 2, ainda existem expectativas para novas melhorias para 2026, principalmente nas Faixas 3 e 4. Dessa forma, isso deve se refletir em aumento de demanda no setor, e consequentemente, pode representar 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, avaliamos 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 há mais de 50 anos, a Tenda é uma incorporadora brasileira voltada a imóveis destinados ao programa Minha Casa Minha Vida (MCMV). Porém, diferente de Cury e Direcional, a companhia foca na produção de empreendimentos destinados às faixas inferiores do programa (1 e 2). Desde 2021, a companhia já lançou mais de 80 mil unidades espalhadas por sete estados brasileiros e deve iniciar operação em um adicional ainda esse ano.

Tese de investimento

Destacamos nossa preferência pela Tenda com base no crescimento de lucro esperado para a operação em 2026 e 2027. A empresa tem operação focada nas menores faixas do MCMV (1 e 2), que atualmente estão no centro das discussões sobre eventuais revisões no programa. Também vemos uma expansão de margem bruta na companhia conforme a operação do segmento Alea ganha escala e dilui custos de obra. Esperamos que a companhia continue gerando caixa operacional no segmento Tenda e atinja o *breakeven* no segmento Alea em 2027. Além disso, mesmo após a alta de 121% no papel neste ano, ainda vemos a empresa com desconto expressivo em relação a Cury, Direcional e MRV, sendo negociada a cerca de 5 vezes o preço em relação ao lucro (P/L) projetado para 2026. Por fim, avaliamos que a diversificação geográfica do portfólio da companhia é um diferencial que a protege de mercados muito competitivos, como São Paulo.

Código	TEND3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	28,25
Preço Justo	R\$	40,0
Liquidez Diária	R\$ m	51,1
Potencial de Valorização	(%)	41,6





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. Notamos uma polarização, com o bom momento vivido pelas construtoras que atuam no Minha Casa Minha Vida e a resiliência do mercado de luxo. O nível da taxa de juros continua como a grande fonte de incerteza do setor e faz com que precisemos monitorar rigorosamente os indicadores operacionais das companhias a fim de antecipar potencial inflexão negativa no setor. Apesar disso, avaliamos que a Cyrela está bem-posicionada, com metade da companhia atuando no mercado de baixa renda.

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. Empresa atua tanto no mercado de baixa renda (metade da operação) quanto no luxo, onde se diferencia através de projetos icônicos. 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 fim, também vemos a companhia como uma boa opção para pagamento de dividendos, empresa deve distribuir R\$ 1 bilhão ainda em 2025, configurando *yield* de cerca de 8,5%.

Código	CYRE3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	35,95
Preço Justo	R\$	39,0
Liquidez Diária	R\$ m	148,4
Potencial de Valorização	(%)	8,5





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 um consumo mais fragilizado 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 cerca de 473 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.

O terceiro trimestre reforçou o bom momento operacional da empresa, aliando forte crescimento de receita com expansão de rentabilidade. Esperamos que o quarto trimestre siga a mesma tendência e enderece uma outra preocupação dos investidores: a geração de caixa. Sem comprar ouro desde o início do ano, a sazonalidade do quarto trimestre deve impulsionar a geração de caixa, o que entendemos ser um ponto crucial para que a ação continue performando bem.

Descrição da empresa e tese de investimento – Pague Menos

A Pague Menos é a terceira maior rede de farmácias do País, com 1.667 lojas distribuídas nacionalmente e uma forte presença regional no Nordeste, que concentra 62% 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.

A empresa apresentou um resultado sólido no terceiro trimestre, refletindo os impactos das alavancas estratégicas implementadas desde a mudança na gestão no início de 2024. Para os próximos trimestres, esperamos que a companhia mantenha essa trajetória, combinando ganhos relevantes de produtividade em mesmas lojas com expansão de rentabilidade. Além disso, avaliamos que o *valuation* atrativo em termos relativos torna a Pague Menos uma boa opção para exposição ao tema dos medicamentos genéricos para emagrecimento a partir de 2026.

