



Radar de Preferências – Maio

Para o mês de maio, temos quatro novidades na composição do nosso Radar de Preferências:

- Moura Dubeux entra no lugar de Cyrela no setor de Construção Civil de Média Renda.
- Marcopolo entra no lugar de WEG no setor de Bens de Capital.
- Panvel entra no lugar de Vivara no setor de Consumo.
- Gerdau entra no lugar de Vale no setor de Siderurgia e Mineração.

- 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	15,75	16,60	5,4%	-41,9%
JBSS32	JBS	27/06/24	56,16	78,69	40,1%	-9,2%
ROXO34	Nubank	01/09/25	13,43	11,79	-12,2%	-43,6%
TEND3	Tenda	01/10/25	25,19	27,78	10,3%	-17,3%
MDNE3	Moura Dubeux	04/05/26	29,08	29,08	0,0%	0,0%
SBFG3	Grupo SBF	01/04/26	11,89	11,03	-7,2%	-6,0%
PNVL3	Panvel	04/05/26	13,83	13,83	0,0%	0,0%
ANIM3	Ânima Educação	27/03/24	3,99	3,91	-2,0%	-47,4%
AXIA3	AXIA Energia	01/10/25	40,56	62,06	53,0%	25,5%
POMO4	Marcopolo	04/05/26	6,40	6,40	0,0%	0,0%
GGBR4	Gerdau	03/01/25	22,63	22,63	0,0%	0,0%
SUZB3	Suzano	02/01/26	51,86	42,63	-17,8%	-33,4%
VBBR3	Vibra Energia	01/08/25	19,14	32,66	70,6%	30,5%
RDOR3	Rede D'Or	27/06/24	24,39	37,96	55,6%	6,3%
B3SA3	B3	02/06/25	13,22	17,79	34,6%	-1,1%
MULT3	Multiplan	26/04/24	22,14	31,15	40,7%	-6,0%
GOGL34	Alphabet	03/11/25	125,89	158,20	25,7%	2,3%
BMOB3	Bemobi	01/09/25	18,60	26,52	42,6%	11,2%
EMBJ3	Embraer	01/07/25	79,84	79,00	-1,1%	-34,1%
KNHF11	Kinea Hedge Fund	01/09/25	82,96	98,20	18,4%	-13,0%

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 projeções otimistas para o volume das safras nos principais países produtores, além da recente queda do dólar, que prejudica a dinâmica de exportadores. Além disso, com os preços de fertilizantes mais altos e as taxas de juros elevadas, vemos continuidade de pressão sobre a rentabilidade dos produtores. A tendência global de descarbonização tem impulsionado iniciativas como o programa “Combustível do Futuro”, que promove o uso de biocombustíveis e, conseqüentemente, estimula a demanda ao longo de toda a cadeia produtiva e contribui para consolidar as expectativas em relação ao mandato planejado dos próximos anos. Por fim, recentes conflitos geopolíticos no Oriente Médio têm incentivado os preços das commodities agrícolas e biocombustíveis, podendo beneficiar o setor no Brasil.

Descrição da empresa

A 3tentos opera no setor agrícola, com origem no Rio Grande do Sul, sendo que recentemente expandiu suas operações para o Mato Grosso. A empresa atua em três segmentos com dinâmicas de rentabilidade relativamente desconcorrelacionadas – 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 biocombustíveis, mesmo considerando o atraso na mistura (B16) que era esperado ser implementado em março/2026. 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 cerca de 11 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\$	16,60
Preço Justo	R\$	20,0
Liquidez Diária	R\$ m	20,8
Potencial de Valorização	(%)	20,5





Alimentos e Bebidas: JBS

Momento do setor

O setor de proteínas passa por um momento mais negativo dentre as diferentes fontes de proteína animal e as diferentes geografias. O segmento de carne bovina nos Estados Unidos enfrenta margens apertadas, com aumento dos 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, porém já mostrando sinais iniciais de contração de ciclo. Além disso, a divisão de frango passava por um momento favorável no ciclo, com preços de venda em patamares elevados, mas começa a mostrar sinais iniciais de recuperação de oferta, podendo impactar precificação, enquanto custos com grãos segue em trajetória de queda.

