



Radar de Preferências – setembro

Para setembro, temos três novidades na composição do nosso Radar de Preferências.

- Eneva entra no lugar de Sabesp no setor de Energia Elétrica e Saneamento.
- Vale entra no lugar de Gerdau no setor de Siderurgia e Mineração.
- TSMC entra no lugar de Micron no setor de Tecnologia Global.

- 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	11,54	-26,7%	-69,4%
JBSS32	JBS	27/06/24	56,16	69,52	23,8%	-20,8%
ROXO34	Nubank	01/09/25	13,43	12,34	-8,1%	-35,3%
TEND3	Tenda	01/10/25	24,72	33,10	33,9%	10,4%
CYRE3	Cyrela Realty	02/06/26	22,35	24,66	10,3%	4,0%
SBFG3	Grupo SBF	01/04/26	11,89	8,62	-27,5%	-23,0%
PNVL3	Panvel	04/05/26	13,70	12,07	-11,9%	-7,7%
YDUQ3	Yduqs	03/08/26	8,38	8,82	5,3%	4,3%
ENEV3	Eneva	01/09/26	26,52	26,52	0,0%	0,0%
EMBJ3	Embraer	01/07/25	79,58	92,18	15,8%	-13,0%
VALE3	Vale	01/09/26	78,30	78,30	0,0%	0,0%
SUZB3	Suzano	02/01/26	51,86	45,76	-11,8%	-23,7%
PETR4	Petrobras	03/08/26	41,88	46,87	11,9%	10,9%
RDOR3	Rede D'Or	27/06/24	24,28	35,68	47,0%	2,4%
BPAC11	BTG Pactual	03/08/26	56,42	55,97	-0,8%	-1,8%
MULT3	Multiplan	26/04/24	21,78	28,35	30,2%	-11,9%
TSMC34	TSMC	01/09/26	267,95	267,95	0,0%	0,0%
BMOB3	Bemobi	01/09/25	18,36	25,39	38,3%	11,1%
GGPS3	Grupo GPS	03/08/26	11,66	12,62	8,2%	7,3%
KNHF11	Kinea Hedge Fund	01/09/25	79,55	90,50	13,8%	-13,4%

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

Agronegócio: 3tentos

Momento do setor

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. Apesar disso, o atraso na implementação do B16 levou a uma sobreoferta momentânea que tem afetado margens de esmagamento no curto prazo. Para o setor de revendas de insumos agrícolas, a recente alta no preço de soja - tanto no Mato Grosso quanto nos Estados Unidos - pode representar um alívio nas margens operacionais do produtor, mas as taxas de juros elevadas ainda devem representar alguma pressão sobre a rentabilidade líquida dos produtores mais alavancados.

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

Depois de um trimestre complexo para o segmento industrial da 3tentos, as mensagens da gestão têm apontado para melhora futura ao deixar parte dos efeitos não recorrentes do trimestre para trás. Além disso, a oferta do setor deve se reajustar no médio prazo para que o nível de rentabilidade volte para patamares mais saudáveis. No atual cenário desafiador para agricultores, vemos a 3tentos como uma opção resiliente no setor e com *valuation* atrativo. Continuamos estruturalmente otimistas com a tese de biocombustíveis, mesmo considerando o atraso no aumento da mistura do biodiesel no diesel (B16). Além disso, a 3tentos tem conseguido executar com sucesso seu plano de expansão para o Mato Grosso, o que deve sustentar crescimento de lucro para os próximos anos. 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.

Código	TTEN3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	11,54
Preço Justo	R\$	20,0
Liquidez Diária	R\$ m	23,5
Potencial de Valorização	(%)	73,3





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 distintas geografias. O segmento de carne bovina nos EUA enfrenta margens apertadas, com aumento dos custos do gado para os frigoríficos, dada a escassez de oferta no País. Recentes notícias sinalizando abertura da fronteira dos EUA para importar gado vivo do México devem ajudar marginalmente na dinâmica de oferta de gado e trazer algum alívio de custos na região. Já no Brasil, a oferta de gado mais elevada em relação a outros mercados tem proporcionado retornos interessantes aos produtores, em meio a uma demanda global aquecida, porém já mostra sinais de contração de ciclo. Além disso, o ciclo de frangos segue em momento forte, com preços de venda em patamares elevados, apesar de um movimento recente de elevação dos preços de grãos, o que tende a impactar negativamente o custo.