Código	VIVA3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	34,78
Preço Justo	R\$	39,0
Liquidez Diária	R\$ m	78,4
Potencial de Valorização	(%)	12,1

Código	PGMN3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	5,86
Preço Justo	R\$	6,0
Liquidez Diária	R\$ m	16,5
Potencial de Valorização	(%)	2,4





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 Anhembí 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\$	3,76
Preço Justo	R\$	5,0
Liquidez Diária	R\$ m	28,1
Potencial de Valorização	(%)	33,0





Energia Elétrica e Saneamento: Axia

Momento do setor

A Axia, antiga Eletrobras, é atualmente uma das empresas mais expostas à dinâmica de preços de energia no Brasil, com grande parte de seu valor de mercado derivado do segmento de geração e transmissão. O setor elétrico brasileiro passa por uma transformação relevante em seu balanço energético, marcada pelo crescimento das fontes renováveis e pela necessidade de maior flexibilidade na operação do sistema. Assim, vemos preços de energia cada vez mais elevados, beneficiando empresas com volumes de energia descontratada relevantes, como a Axia. Além desse cenário, a definição do fluxo de pagamento do RBSE e o acordo sobre direitos de voto com o governo federal foram marcos importantes para a companhia em 2025, trazendo maior previsibilidade e destravando valor aos acionistas. Espera-se que a Axia continue focando em investimentos orgânicos e na otimização de seu portfólio, aproveitando oportunidades de crescimento e de melhoria de eficiência operacional, além de se beneficiar de uma curva de preços de energia mais favorável nos próximos anos.

Descrição da empresa

A Axia é o maior grupo de geração e transmissão de energia elétrica da América Latina, com atuação nacional e portfólio diversificado, predominantemente em hidrelétricas. A companhia opera em todos os segmentos do setor elétrico, com destaque para infraestrutura de transmissão e geração hídrica, o que a posiciona de forma privilegiada para capturar valor em um ambiente de preços horários mais elevados. Além disso, a empresa possui relevante participação no mercado livre, com volumes significativos de energia não contratada nos próximos anos, aumentando sua sensibilidade ao cenário de preços.

Tese de investimento

A Axia é uma das empresas preferidas do setor, sustentada por *valuation* atrativo, qualidade de alocação de capital e perspectiva otimista para crescimento do resultado operacional (Ebitda). O processo de redução de risco recente foi fundamental para destravar valor: resolução do impasse judicial sobre direitos de voto, venda de ativos térmicos, rotação de portfólio, redução de contingências e avanços em eficiência de custos. A companhia implementou uma estratégia de alocação de capital baseada em análise prospectiva de alavancagem, com meta de dívida líquida ajustada/Ebitda consolidada de 3,5 vezes até 2029. O pagamento de dividendos é guiado por essa métrica, podendo variar conforme o cenário de preços de energia e geração de caixa. Em nosso cenário base, considerando nossa visão construtiva de preço de energia, a Axia pode distribuir um *yield* médio de 12,9% em 2026 e 2027.

Código	AXIA3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	62,68
Preço Justo	R\$	63,3
Liquidez Diária	R\$ m	570,3
Potencial de Valorização	(%)	1,0



**Indústria: WEG****Descrição da empresa**

A WEG é uma multinacional brasileira especializada na fabricação de equipamentos eletroeletrônicos, com atuação em segmentos como motores, transformadores, automação industrial, geração e distribuição de energia, além de soluções para eficiência energética. Fundada em 1961 em Jaraguá do Sul (SC), a companhia expandiu sua presença global ao longo das últimas décadas, contando hoje com unidades fabris e centros de pesquisa em diversos países, incluindo Estados Unidos, México, China, Índia, Alemanha e África do Sul, além do Brasil. Reconhecida pela inovação e capacidade de execução, a WEG mantém uma estratégia de crescimento baseada em diversificação geográfica, ampliação de portfólio e investimentos em tecnologia.

Tese de investimento

A nossa tese de WEG se apoia em quatro pilares: o pior já ficou para trás, mesmo considerando um quarto trimestre de 2025 fraco; há risco de alta nas estimativas para 2026, com possível redução de tarifas e melhora de margem; forte crescimento de lucro em 2027 com duplicação de capacidade em Transmissão e Distribuição (T&D); e *valuation* atrativo — negociando a 26 vezes preço / lucro para 2026 (12% abaixo da média histórica) e com desconto de 19% e 14% vs. pares para 2026 e 2027, respectivamente. A demanda por produtos de ciclo curto vem acelerando, com crescimento de 13% em base anual no Brasil e 9% no exterior (desconsiderando efeitos cambiais), e a empresa elevou preços nos EUA em outubro. A gestão projeta crescimento de receita de dois dígitos em 2026. Mesmo sem corte de tarifas, os aumentos de preço devem compensar o impacto na rentabilidade; caso haja redução, há risco de alta adicional em margem.