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 e pode 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 cerca de 6 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 níveis atuais, entendemos que já houve uma compressão do múltiplo em comparação aos seus competidores, porém ainda vemos espaço para potenciais valorizações. Esperamos que haja inclusões em índices acionários norte-americanos em 2026, o que pode trazer fluxo passivo relevante para o papel. No geral, apesar do *valuation* continuar atrativo no relativo, reconhecemos um momentum mais desafiador no curto prazo.

Código	JBSS32	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	78,69
Preço Justo	R\$	99,3
Liquidez Diária	R\$ m	98,4
Potencial de Valorização	(%)	26,2





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 para a redução das despesas com provisões. Para o quarto trimestre de 2025 e ao longo de 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\$ 16/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 29% em 2026 e *valuation* atrativo (P/L de menos de 17 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\$	11,79
Preço Justo	R\$	16,2
Liquidez Diária	R\$ m	84,3
Potencial de Valorização	(%)	37,2





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, a suplementação de subsídios e a revisão de renda máxima e preço-teto em todas as faixas do programa. Dessa forma, reflete-se em aumento de demanda no setor e, conseqüentemente, pode representar boas perspectivas para que as incorporadoras mantenham níveis elevados de velocidade de vendas, mesmo com um volume grande de lançamentos no ano. Por outro lado, as incorporadoras se tornaram mais vocais sobre aumento de custos de construção com a variação de preço do barril de petróleo devido a guerra no Oriente Médio. 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. Porém, avaliamos que investidores devem ter maior cautela enquanto há incerteza sobre margem das companhias.

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). Entretanto, 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 estado 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. Também vemos uma expansão de margem bruta conforme a operação do segmento Alea ganha escala e dilui custos de obra. Esperamos que a companhia continue a gerar caixa operacional no segmento Tenda e atinja o *breakeven* no segmento Alea em 2027. Além disso, ainda vemos a empresa com desconto expressivo em relação a Cury, Direcional e MRV, sendo negociada a cerca de 6 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\$	27,78
Preço Justo	R\$	40,0
Liquidez Diária	R\$ m	90,0
Potencial de Valorização	(%)	44,0





Construção Civil de média renda: Moura Dubeux

Momento do setor

O setor de incorporação de média renda na cidade de São Paulo enfrenta atualmente altos níveis de estoque, causados pelo intenso ciclo de lançamentos dos últimos dois anos. Apesar disso, o preço do metro quadrado continua em patamares elevados. Notamos, portanto, uma polarização na cidade, com o bom momento vivido pelas construtoras que atuam no Minha Casa, Minha Vida, somado à maior resiliência do mercado de luxo. O elevado nível da taxa de juros e o volume de estoques na cidade tornam esse mercado menos atrativo. Investidores, então, buscam outras geografias, como a região Nordeste, que após a crise de 2016 ficou menos competitiva. Com o baixo nível de lançamentos na região, o volume de estoques reduziu e incorporadoras locais, como a Moura Dubeux, conseguiram recuperar velocidade de vendas, contribuindo para a consolidação do setor.

Descrição da empresa

Com foco em média e alta renda, a Moura Dubeux é uma das principais construtoras e incorporadoras da região Nordeste. Atua no alta padrão, principalmente em modelo de condomínios, segmento onde mais que duplicou vendas em dois anos. Além disso, em 2025, iniciaram operação no Minha Casa, Minha Vida através das marcas Mood e Única, com foco nas Faixas 3 e 4.

Tese de investimento

Apesar do cenário macroeconômico mais desafiador, a Moura Dubeux passa por um momento bastante saudável, aproveitando mercado menos competitivo no Nordeste. A companhia tem apresentado velocidade de vendas forte, impulsionada pelo segmento de condomínios (crescimento de 174% nos últimos dois anos). Além disso, apresenta nova avenida de crescimento na baixa-renda, tendo os primeiros projetos da marca Única, em parceria com a Direcional, lançados nesse ano, e podendo alcançar R\$ 1,5 bilhão de lançamentos em 2027. Com isso, esperamos crescimento de 43% de lucro nesse ano, mantendo o papel em *valuation* atrativo de 5 vezes preço sobre o lucro esperado para 2026.