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, o que permite maior estabilidade nas margens e resiliência no longo prazo. A conclusão da listagem nos EUA 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 a um múltiplo de cerca de 6 vezes o valor da firma em relação ao resultado operacional (EV/Ebitda) para 2026, valor descontado na comparação com seus competidores globais que negociam a cerca de 7-8 vezes EV/Ebitda. Nos níveis atuais, entendemos que já houve uma correção positiva do múltiplo em relação aos seus competidores, porém ainda vemos espaço para potencial valorização. Esperamos que haja inclusões em índices acionários norte-americanos, o que pode trazer fluxo passivo relevante para o papel. No geral, apesar do *valuation* continuar atrativo no relativo, reconhecemos um curto prazo ainda desafiador.

Código	JBSS32	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	69,52
Preço Justo	R\$	92,7
Liquidez Diária	R\$ m	80,1
Potencial de Valorização	(%)	33,4





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 para a redução das despesas com provisões. 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\$ 18/NU (cerca de R\$ 15,30/ROXO34, no câmbio do dia deste relatório) até o fim 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 expande 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 16 vezes para 2027), o Nubank é uma das nossas principais escolhas de crescimento no setor financeiro latino-americano.

Código	ROXO34	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	12,34
Preço Justo	R\$	17,2
Liquidez Diária	R\$ m	58,9
Potencial de Valorização	(%)	39,1





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), o índice de inflação da construção civil (INCC) está abaixo do patamar estimado pelas companhias. Portanto, avaliamos que o patamar de margem bruta entregue pelas empresas do setor deve se manter em patamar robusto. Por outro lado, as incorporadoras se tornaram mais vocais sobre uma possível mudança no apetite da Caixa Econômica Federal em relação ao crédito imobiliário, devido ao aumento de inadimplência reportado pelo banco. Em nossas conversas com a Caixa, entendemos que a inadimplência é uma preocupação a ser monitorada, mas a instituição reforça a intenção de aumentar a carteira de crédito imobiliário e executar todo o orçamento do FGTS. Avaliamos que os fundamentos do setor, bem como os *valuations* das ações, estão favoráveis a ponto de compensar esses riscos. 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 mais cautela, enquanto há incerteza sobre a velocidade das vendas no setor.

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 por 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 fixos. Esperamos que a companhia continue a gerar caixa operacional no segmento Tenda e atinja o *breakeven* no segmento Alea em 2027. Além disso, vemos a empresa com desconto expressivo em relação a Cury e Direcional, sendo negociada a cerca de 4,5 vezes o preço em relação ao lucro (P/L) projetado para 2027. Por fim, avaliamos que a diversificação geográfica do portfólio é um diferencial que a protege de mercados muito competitivos, como São Paulo.

Código	TEND3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	33,10
Preço Justo	R\$	58,0
Liquidez Diária	R\$ m	73,8
Potencial de Valorização	(%)	75,2





Construção Civil de média renda: Cyrela

Momento do setor

O setor de incorporação de média renda na cidade de São Paulo enfrenta atualmente altos níveis de estoque, em função do 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. Porém, investidores se tornaram mais cautelosos com o elevado nível de estoque na cidade e cenário macro mais desafiador. Com isso, ações do segmento de média e alta renda na cidade ficaram de lado e seus múltiplos estão próximos das mínimas históricas.

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, embora a companhia tenha parte relevante dos seus resultados vindos de projetos no Minha Casa Minha Vida, por meio da sua subsidiária, Vivaz, e das suas parcerias estratégicas com Cury e Plano & Plano. 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

Mesmo em um cenário macroeconômico mais desafiador, a Cyrela tem conseguido manter velocidade de vendas saudável, apesar do nível de estoques elevado na cidade de São Paulo, sua principal praça de atuação. A empresa atua tanto no mercado de baixa renda – segmento que esperamos que represente quase metade do lucro líquido de 2026 – quanto no de luxo, no qual se diferencia através de projetos icônicos. A maior liquidez das ações de Cyrela em relação aos pares, sua disciplina operacional, posição confortável de balanço e *valuation* atrativo de 0,8 vezes patrimônio líquido fazem da companhia nossa preferência no setor.