Código	WEGE3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	45,18
Preço Justo	R\$	50,0
Liquidez Diária	R\$ m	381,7
Potencial de Valorização	(%)	10,7





Mineração e Siderurgia: Vale

Momento do setor

O preço de minério de ferro tem surpreendido positivamente o mercado ao longo do segundo semestre, apoiado por produção de aço resiliente na China, sentimento melhor com a relação comercial US-China e adições de capacidade limitada. Esses sinais reforçam a perspectiva de demanda sólida por aço e minério, mesmo diante das incertezas no setor imobiliário, sustentando um cenário construtivo para os próximos meses. Ademais, a sazonalidade favorável de novembro e dezembro, quando normalmente há redução na produção de minério de ferro e aumento na produção de aço, pode ajudar a manter os preços do minério próximo aos patamares atuais de US\$ 1105-110/ton até o final do ano. Olhando para frente, apesar das pressões de adições de capacidade, a depleção da indústria deve ajudar a manter um mercado relativamente equilibrado de minério de ferro, sustentando margens atrativas e geração de caixa descente para a Vale.

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 4,2 vezes o valor da firma em relação ao Ebitda (EV/Ebitda) para 2026, com taxas de fluxo de caixa livre ("*free cash flow yield*") e de dividendos ("*dividend yield*") próximas a 8%.

Código	VALE3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	67,92
Preço Justo	R\$	74,9
Liquidez Diária	R\$ m	1400,8
Potencial de Valorização	(%)	10,3





Papel e Celulose: Irani

Momento do setor

As dinâmicas de mercado de celulose seguem desafiadoras. A oferta segue como principal preocupação, com a contínua adição de capacidade de celulose e papel na China. Além disso, a disponibilidade de madeira barata na China tem resultado em uma queda do custo de produção de celulose no país, desestimulando movimentos de recomposição de estoque de celulose de mercado. Ademais, margens de papeteiros chineses estão pressionadas, o que limita a implementação de aumentos de preço de celulose. Enquanto seguimos otimistas com as dinâmicas da indústria no longo prazo, avaliamos que o cenário desafiador para preços de celulose no curto prazo, combinado com um Real mais apreciado deve seguir impactando os resultados de celulose do setor.

Por outro lado, o setor doméstico de embalagens de papelão ondulado segue resiliente, com demanda apoiada por exportações de alimentos e bebidas. Isso, combinado com potencial queda de custo de aparas pode levar à expansão de margens de empresas de embalagens recicladas, como é o caso da Irani.

Descrição da empresa

A Irani é uma empresa com mais de 80 anos de atuação e expertise nos segmentos de papel e embalagens. Em embalagens, está entre o top 5 maiores produtores de caixa de papelão do Brasil, enquanto em papel se destaca por oferecer um portfólio nichado de papel flexível. Com grande parte da produção voltada para o mercado doméstico (empresas exportadoras de alimentos e bebidas), têm pouca exposição cambial. Além disso, possui flexibilidade para utilizar tanto aparas (papel reciclado) quanto celulose como matéria prima.

Tese de investimento

A Irani tem a nossa preferência no setor de papel e celulose pela menor exposição ao cenário desafiador de celulose e ao Real mais apreciado. Além disso, dado a resiliência do setor doméstico de embalagens e potencial queda de custos de aparas, avaliamos que a companhia pode reportar melhoras de resultados à frente. Reconhecemos que a liquidez é baixa, mas vemos um *valuation* atrativo. Vemos a Irani sendo negociada a um múltiplo EV/Ebitda de 5 vezes em 2026, com rendimento do fluxo de caixa livre (FCF *yield*) de 8% e de dividendos ("*dividend yield*") próximo a 5%.

Código	RANI3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	8,59
Preço Justo	R\$	12,0
Liquidez Diária	R\$ m	5,9
Potencial de Valorização	(%)	39,7





Petróleo, Gás e Petroquímicos: Vibra

Momento do Setor

A maior rigidez frente às informalidades observadas no setor de distribuição de combustíveis deve reforçar as boas práticas no segmento e permitir que as companhias com alto grau de governança ganhem espaço no mercado. Além disso, apesar de um cenário de maior volatilidade de preços de petróleo, 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 nível de irregularidade 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 8.000 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 10 vezes o preço em relação ao lucro (P/L) para 2025 (ou 8 vezes excluindo a Comerc), 8 vezes o P/L para 2026 (ou 7 vezes sem a Comerc), com um *free cash flow yield* (fluxo de caixa livre / valor de mercado da empresa) de 12% em 2026.