Código	MDNE3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	29,08
Preço Justo	R\$	43,0
Liquidez Diária	R\$ m	40,7
Potencial de Valorização	(%)	47,9





Consumo: Panvel e Grupo SBF

Momento do setor

Após um quarto trimestre de 2025, em média, fraco para o setor de consumo, temos visto os investidores menos expostos ao segmento. O cenário de juros ainda elevados, com o consumidor com poder de compra pressionado, aliado a base forte de comparação de alguns subsegmentos, tem deixado o investidor menos otimista com as ações das empresas de varejo. Diante disso, temos preferido empresas que podem surpreender no curto prazo e que possuem alavancas micro para sustentar uma boa performance em um ambiente macro mais desafiador. Nesse sentido, destacamos a nossa preferência por Panvel e Grupo SBF.

Descrição da empresa e tese de investimentos - Panvel

A Panvel é a segunda maior rede regional de farmácias do Sul do Brasil, com operação em 659 lojas no quarto trimestre de 2025 e 13,9% de participação de mercado na região. Com receita de R\$ 5,9 bilhões em 2025, a companhia tem se beneficiado do forte reconhecimento de marca e do enfraquecimento do ritmo de alguns concorrentes relevantes para ganhar participação de mercado de forma consistente nos últimos anos.

Continuamos favoráveis à exposição ao setor de drogarias, sustentado pelo vetor estrutural de crescimento das vendas de GLP-1. No curto prazo, nossa preferência recai sobre a Panvel, que deve apresentar forte crescimento de receita no primeiro trimestre, com sólida expansão de rentabilidade. Adicionalmente, feedbacks da indústria apontam para uma aceleração de crescimento no fim do primeiro trimestre e início do segundo trimestre devido à normalização da oferta de GLP-1. Com isso, após a correção recente do setor no último mês, avaliamos que, caso o bom momento operacional se mantenha, isso pode destravar revisões positivas de lucros e impulsionar a ação.

Descrição da empresa e tese de investimentos – Grupo SBF

O Grupo SBF é um ecossistema que consolida marcas voltadas ao desenvolvimento de produtos esportivos e conteúdo digital. A empresa é formada por duas principais unidades de negócio: a Centauro, que atua como varejista multimarcas, e a Fisia, distribuidora oficial da marca Nike no Brasil, com operações de varejo, atacado e digital. As marcas estão presentes em todo o País, com mais de 280 lojas físicas, além de forte atuação no canal online.

Ao comparar o desempenho recente das ações com as projeções para os resultados nos próximos trimestres, vemos uma relação risco-retorno favorável para o papel. A empresa vem de seguidos trimestres de bom desempenho de vendas e entramos agora no que deve ser o período mais relevante do ano, o pré-Copa do Mundo. Com o papel negociando a 6,5 vezes o preço em relação ao lucro (P/L) em 2026 e um bom momentum de curto prazo, vemos espaço para valorização das ações.

Código	SBFG3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	11,03
Preço Justo	R\$	17,0
Liquidez Diária	R\$ m	25,0
Potencial de Valorização	(%)	54,1

Código	PNVL3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	13,83
Preço Justo	R\$	19,0
Liquidez Diária	R\$ m	9,6
Potencial de Valorização	(%)	37,4





Educação: Ânima

Momento do setor

Atualmente, as empresas do setor de educação apresentam, em geral, altos índices de endividamento e expectativas de desaceleração no crescimento do segmento de ensino à distância (EAD). No entanto, o segmento de Medicina e os cursos de saúde seguem como os grandes motores de crescimento da maior parte das companhias de educação superior, fenômeno explicado pela elevada capacidade 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 da 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 ao longo dos próximos trimestres. Enxergamos que, com um portfólio de cursos “premium”, a companhia pode navegar possíveis cenários regulatórios mais desafiadores e pode ser uma das mais beneficiadas por um possível ciclo de corte de juros.