Código	CYRE3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	24,66
Preço Justo	R\$	33,0
Liquidez Diária	R\$ m	182,8
Potencial de Valorização	(%)	33,8





Consumo: Panvel e Grupo SBF

Momento do setor

Após um quarto trimestre de 2025 fraco para o setor de consumo, vemos os investidores menos expostos ao segmento. O cenário de juros 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 de varejo. Diante disso, preferimos empresas que podem surpreender positivamente no curto prazo e que possuem alavancas micro para sustentar uma boa dinâmica de vendas 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 664 lojas no segundo trimestre de 2026 e 13,5% 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.

Mantemos visão favorável ao setor de drogarias, sustentado pelo vetor estrutural de crescimento das vendas de GLP 1. Devido a uma perspectiva de curto prazo melhor, nossa preferência recai sobre a Panvel, que deve apresentar forte crescimento de receita no terceiro trimestre, com sólida expansão de rentabilidade. Adicionalmente, *feedbacks* da indústria apontam para uma aceleração sequencial de crescimento nas vendas de GLP 1 em julho de 2026. 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 possui mais de 280 lojas físicas espalhadas pelo Brasil, além de forte atuação no canal online. 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.

Ao comparar o desempenho recente das ações com as projeções para os resultados nos próximos trimestres, vemos uma relação risco e retorno favorável para o papel. Mesmo após Copa do Mundo, acreditamos que a empresa seguirá entregando uma boa performance de vendas e rentabilidade diante de todas as iniciativas internas implementadas. Com o papel negociando a cerca de 4 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\$	8,62
Preço Justo	R\$	17,0
Liquidez Diária	R\$ m	20,1
Potencial de Valorização	(%)	97,2

Código	PNVL3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	12,07
Preço Justo	R\$	19,0
Liquidez Diária	R\$ m	10,8
Potencial de Valorização	(%)	57,4



**Educação: YDUQS****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 a 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 YDUQS é um dos maiores grupos de ensino superior do Brasil, com atuação diversificada nos segmentos Presencial, Digital e Premium, por meio de marcas como Estácio, IDOMED, Ibmecc e Wyden. Ao longo dos últimos anos, a companhia reposicionou seu portfólio em direção a negócios de maior qualidade e rentabilidade, aumentando sua exposição ao ensino de medicina e demais ativos premium, ao mesmo tempo em que fortaleceu sua plataforma digital e manteve disciplina na alocação de capital. O resultado é um modelo de negócios mais resiliente com elevada geração de caixa.

Tese de investimento

Em nossa visão, a YDUQS se destaca em um setor de educação superior que deve atravessar um período de crescimento mais moderado e perspectivas limitadas de expansão de margens, especialmente diante das recentes mudanças regulatórias para o EAD. A companhia combina uma exposição crescente a segmentos estruturalmente mais resilientes, em especial medicina e demais ativos Premium. Além disso, a forte geração de caixa proporciona maior flexibilidade para remuneração aos acionistas e alocação disciplinada de capital, reforçando um perfil de risco e retorno atrativo, mesmo em um ambiente setorial mais desafiador.

Código	YDUQ3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	8,82
Preço Justo	R\$	16,0
Liquidez Diária	R\$ m	36,8
Potencial de Valorização	(%)	81,4





Energia Elétrica e Saneamento: Eneva

Momento do setor

Entre os subsetores ligados à energia elétrica, vemos um momento particularmente favorável para ativos capazes de fornecer flexibilidade ao sistema, em especial geração termelétrica. O avanço acelerado da penetração de fontes renováveis intermitentes tem aumentado a necessidade de recursos despacháveis para garantir a confiabilidade do sistema elétrico, elevando o valor econômico da flexibilidade. Ao mesmo tempo, os elevados níveis de *curtailment* observados em ativos eólicos e solares reforçam a importância de tecnologias capazes de atender os momentos de maior estresse operacional. Nesse contexto, avaliamos que os mecanismos de capacidade, os leilões voltados à segurança energética e a crescente valorização da flexibilidade tendem a criar um ambiente favorável para empresas posicionadas nesse segmento.

Descrição da empresa

A Eneva é a maior operadora privada de geração termelétrica do Brasil e possui um modelo de negócios integrado, que combina produção de gás natural, geração de energia e comercialização. A companhia opera sob o conceito *reservoir-to-wire*, integrando reservas próprias de gás a ativos de geração localizados próximos aos campos de produção, o que proporciona maior controle sobre custos e suprimento de combustível. Além disso, a Eneva amplia a participação de receitas contratadas e previsíveis em sua estrutura de resultados por meio de contratos de capacidade, venda de energia e receitas fixas associadas à operação de seus ativos.