Código	VBBR3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	24,89
Preço Justo	R\$	29,0
Liquidez Diária	R\$ m	237,8
Potencial de Valorização	(%)	16,5





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\$	45,70
Preço Justo	R\$	58,0
Liquidez Diária	R\$ m	310,8
Potencial de Valorização	(%)	26,9





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 12 vezes em 2026, com um *dividend yield* de cerca de 8%, considerando os altos níveis de *payout* da empresa (por volta de 90%).

Código	B3SA3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	14,89
Preço Justo	R\$	17,0
Liquidez Diária	R\$ m	546,4
Potencial de Valorização	(%)	14,2





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 disto, 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 718.000m², 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\$	29,78
Preço Justo	R\$	36,0
Liquidez Diária	R\$ m	98,8
Potencial de Valorização	(%)	20,9





Tecnologia Global: Alphabet

Descrição da empresa

A Alphabet Inc., holding do Google, é uma das maiores empresas de tecnologia do mundo, com atuação em busca online (Google Search), publicidade digital (Google Ads), computação em nuvem (Google Cloud), Streaming (Youtube), inteligência artificial (Gemini e NotebookLM), dispositivos eletrônicos (Android e Linha Pixel). Além destes negócios principais, a Alphabet investe em outros negócios como a Waymo (veículos autônomos), a Verily (biotech) e outros. Atualmente, a empresa tem a quarta maior capitalização de mercado global, de cerca de US\$ 3,4 trilhões, e a receita em 2025 deve chegar a US\$ 400 bilhões.

Tese de investimento

Iniciamos a cobertura com a recomendação de “compra” para as ações da Alphabet, com preço-alvo de US\$ 340/GOOGL (cerca de R\$ 153 para cada BDR “GOGL34”) até o final de 2026. O crescimento orgânico do Search, que teve uma taxa de crescimento anual composta (CAGR) de 25% nos últimos quatro anos e crescimento de 15% em um ano no último trimestre, aliado à expansão da Google Cloud, reforça a sustentabilidade dos lucros. Avaliamos que o negócio de Search ainda não está maduro e que tem baixo risco de ser interrompido pela inteligência artificial. Embora a empresa tenha começado atrás na corrida de IA, a Alphabet rapidamente recuperou terreno e hoje figura entre as líderes globais. Além disso, a companhia tem opcionalidades como carros autônomos, computação quântica e Biotech – que no futuro podem trazer resultados relevantes para a companhia. Com múltiplos de *valuation* descontados em relação às outras “Big Techs” (P/L de 25 vezes para 2026) e sólidos fundamentos operacionais, a Alphabet combina crescimento consistente, forte geração de caixa e posição de liderança em ecossistemas estratégicos (Search, Android, YouTube, Cloud).

Código	GOGL34	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	140,84
Preço Justo	R\$	149,7
Liquidez Diária	R\$ m	41,0
Potencial de Valorização	(%)	6,3





Telecomunicações, Mídia e Tecnologia: Bemobi

Descrição da empresa

A Bemobi é uma plataforma de tecnologia B2B2C (modelo de negócio em que uma empresa vende para outra empresa, a qual, por sua vez, vende o produto ou serviço para o consumidor final) focada em pagamentos digitais e serviços recorrentes, com parcerias estratégicas nos setores de telecomunicações, energia elétrica, gestão de resíduos e educação. Em 2024, adquiriu a Friday, tornando-se uma instituição de pagamento e fortalecendo a infraestrutura para monetização B2B. A oferta é integrada a PIX, cartões, carteiras digitais e WhatsApp. A divisão de *payments* já atende 563 clientes e representa 37% das vendas totais (vs. 3% em 2020), com expectativa de chegar a 45% até 2028.