Código	ANIM3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	3,91
Preço Justo	R\$	7,0
Liquidez Diária	R\$ m	27,4
Potencial de Valorização	(%)	79,0





Energia Elétrica e Saneamento: Axia

Momento do setor

Entre os subsetores ligados à energia elétrica e ao saneamento, vemos um momento mais favorável às empresas de geração com exposição a fontes despacháveis — térmica e hidrelétrica —, que tendem a se beneficiar do elevado nível de despacho e, conseqüentemente, dos preços mais altos de energia. Em contrapartida, avaliamos que os elevados níveis de *curtailment* impostos pelo Operador Nacional do Sistema seguem pressionando os resultados das companhias com maior exposição a fontes renováveis, especialmente solar e eólica. No segmento de distribuição, esperamos um aumento dos investimentos ao longo do ano diante da necessidade de atendimento aos critérios de qualidade dos reguladores, apesar de um crescimento mais moderado da demanda. Por fim, no setor de transmissão, destacamos o leilão do segundo semestre como o principal catalisador para o segmento.

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 qualidade de alocação de capital e perspectiva otimista para crescimento do resultado operacional (Ebitda), especialmente em função da recente alta dos preços de energia, inclusive já observada no primeiro trimestre de 2026 e que deve se traduzir em uma contribuição relevante para os resultados trimestrais. 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 11% em 2026 e 2027.

Código	AXIA3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	62,06
Preço Justo	R\$	63,3
Liquidez Diária	R\$ m	674,3
Potencial de Valorização	(%)	2,0





Indústria: Marcopolo

Descrição da empresa

A Marcopolo é uma multinacional brasileira especializada na fabricação de carrocerias de ônibus, com atuação nos segmentos de transporte urbano, rodoviário, micro-ônibus e veículos especiais. Fundada em 1949 em Caxias do Sul (RS), a companhia construiu uma ampla presença internacional ao longo das últimas décadas, com unidades industriais e operações comerciais em países como Brasil, México, Índia, China, África do Sul e Austrália. Reconhecida pela escala global, flexibilidade produtiva e capacidade de adaptação aos diferentes mercados, a Marcopolo sustenta sua estratégia de crescimento na diversificação geográfica, no desenvolvimento de produtos sob medida para cada região e em parcerias locais.

Tese de investimento

Vemos a Marcopolo negociando a um *valuation* atrativo, com múltiplo preço em relação ao lucro em torno de 6,5x para 2026 e um retorno sobre dividendos (dividend yield) próximo de 8%, o que limita riscos relevantes de desvalorização dos papéis nos níveis atuais, em nossa visão. Ainda assim, entendemos que o curto prazo deve seguir mais desafiador, refletindo um ambiente de demanda mais fraca no mercado doméstico, com volumes pressionados e maior dependência da performance das operações internacionais para sustentar resultados. Além disso, acreditamos que os dois primeiros trimestres do ano devem concentrar maior pressão operacional, o que tende a reduzir o momentum de curto prazo do papel.

Por outro lado, a tese de investimento segue bem ancorada em fundamentos sólidos, sobretudo pela forte geração de caixa e pela flexibilidade financeira da companhia. Nesse contexto, enxergamos potencial para uma elevação do *payout* (percentual do lucro distribuído como dividendos), atualmente em torno de 50%, o que poderia funcionar como um gatilho relevante para o papel, principalmente por meio de expansão de múltiplos, reforçando a atratividade relativa da ação em um cenário de juros ainda elevados. Assim, apesar dos desafios cíclicos no curto prazo, a Marcopolo segue oferecendo uma combinação defensiva de *valuation* descontado e retorno ao acionista, com assimetria positiva à frente.

Código	POMO4	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	6,40
Preço Justo	R\$	10,5
Liquidez Diária	R\$ m	70,0
Potencial de Valorização	(%)	64,1





Mineração e Siderurgia: Gerdau

Momento do setor

O setor siderúrgico brasileiro começa a entrar em um período mais construtivo a partir do segundo trimestre de 2026, após um primeiro trimestre ainda marcado por elevada pressão da competição dos aços importados, especialmente de tipo “plano”. A implementação recente de medidas *antidumping* e o aumento seletivo de tarifas de importação sinalizam maior proteção ao mercado doméstico, o que deve reduzir a concorrência externa e abrir espaço para recomposição gradual de preços ao longo dos próximos trimestres. Do lado da demanda, a sazonalidade mais favorável, aliada a alguma recuperação em volumes domésticos, especialmente em longos, tende a melhorar o ambiente operacional. Nos Estados Unidos, o cenário segue mais resiliente, com demanda sólida, receitas a apropriar elevadas e *spreads* metálicos ainda sustentados, o que segue dando suporte à geração de resultados do setor no curto prazo.