Tese de investimento

A Eneva figura entre nossas principais preferências no segmento de geração devido à combinação de previsibilidade crescente de resultados e opicionalidades que, em nossa visão, seguem subestimadas pelo mercado. A parcela de receitas contratadas fixas ganha espaço no resultado, o que torna a companhia menos dependente do despacho das usinas. Dessa forma, o despacho termelétrico deixa de ser um requisito para sustentar a geração de valor e passa a representar uma fonte adicional de *upside*. Além disso, acreditamos que a crescente necessidade de flexibilidade do sistema elétrico brasileiro tende a aumentar o valor econômico dos ativos térmicos ao longo do tempo, o que beneficia a empresa, que combina geração, gás natural e comercialização de forma integrada. Soma-se a isso oportunidades recorrentes na atividade de *trading* de gás e energia, potenciais ganhos associados à evolução dos mecanismos de capacidade e um histórico consistente de execução de projetos, fatores que reforçam nossa visão positiva para a companhia no longo prazo. Além disso, acreditamos que existem, no curto-prazo, oportunidades de alocação de capital muito rentáveis, como: negociação de redução da inflexibilidade de alguns ativos - liberando a potência para horas mais ótimas e caras -, novos projetos no LRCAP - com a potencial desclassificação de alguns projetos ganhadores do leilão de março/26 - e exercício de opção de compra das participações minoritárias dos *hubs* Sudeste e Ceará.

Código	ENEV3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	26,52
Preço Justo	R\$	32,7
Liquidez Diária	R\$ m	231,5
Potencial de Valorização	(%)	23,4





Indústria: 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, o que tem possibilitado a entrega de 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 das tarifas de importação dos 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 orientado que negociações com a Índia, tanto para defesa como para comercial, podem avançar ao longo do ano, o que seria um vento importante a favor da Embraer.

Código	EMBJ3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	92,18
Preço Justo	R\$	134,3
Liquidez Diária	R\$ m	535,5
Potencial de Valorização	(%)	45,7





Mineração e Siderurgia: Vale

Momento do setor

As dinâmicas do mercado de minério de ferro seguem desafiadoras, embora o cenário de curto prazo tenha se tornado mais favorável. Historicamente, a sazonalidade do segundo semestre tende a ser positiva para a demanda por minério de ferro e, com os preços ao redor de US\$ 95/t, entendemos que a assimetria para os produtores se tornou atrativa. Isso porque uma eventual recuperação dos preços para níveis mais próximos de US\$ 100/t ou uma redução nos custos de diesel e frete marítimo poderia beneficiar as margens do setor. Em cobre, seguimos construtivos, com preços próximos às máximas históricas, oferta apertada e demanda resiliente. O forte fluxo de metal para os Estados Unidos, aliado às discussões sobre tarifas de importação a partir de 2027, também tem contribuído para sustentar o mercado. No médio e longo prazo, permanecemos positivos para metais básicos, apoiados por perspectivas favoráveis de demanda.

Descrição da empresa

A Vale é uma das maiores mineradoras do mundo e líder global na produção de minério de ferro de alta qualidade. Além do negócio de minério de ferro, a companhia possui operações relevantes em metais básicos, com destaque para cobre e níquel. A empresa apresenta posição competitiva diferenciada, sustentada por ativos de alta qualidade, elevada escala operacional e forte capacidade de geração de caixa. Adicionalmente, a Vale possui relevante exposição ao mercado internacional de commodities e ao dólar, tornando seus resultados sensíveis à evolução dos preços de minério de ferro, metais básicos e câmbio. Nos próximos anos, a companhia busca ampliar sua exposição ao cobre por meio de projetos de crescimento orgânico, fortalecendo sua presença em uma commodity com perspectivas estruturais mais favoráveis.