Tese de investimento

Bem-posicionada para capturar a digitalização de pagamentos recorrentes, a Bemobi combina crescimento estrutural com resiliência operacional. Esperamos que a companhia continue apresentando melhorias operacionais, o que pode ser atrativo para investidores com foco em histórias de crescimento e *duration* elevada. Ilustrada pela nossa recomendação de compra e preço alvo para 2026 de R\$ 27,00, a nossa visão construtiva é principalmente sustentada pelos seguintes pontos: aceleração do crescimento da divisão de pagamentos, momento forte de resultados no curto e médio prazo, balanço confortável e com baixa necessidade de investimento em ativos fixos – potencialmente abrindo espaço para distribuições generosas de proventos – e opcionalidades positivas advindas de potenciais movimentos de fusões e aquisições. Em relação aos principais riscos da tese, destacamos uma possível pressão de "take rates" (porcentagem do valor bruto de uma transação que uma plataforma retém como receita por facilitar essa transação) na divisão de pagamentos devido ao cenário competitivo e o relativamente alto poder de barganha dos clientes mais relevantes.

Código	BMOB3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	26,60
Preço Justo	R\$	27,0
Liquidez Diária	R\$ m	11,8
Potencial de Valorização	(%)	1,5





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 relacionadas às suas operações com a EVE, uma vez que testes de voo devem ser realizados em dezembro desse ano ou janeiro de 2026.

Código	EMBJ3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	82,67
Preço Justo	R\$	92,3
Liquidez Diária	R\$ m	369,4
Potencial de Valorização	(%)	11,7





Fundos Imobiliários: Kinea Hedge Fund

Descrição do fundo

O KNHF11 tem por objetivo gerar retorno absoluto, resultante de renda recorrente e de ganhos de capital a partir de uma gestão ativa multidisciplinar, com uma carteira composta por diferentes ativos do setor imobiliário e gerida por diferentes equipes da Kinea.

Tese de investimento

O fundo possui um mandato mais flexível, usufruindo da alocação em diferentes veículos do mercado de capitais e contando com uma equipe multidisciplinar. Atualmente, conta com uma carteira diversificada e com boas estruturas de garantias. Considerando a diversificação da carteira e a relação de risco e retorno do fundo, avaliamos que o KNHF11 é uma opção de investimento interessante para o cenário de curto e longo prazo. Atualmente, a alocação dos ativos está dividida da seguinte forma: 61,4% em CRIs, 31,8% em imóveis, 3% em caixa, 18,2% em cotas de outros FIs, 2,4% em LCI e 1,5% em ações. Em relação aos CRIs, a parcela indexada ao IPCA possui taxa média de 12,59% (42,4% do PL), enquanto a parcela indexada ao CDI possui taxa média de 2,93% (19,0% do PL). O fundo detém três ativos imobiliários: dois edifícios corporativos (São Luiz e HL Faria Lima) e um shopping (Uberaba).





Guia de ações

Ticker	Empresa	Rec.	Preço Atual	Preço Alvo	Upside	Valor de Mercado (em milhões)	Liquidez Diária (em milhões)
TTEN3	3tentos	Compra	R\$ 15,55	R\$ 20,00	28,6%	R\$ 7.767	R\$ 21,36
JBSS32	JBS	Compra	R\$ 79,65	R\$ 107,12	34,5%	R\$ 84.339	R\$ 118,74
ROXO34	Nubank	Compra	R\$ 15,66	R\$ 17,92	14,4%	R\$ 455.103	R\$ 57,16
TEND3	Tenda	Compra	R\$ 28,25	R\$ 40,00	41,6%	R\$ 3.463	R\$ 51,15
CYRE3	Cyrela Realty	Compra	R\$ 35,95	R\$ 39,00	8,5%	R\$ 13.805	R\$ 148,45
PGMN3	Pague Menos	Compra	R\$ 5,86	R\$ 6,00	2,4%	R\$ 3.883	R\$ 16,47
VIVA3	Vivara	Compra	R\$ 34,78	R\$ 39,00	12,1%	R\$ 8.215	R\$ 78,39
ANIM3	Ânima Educação	Compra	R\$ 3,76	R\$ 5,00	33,0%	R\$ 1.519	R\$ 28,15
AXIA3	AXIA Energia	Compra	R\$ 62,68	R\$ 63,30	1,0%	R\$ 145.796	R\$ 570,31
WEGE3	WEG	Compra	R\$ 45,18	R\$ 50,00	10,7%	R\$ 189.635	R\$ 381,75
VALE3	Vale	Compra	R\$ 67,92	R\$ 74,98	10,4%	R\$ 288.299	R\$ 1.400,79
RANI3	Irani	Compra	R\$ 8,59	R\$ 12,00	39,7%	R\$ 1.980	R\$ 5,85
VBBR3	Vibra Energia	Compra	R\$ 24,89	R\$ 29,00	16,5%	R\$ 27.852	R\$ 237,82
RDOR3	Rede D'Or	Compra	R\$ 45,70	R\$ 58,00	26,9%	R\$ 104.621	R\$ 310,82
B3SA3	B3	Compra	R\$ 14,89	R\$ 17,00	14,2%	R\$ 78.418	R\$ 546,42
MULT3	Multiplan	Compra	R\$ 29,78	R\$ 36,00	20,9%	R\$ 15.282	R\$ 98,79
GOGL34	Alphabet	Compra	R\$ 140,84	R\$ 149,67	6,3%	R\$ 3.419.622	R\$ 40,97
BMOB3	Bemobi	Compra	R\$ 26,60	R\$ 27,00	1,5%	R\$ 2.277	R\$ 11,76
EMBJ3	Embraer	Compra	R\$ 82,67	R\$ 92,39	11,8%	R\$ 61.214	R\$ 369,36
KNHF11	Kinea Hedge Fund	Compra	R\$ 92,00	-	-	-	R\$ 3,35