Descrição da empresa

A Gerdau é a maior produtora brasileira de aço listada em Bolsa e uma das principais fornecedoras de aços longos e aços especiais nas Américas, com capacidade instalada de aproximadamente 16 milhões de toneladas de aço bruto e 15 milhões de toneladas de produtos laminados. Em 2025, a composição do Ebitda da companhia foi de cerca de 30% no Brasil, 65% na América do Norte e 5% na América do Sul.

Tese de investimento

A Gerdau é a nossa preferência setorial, devido ao seu nível de *valuation* atrativo e à combinação de melhora operacional no Brasil e continuidade do bom momento na América do Norte. No mercado doméstico, a empresa deve se beneficiar da queda gradual das importações, da implementação de reajustes de preços e de ganhos de eficiência, com margens tendo provavelmente atingido um piso no primeiro trimestre. Nos EUA, a exposição a segmentos como infraestrutura, energia e *data centers*, aliada a uma carteira de pedidos (*backlog*) robusta e *spreads* metálicos elevados, segue suportando margens acima da média histórica. Vemos o papel sendo negociado a cerca de 4 vezes o valor da firma em relação ao Ebitda (EV/Ebitda) para 2026, com *dividend yield* próximo a 8%.

Código	GGBR4	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	22,65
Preço Justo	R\$	27,0
Liquidez Diária	R\$ m	201,1
Potencial de Valorização	(%)	19,2





Papel e Celulose: Suzano

Momento do setor

As dinâmicas do mercado de celulose permanecem desafiadoras. No curto prazo, a recente redução da diferença de preços entre celulose fibra curta (BHKP) e fibra longa (NBSK) na China, somada ao excesso de oferta de papel na região, decorrente da queda nas exportações causada pelo conflito no Oriente Médio, limita o espaço para reajustes de preços na Ásia. Em contrapartida, um cenário mais favorável para a fibra reciclada e a menor disponibilidade de importações, também influenciada pelo conflito, abrem maior espaço para aumentos de preços na Europa. No médio prazo, entretanto, o mercado segue pressionado pelas potenciais adições de capacidade na Ásia (APP no quarto trimestre de 2026), no Brasil (2028 a 2030) e pelo avanço da verticalização da indústria chinesa.

Descrição da empresa

A Suzano é uma empresa com mais de 100 anos de operação com foco na produção de celulose de fibra curta, mas também tem operações nos segmentos de papéis e de bens de consumo. A companhia possui sólida estrutura de capital e capacidade de geração de caixa operacional. Por último, lembramos que a Suzano possui uma exposição relevante à variação cambial, característica típica de exportadores.

Tese de investimento

A Suzano tem a nossa preferência no setor de papel e celulose, visto que é a empresa mais eficiente do setor, além de apresentar um ponto de entrada interessante, devido à recente queda de aproximadamente 11% das ações no último mês. Por outro lado, a recente valorização do real e a falta de catalisadores para o papel devem ser os maiores riscos para a tese. Ainda assim, vemos um *valuation* atrativo, com a ação sendo negociada a um múltiplo EV/Ebitda de cerca de 6 vezes em 2026 e uma geração de caixa (excluindo os desembolsos para a compra da Kimberly Clark) próxima de 14%.

Código	SUZB3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	42,63
Preço Justo	R\$	58,0
Liquidez Diária	R\$ m	467,2
Potencial de Valorização	(%)	36,1





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, como vimos ao longo do quarto trimestre de 2025. 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. Ao considerar 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 negociações 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 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 tem exposição em fontes renováveis, com destaque para sua participação na Comerc Energia.