Tese de investimento

Mantemos a Vale como uma de nossas preferências no setor de mineração. Apesar da redução das estimativas de preços de minério de ferro para 2026, acreditamos que a ação oferece uma assimetria atrativa nos níveis atuais. Em nossa visão, o mercado já precifica um cenário conservador para a commodity, enquanto as margens apresentam potencial de melhora, caso os preços do minério se recuperem ou os custos recuem. Além disso, projetamos um retorno do fluxo de caixa livre (*free cash flow yield*) de 8% a 9% ao ano entre 2026 e 2030, com a maior parte dessa geração de caixa sendo retornada aos acionistas por meio de dividendos e recompras de ações. Também vemos a aceleração dos projetos de cobre como um potencial catalisador para destravar valor e reduzir a percepção de risco da plataforma de crescimento da companhia.

Código	VALE3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	78,30
Preço Justo	R\$	94,0
Liquidez Diária	R\$ m	1502,1
Potencial de Valorização	(%)	20,1





Papel e Celulose: Suzano

Momento do setor

As dinâmicas do mercado de celulose seguem desafiadoras, embora o cenário de curto prazo tenha se tornado ligeiramente mais favorável. Após a queda dos preços da celulose fibra curta (BHKP) na China de cerca de US\$ 605/t para aproximadamente US\$ 565/t, entendemos que os preços estão próximos do piso deste ciclo, apoiados pela sazonalidade mais forte de consumo no segundo semestre, recuperação recente dos preços de revenda de celulose na China e aumento dos custos de madeira importada na Ásia. Por outro lado, os elevados níveis de estoques ao longo da cadeia, a rentabilidade ainda pressionada dos fabricantes de papel e a entrada de novas capacidades seguem limitando uma recuperação mais relevante dos preços. No médio e longo prazo, permanecemos cautelosos com as perspectivas do setor, diante das adições de capacidade previstas na China e Indonésia (APP OKI II a partir de 2027), no Brasil (2028-2030) e do contínuo movimento de verticalização da indústria chinesa, que reduz o crescimento estrutural da demanda por celulose de mercado.

Descrição da empresa

A Suzano é uma empresa com mais de 100 anos de atuação e líder global na produção de celulose de fibra curta. Além do negócio de celulose, a companhia possui operações relevantes nos segmentos de papel e bens de consumo. A empresa apresenta posição competitiva diferenciada, sustentada por ativos de baixo custo, elevada escala operacional e sólida capacidade de geração de caixa. Adicionalmente, a Suzano possui relevante exposição ao câmbio, característica típica de empresas exportadoras, o que torna seus resultados sensíveis às variações do real frente ao dólar. A partir do segundo semestre de 2026, a empresa incorpora também os ativos de *tissue* da Kimberly Clark fora dos Estados Unidos, o que deve conferir menor volatilidade a seus resultados.

Tese de investimento

A Suzano permanece como nossa preferência no setor de papel e celulose. Além de possuir uma das estruturas de custo mais competitivas da indústria global, acreditamos que a ação oferece uma relação risco e retorno bastante atrativa nos níveis atuais. Mesmo após reduzirmos nossas estimativas de preços de celulose para 2027, enxergamos a companhia negociando a aproximadamente 5 vezes EV/Ebitda 2027, com geração de caixa livre próxima de 13%, patamares que consideramos bastante descontados. Em nossa visão, os principais riscos para a tese continuam em uma valorização adicional do real, preços de celulose mais baixos do que o esperado e a ausência de catalisadores relevantes para o setor no curto prazo. Ainda assim, acreditamos que o *valuation* atual já embute um cenário excessivamente conservador para os preços da celulose, reforçando nossa visão positiva para a ação.

Código	SUZB3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	45,76
Preço Justo	R\$	64,0
Liquidez Diária	R\$ m	329,8
Potencial de Valorização	(%)	39,9





Petróleo, Gás e Petroquímicos: Petrobras

Momento do Setor

O setor de petróleo atravessa um momento marcado por elevada incerteza geopolítica, com os conflitos no Oriente Médio e as ameaças a importantes rotas de exportação, o que mantém um prêmio de risco relevante incorporado aos preços da commodity e amplia a volatilidade dos mercados. Apesar desse cenário, os fundamentos globais de oferta e demanda apontam para um mercado relativamente bem abastecido, o que tem limitado movimentos mais sustentados de alta no Brent. Ao mesmo tempo, as margens internacionais de refino permanecem em níveis historicamente elevados, impulsionadas por restrições na oferta de derivados, interrupções pontuais de produção e medidas que afetam o comércio global de combustíveis. Esse ambiente tem favorecido empresas integradas e refinadores, que conseguem compensar parcialmente eventuais pressões decorrentes de preços mais baixos do petróleo por meio de uma rentabilidade mais robusta no segmento de refino e comercialização, o que reforça a resiliência da geração de caixa do setor.