Ticker	Preço / Lucro		EV/EBITDA		Dividend Yield		P/VPA
	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025
TTEN3	12,5x	8,9x	8,7x	6,1x	0,8%	1,1%	1,7x
JBSS32	7,1x	11,1x	5,2x	5,9x	7,8%	10,5%	1,7x
ROXO34	28,5x	22,4x	n.d.	n.d.	0,0%	0,0%	7,5x
TEND3	6,7x	5,6x	5,5x	3,8x	5,3%	2,2%	2,5x
CYRE3	10,1x	10,8x	6,6x	6,6x	2,5%	2,3%	1,7x
PGMN3	15,5x	12,2x	6,0x	5,1x	7,5%	4,6%	1,3x
VIVA3	13,5x	11,3x	9,4x	7,7x	1,8%	4,9%	2,8x
ANIM3	24,9x	9,6x	4,0x	3,7x	2,7%	2,9%	0,5x
AXIA3	20,6x	12,0x	8,8x	6,7x	2,7%	8,5%	1,2x
WEGE3	29,8x	27,0x	21,0x	19,1x	0,4%	1,9%	4,5x
VALE3	6,7x	7,0x	4,7x	4,4x	7,3%	8,1%	1,5x
RANI3	8,6x	9,6x	5,6x	4,9x	8,3%	5,5%	1,4x
VBBR3	10,4x	8,5x	7,0x	6,1x	4,3%	4,7%	1,3x
RDOR3	24,1x	19,1x	12,4x	10,6x	2,2%	3,5%	3,7x
B3SA3	15,4x	13,6x	11,1x	9,8x	5,6%	6,8%	4,2x
MULT3	15,8x	13,3x	10,9x	9,7x	3,2%	3,8%	2,6x
GOGL34	29,0x	24,7x	22,0x	19,0x	2,1%	2,8%	9,0x
BMOB3	15,1x	14,5x	7,5x	6,8x	8,6%	6,9%	2,0x
EMBJ3	26,7x	18,9x	13,7x	10,5x	0,9%	1,3%	3,3x
KNHF11	-	-	-	-	-	-	0,9x





EXONERAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

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

Classificações: Definições, Dispersão e Relações Bancárias

Classificações ⁽¹⁾	Definição ⁽²⁾	Cobertura ⁽³⁾	Relação Bancária ⁽⁴⁾
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, consequentemente, 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. Ao utilizar tal relatório o investidor obriga-se, de forma irrevogável e irretirável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenizados 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(is) 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
- 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 mêmbera 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 Venosa					OK
Igor Caixeta					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) cônjuge(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 cônjuges 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 cônjuges 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 Venosa, CNPI**EQUITY RESEARCH
ESTRATEGISTA DE AÇÕES
PARA PESSOA FÍSICA DO ITAÚ BBA**Igor Caixeta, CNPI**EQUITY RESEARCH
ESTRATEGISTA DE AÇÕES
PARA PESSOA FÍSICA DO ITAÚ BBA