Tese de Investimento

Avaliamos que os ventos favoráveis do setor devem apoiar a recuperação de participação de mercado da Vibra, ao mesmo tempo em que sustentam margens saudáveis. Deste modo, mesmo após o forte desempenho acumulado neste ano, reduzindo o *upside* para a tese, ainda vemos um momento favorável para o setor. Por outro lado, a alavancagem da Vibra posiciona a ação para se beneficiar potencialmente de uma queda na curva de juros. Projetamos a ação sendo negociada a 12 vezes o preço em relação ao lucro (P/L) para 2026 (ou 11 vezes excluindo a Comerc), com um *free cash flow yield* (fluxo de caixa livre / valor de mercado da empresa) de 9% esperado para o ano.

Código	VBBR3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	32,66
Preço Justo	R\$	33,0
Liquidez Diária	R\$ m	293,1
Potencial de Valorização	(%)	1,0





Saúde: Rede D'Or

Momento do setor

Desde o aumento da sinistralidade apresentado pelo setor de planos de saúde em 2022 e 2023, o segmento tem conseguido demonstrar boa melhora de rentabilidade por meio de reajustes de preços e aumento de eficiências. Depois de um período de maior pressão nas negociações com prestadores de serviço, a dinâmica de capital de giro e geração de caixa dos hospitais têm ficado mais estável. A Rede D'Or tem conseguido se destacar em ambos os segmentos: em hospitais por meio de sua infraestrutura *premium* e, em seguros, por meio da SulAmérica.

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 passa 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 se beneficia 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\$	37,96
Preço Justo	R\$	58,0
Liquidez Diária	R\$ m	425,1
Potencial de Valorização	(%)	52,8





Serviços Financeiros: B3

Descrição da empresa

A B3 é a Bolsa de Valores do Brasil, a qual 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&F, Bovespa e Cetip, unindo assim o ambiente mercadorias e futuros e bolsa de valores 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 anos, 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 tem gerado um efeito positivo no crescimento das receitas e deixando-as mais recorrentes. Adicionalmente, o mercado de ações e derivativos começou 2026 em uma boa velocidade, podendo gerar, se continuar assim, revisões positivas para a receita do ano esperada pelo mercado. De maneira geral, projetamos crescimento composto anual médio (CAGR, da sigla em inglês) de receita de cerca de 9% para os próximos anos, enquanto, para o lucro líquido, esperamos algo ligeiramente superior a isso. Vemos B3 negociar a um múltiplo preço/lucro de cerca de 15 vezes em 2026, com um *dividend yield* de cerca de 7%, considerando os altos níveis de *payout* (percentual do lucro distribuído como dividendo) da empresa (por volta de 90%).

Código	B3SA3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	17,79
Preço Justo	R\$	17,0
Liquidez Diária	R\$ m	699,6
Potencial de Valorização	(%)	-4,4





Shoppings e Properties: Multiplan

Momento do setor

O setor de shoppings vive um momento de consolidação, com Área Bruta Locável (ABL) por habitante em níveis adequados nas principais cidades e aumento da participação de mercado de grandes shoppings (companhias listadas). Além disso, a Reforma Tributária representará uma mudança estrutural no setor, impactando principalmente operadores menores, que ainda atuam sob o regime de lucro presumido, o que não é o caso das grandes empresas listadas (com a maior parte dos ativos no lucro real).

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 shopping centers localizados nos principais centros urbanos do País, com uma área bruta locável (ABL) própria de mais de 718.000 m², que gerou vendas de cerca de R\$ 26 bilhões em 2025.

Tese de investimento

Atualmente, a Multiplan tem a nossa preferência no setor por seu portfólio *premium* e dominante, com grande potencial de alta nos aluguéis reais em comparação aos concorrentes. A companhia se destaca ainda por sua disciplina na alocação de capital, 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\$	31,15
Preço Justo	R\$	36,0
Liquidez Diária	R\$ m	113,3
Potencial de Valorização	(%)	15,6





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) e dispositivos eletrônicos (Android e linha Pixel). Além desses negócios principais, a Alphabet investe em outros negócios como a Waymo (veículos autônomos), a Verily (biotech), entre 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 por ação (cerca de R\$ 153 para cada BDR “GOGL34”) até o final de 2026. O crescimento orgânico do Search, com taxa anual composta (CAGR) de 25% nos últimos quatro anos e 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 negativamente impactado 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. Nos últimos meses, a Alphabet fechou a diferença de desconto de *valuation* frente às outras “Big Techs” (P/L de 30x para 2026). No entanto, avaliamos que há espaço para revisões positivas para a expectativa de lucros após os resultados do quarto trimestre de 2025, potencialmente fazendo com que esse múltiplo seja comprimido para o intervalo de 20 a 25 vezes, assumindo que a ação se mantenha no mesmo preço.