Descrição da empresa

A Petrobras, empresa estatal do setor de petróleo e gás, é uma das maiores companhias de energia do mundo, com atuação em exploração, produção, refino, comercialização e transporte de petróleo e gás natural. A Petrobras é responsável por grande parte da produção nacional de petróleo, com operações em campos marítimos e terrestres, além de ser a maior produtora de derivados do País. Atualmente, a companhia produz cerca de 2,7 milhões de barris de petróleo por dia (bpd), e possui capacidade líquida total de destilação de petróleo bruto de 1,85 milhão de barris de petróleo por dia (bpd), operando 11 refinarias no Brasil.

Tese de Investimento

Em um contexto de maior volatilidade no mercado global de petróleo, acreditamos que a Petrobras se destaca por sua resiliência em cenários de preços mais baixos da commodity, ao mesmo tempo em que mantém capacidade de capturar os benefícios de um ambiente de margens de refino mais favoráveis. Margens internacionais de refino elevadas podem oferecer proteção relevante em cenários adversos, ao sustentar por mais tempo preços domésticos de combustíveis em níveis mais altos e, consequentemente, mitigar parte do impacto de um Brent mais fraco sobre a geração de caixa. Dessa forma, continuamos projetando *dividend yield* de dois dígitos em diferentes cenários de preço do petróleo e margens de refino. Por exemplo, assumindo um Brent de US\$ 75/bbl e as curvas futuras atuais da Bloomberg para diesel e gasolina, estimamos que a Petrobras poderia entregar um retorno em dividendos de cerca de 12,5% em 2027.

Código	PETR4	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	46,87
Preço Justo	R\$	64,0
Liquidez Diária	R\$ m	2205,2
Potencial de Valorização	(%)	36,5





Saúde: Rede D'Or

Momento do setor

Desde o aumento da sinistralidade em 2022 e 2023, o setor de planos de saúde 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 nossa visão positiva para a Rede D'Or, sustentada por seu posicionamento competitivo diferenciado e pela elevada qualidade de seus ativos, características que têm permitido à companhia navegar de forma mais eficiente pelos desafios recentes enfrentados pelo setor. A escala da operação proporciona maior poder de barganha junto aos principais *stakeholders*, além de conferir flexibilidade operacional e capacidade de adaptação em diferentes ambientes de mercado. Como resultado, a Rede D'Or se consolida como um dos principais *high-quality compounders* da Bolsa brasileira. Ao mesmo tempo, a operação de seguros apresenta uma evolução consistente, com forte controle da sinistralidade, disciplina em custos e despesas e crescente geração de caixa, o que reforça a capacidade da companhia de continuar remunerando seus acionistas enquanto investe em oportunidades de crescimento de longo prazo.

Código	RDOR3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	35,68
Preço Justo	R\$	50,0
Liquidez Diária	R\$ m	295,8
Potencial de Valorização	(%)	40,1





Serviços Financeiros: BTG Pactual

Descrição da empresa

O BTG Pactual é um dos principais bancos de investimento da América Latina, com presença no Brasil e em outros países da região, como Chile, Colômbia, México, Peru, Argentina e Uruguai, além de escritórios nos Estados Unidos e na Europa. A companhia reúne em uma única plataforma as atividades de banco de investimento, crédito para grandes empresas e para pequenas e médias empresas, mesa de negociação (Sales & Trading), gestão de recursos (Asset Management) e gestão de patrimônio (Wealth Management), estas duas últimas com cerca de R\$ 2,6 trilhões sob gestão e administração ao fim do primeiro semestre de 2026. No crédito ao consumo, o banco atua por meio do Banco Pan, incorporado integralmente em janeiro de 2026.

Tese de investimento

Avaliamos que o BTG Pactual combina crescimento consistente de lucros com um nível de rentabilidade superior ao dos grandes bancos brasileiros. No curto prazo, o banco tende a ser um dos principais beneficiários da reaceleração do mercado de capitais local. As emissões locais de renda fixa subiram para R\$ 67,4 bilhões em junho, ante R\$ 46,9 bilhões em maio, com compressão dos *spreads* de crédito e retomada da captação líquida dos fundos de renda fixa com grau de investimento em julho, após quatro meses de resgates. No campo estrutural, seguimos vendo espaço para expansão da carteira de crédito corporativo e captação líquida sólida nas áreas de gestão de recursos e de patrimônio. Projetamos crescimento composto anual médio (CAGR) de lucro de cerca de 18% entre 2025 e 2027, com retorno sobre o patrimônio (ROE) ajustado próximo de 26%. Vemos a ação negociar a um múltiplo de preço em relação ao lucro (P/L) de 11 vezes para 2027, patamar que embute prêmio em relação aos grandes bancos, o que é justificado pela resiliência da tese em um cenário de mais aversão ao risco do investidor.

Código	BPAC11	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	55,97
Preço Justo	R\$	67,0
Liquidez Diária	R\$ m	199,3
Potencial de Valorização	(%)	19,7





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 se destaca 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 na 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. Por fim, avaliamos que a reforma tributária do consumo deve ser um catalisador importante para o crescimento de lucros nos próximos anos.

Código	MULT3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	28,35
Preço Justo	R\$	36,0
Liquidez Diária	R\$ m	94,4
Potencial de Valorização	(%)	27,0





Tecnologia Global: TSMC

Descrição da empresa

A TSMC é a maior *foundry* - empresa que apenas fabrica chips projetados por terceiros -, dedicada de semicondutores do mundo, atendendo clientes sem fábrica própria, os chamados *fabless*, nos segmentos de inteligência artificial, computação de alto desempenho, smartphones e automotivo. Sua liderança nos nós de ponta, 3nm e 2nm, a estabelece como parceira primária de manufatura dos chips avançados de inteligência artificial, posição sem substituto viável em escala. O último resultado corroborou o quadro, com projeção de crescimento de receita de 30% ano contra ano, margem bruta renovando o pico em 66% no trimestre e projeção de 66% a 68% para o próximo. Além disso, dados de receita mensal de julho mostraram um ritmo de crescimento em linha com o *guidance* trimestral da empresa.

Tese de investimento

A tese apoia-se em três pilares. O primeiro é a âncora de valor, no qual a projeção de cinco anos divulgada pela companhia confere visibilidade incomum em uma indústria historicamente cíclica. O segundo pilar é a sustentação estrutural da margem bruta em patamar superior, decorrente da demanda robusta e da diferenciação tecnológica. O resultado recente da Nvidia (26 de agosto) reforçou essa tese ao demonstrar que a expansão da demanda por IA segue à frente da capacidade instalada da indústria. Para a TSMC, que detém posição dominante nos nós mais avançados de manufatura, essa dinâmica amplia a escassez relativa de sua capacidade produtiva, fortalece o poder de precificação e aumenta a probabilidade de manutenção das margens brutas em patamares elevados por um período prolongado. Já o terceiro pilar é a confirmação da restrição de capacidade pelos próprios clientes. Em 30 de julho, a Apple informou que as limitações decorreram sobretudo da disponibilidade dos nós avançados em que são produzidos seus processadores integrados e ressaltou que não se trata de problema de fornecedor, mas de uma demanda muito maior que o esperado diante de um ciclo de produto excepcionalmente forte, leitura duplamente favorável à TSMC. Entre os riscos, a própria insuficiência de capacidade, que pode estimular a entrada de concorrentes, e o fator geopolítico, hoje de natureza mais generalizada do que idiossincrática.

Código	TSMC34	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	267,95
Preço Justo	R\$	1456,6
Liquidez Diária	R\$ m	33,1
Potencial de Valorização	(%)	443,6





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, educação e saúde. 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 com foco em transações recorrentes de serviços essenciais da economia. A divisão de pagamentos já representa cerca de 44% das vendas totais, contra 3% em 2020, com expectativa de chegar a 49% 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 poder de barganha alto dos clientes mais relevantes.

Código	BMOB3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	25,39
Preço Justo	R\$	33,8
Liquidez Diária	R\$ m	7,2
Potencial de Valorização	(%)	33,0





Transportes e Serviços: GPS

Descrição da empresa

A GPS é uma das maiores empresas de serviços terceirizados do Brasil, com atuação em segmentos como *facilities*, segurança patrimonial, logística, alimentação corporativa e serviços industriais. A companhia construiu sua posição de liderança por meio de crescimento orgânico consistente e de uma estratégia disciplinada de aquisições, ampliando sua escala, diversificação e presença geográfica. Atualmente, atende clientes de diversos setores da economia, oferecendo soluções integradas de serviços com forte foco em eficiência operacional e geração de valor.