Código	GOGL34	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	158,20
Preço Justo	R\$	140,6
Liquidez Diária	R\$ m	26,6
Potencial de Valorização	(%)	-11,1





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, saneamento 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 pagamentos já representa cerca de 43% das vendas totais, contra 3% em 2020, com expectativa de chegar a 48% 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 a apresentar 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\$ 33,80, a nossa visão construtiva é 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, exposição crescente ao PIX e o relativo alto poder de barganha dos clientes mais relevantes.

Código	BMOB3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	26,52
Preço Justo	R\$	33,8
Liquidez Diária	R\$ m	14,7
Potencial de Valorização	(%)	27,5





Transportes e Serviços: Embraer

Descrição da empresa

A Embraer é um conglomerado brasileiro fabricante de aviões comerciais, executivos, agrícolas e militares, além de 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 às 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. Isso tem possibilitado à Embraer entregar bons resultados, além de oferecer boa perspectiva para revisões de expectativas 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 durante o ano de 2026, com a certificação e início de entregas em 2027. Adicionalmente, a companhia tem demonstrado que negociações com a Índia, tanto para defesa como para comercial, podem avançar ao longo do ano, sendo um vento a favor para a Embraer.

Código	EMBJ3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	79,00
Preço Justo	R\$	100,8
Liquidez Diária	R\$ m	389,3
Potencial de Valorização	(%)	27,6





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, a alocação dos ativos está dividida da seguinte forma: 56% em CRIs, 30,8% em imóveis, 9,8% em caixa, 13,2% em cotas de outros FIIs, 2,5% em LCI e 1,1% em ações. Em relação aos CRIs, a parcela indexada ao IPCA possui taxa média de 12,18% (39% do PL), enquanto a parcela indexada ao CDI possui taxa média de 3,11% (16,7% do PL). Setorialmente, a carteira de CRIs possui maior exposição em Residencial (31,5%), seguido por Residencial Home Equity (25,1%), Residencial – Pulverizado (23,5%), Escritórios (8,6%). O fundo detém três ativos imobiliários: dois edifícios corporativos (São Luiz e HL Faria Lima), um shopping (Uberaba) e seis unidades residenciais no empreendimento Cidade Matarazzo, localizado na Av. Paulista.

Código	KNHF11	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	98,20
Preço Justo	R\$	-
Liquidez Diária	R\$ m	3,7
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\$ 16,60	R\$ 20,00	20,5%	R\$ 8.312	R\$ 20,47
JBSS32	JBS	Compra	R\$ 78,69	R\$ 99,27	26,2%	R\$ 81.570	R\$ 98,42
ROXO34	Nubank	Compra	R\$ 11,79	R\$ 16,17	37,2%	R\$ 347.303	R\$ 84,31
TEND3	Tenda	Compra	R\$ 27,78	R\$ 40,00	44,0%	R\$ 3.405	R\$ 90,01
MDNE3	Moura Dubeux	Compra	R\$ 29,08	R\$ 43,00	47,9%	R\$ 3.031	R\$ 40,71
SBFG3	Grupo SBF	Compra	R\$ 11,03	R\$ 17,00	54,1%	R\$ 2.697	R\$ 25,04
PNVL3	Panvel	Compra	R\$ 13,83	R\$ 19,00	37,4%	R\$ 2.080	R\$ 9,61
ANIM3	Ânima Educação	Compra	R\$ 3,91	R\$ 7,00	79,0%	R\$ 1.579	R\$ 27,38
AXIA3	AXIA Energia	Compra	R\$ 62,06	R\$ 63,30	2,0%	R\$ 180.420	R\$ 674,28
POMO4	Marcopolo	Compra	R\$ 6,40	R\$ 10,50	64,1%	R\$ 7.918	R\$ 70,03
GGBR4	Gerdau	Compra	R\$ 22,65	R\$ 27,00	19,2%	R\$ 42.670	R\$ 201,08
SUZB3	Suzano	Compra	R\$ 42,63	R\$ 58,00	36,1%	R\$ 53.889	R\$ 467,15
VBRR3	Vibra Energia	Compra	R\$ 32,66	R\$ 33,00	1,0%	R\$ 39.145	R\$ 293,12
RDOR3	Rede D'Or	Compra	R\$ 37,96	R\$ 58,00	52,8%	R\$ 86.902	R\$ 425,13
B3SA3	B3	Compra	R\$ 17,79	R\$ 17,00	-4,4%	R\$ 93.691	R\$ 699,55
MULT3	Multiplan	Compra	R\$ 31,15	R\$ 36,00	15,6%	R\$ 15.985	R\$ 113,32
GOGL34	Alphabet	Compra	R\$ 158,20	R\$ 140,64	-11,1%	US\$ 4.115.360	R\$ 26,62
BMOB3	Bemobi	Compra	R\$ 26,52	R\$ 33,80	27,5%	R\$ 2.270	R\$ 14,73
EMBJ3	Embraer	Compra	R\$ 79,00	R\$ 100,78	27,6%	R\$ 58.497	R\$ 389,28
KNHF11	Kinea Hedge Fund	Compra	R\$ 98,20	-	-	-	R\$ 2,89

Ticker	Preço / Lucro		EV/EBITDA		Dividend Yield		P/VPA
	2026	2027	2026	2027	2026	2027	2025
TTEN3	10,6x	7,7x	7,2x	5,5x	2,4%	3,2%	1,6x
JBSS32	11,3x	10,6x	6,0x	5,8x	2,6%	5,0%	1,5x
ROXO34	17,1x	15,5x	n.d.	n.d.	0,0%	1,6%	4,3x
TEND3	5,6x	4,3x	4,5x	3,5x	0,0%	8,9%	1,9x
MDNE3	5,0x	4,6x	4,5x	3,9x	4,9%	13,2%	1,2x
SBFG3	5,7x	4,8x	5,9x	5,2x	4,5%	5,4%	0,8x
PNVL3	16,2x	11,5x	2,7x	2,3x	3,5%	3,7%	1,4x
ANIM3	4,5x	3,4x	2,7x	2,5x	3,6%	5,4%	0,5x
AXIA3	14,8x	12,3x	7,9x	7,3x	9,2%	9,2%	1,5x
POMO4	6,5x	5,9x	5,4x	4,7x	7,7%	8,4%	1,8x
GGBR4	6,6x	6,0x	4,2x	3,9x	7,6%	8,4%	1,8x
SUZB3	8,6x	9,6x	5,5x	4,9x	2,9%	2,6%	1,1x
VBRR3	11,7x	10,4x	7,1x	6,4x	3,4%	3,9%	1,7x
RDOR3	16,8x	13,7x	8,9x	7,8x	4,7%	4,8%	3,9x
B3SA3	14,8x	13,4x	n.d.	n.d.	6,6%	7,3%	5,2x
MULT3	15,6x	12,9x	10,6x	9,2x	5,4%	6,5%	2,3x
GOGL34	29,7x	25,3x	23,0x	19,6x	0,2%	0,2%	9,6x
BMOB3	12,6x	10,7x	6,8x	6,0x	8,0%	9,4%	2,3x
EMBJ3	18,5x	15,0x	10,3x	8,7x	1,4%	1,7%	3,0x
KNHF11	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1,0x





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 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, direitos 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, indenem 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 no Bloomberg.
- Outras informações regulatórias importantes disponíveis em <https://disclosure.cloud.itaunb.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 Venosa					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 Dabdab Venosa, CNPI

EQUITY RESEARCH
 ESTRATEGISTA DE AÇÕES
 PARA PESSOA FÍSICA DO ITAÚ BBA

Acompanhe o Itaú Views em todas as plataformas

[telegram](#)

[instagram](#)

[youtube](#)

[podcast](#)