Tese de investimento

Acreditamos que a GPS continuará sendo o player mais bem-posicionado para navegar a consolidação do setor de serviços terceirizados no Brasil. No longo prazo, a companhia deve se beneficiar de ventos estruturais favoráveis, especialmente do aumento da terceirização de atividades por parte das empresas, movimento que pode ganhar força com a implementação da reforma tributária. Além disso, entendemos que a GPS possui um histórico diferenciado de execução em aquisições, com capacidade comprovada de integrar ativos e capturar sinergias, particularmente nos segmentos de *facilities* e segurança, o que reforça sua posição competitiva e sustenta o crescimento de lucros ao longo dos próximos anos. Por outro lado, apesar da atratividade da tese estrutural, vemos um cenário mais desafiador no curto prazo, marcado pela integração da GRSA, pelos impactos iniciais da reforma tributária decorrentes da perda de benefícios fiscais atualmente usufruídos pela companhia e por espaço para revisões negativas de estimativas de resultados à medida que esses efeitos forem incorporados pelo mercado.

Código	GGPS3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	12,62
Preço Justo	R\$	20,0
Liquidez Diária	R\$ m	40,9
Potencial de Valorização	(%)	58,5





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 com uma equipe multidisciplinar. Atualmente, a alocação dos ativos está dividida da seguinte forma: 56% em CRIs, 30% em imóveis, 9% em caixa, 11% em cotas de outros FIIs, 4% em LCI e 1% em ações. Em relação aos CRIs, a parcela indexada ao IPCA possui taxa média de 12,49% (40,2% do PL), enquanto a parcela indexada ao CDI possui taxa média de 3,26% (16,1% 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%) e Escritórios (8,6%). O fundo detém três perfis de ativos imobiliários: dois edifícios corporativos (São Luiz e HL Faria Lima), um shopping (Uberaba) e seis unidades residenciais no empreendimento Cidade Matarazzo, localizado na Avenida Paulista.

Código	KNHF11	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	90,50
Preço Justo	R\$	-
Liquidez Diária	R\$ m	4,1
Potencial de Valorização	(%)	-





Guia de ações

Ticker	Empresa	Rec.	Preço Atual	Preço Alvo	Upside	Valor de Mercado (em milhões)	Liquidez Diária (em milhões)
TTEN3	3tentos	Compra	R\$ 11,54	R\$ 20,00	73,3%	R\$ 5.784	R\$ 23,54
JBSS32	JBS	Compra	R\$ 69,52	R\$ 92,74	33,4%	R\$ 79.570	R\$ 80,14
ROXO34	Nubank	Compra	R\$ 12,34	R\$ 17,17	39,2%	R\$ 359.352	R\$ 58,92
TEND3	Tenda	Compra	R\$ 33,10	R\$ 58,00	75,2%	R\$ 4.057	R\$ 73,80
CYRE3	Cyrela Realty	Compra	R\$ 24,66	R\$ 33,00	33,8%	R\$ 11.127	R\$ 182,81
SBFG3	Grupo SBF	Compra	R\$ 8,62	R\$ 17,00	97,2%	R\$ 1.981	R\$ 20,12
PNVL3	Panvel	Compra	R\$ 12,07	R\$ 19,00	57,4%	R\$ 1.827	R\$ 10,80
YDUQ3	Yduqs	Compra	R\$ 8,82	R\$ 16,00	81,4%	R\$ 2.415	R\$ 36,78
ENEV3	Eneva	Compra	R\$ 26,52	R\$ 32,72	23,4%	R\$ 51.623	R\$ 231,50
EMBJ3	Embraer	Compra	R\$ 92,18	R\$ 134,27	45,7%	R\$ 68.145	R\$ 535,52
VALE3	Vale	Compra	R\$ 78,30	R\$ 94,00	20,1%	R\$ 347.275	R\$ 1.502,11
SUZB3	Suzano	Compra	R\$ 45,76	R\$ 64,00	39,9%	R\$ 57.606	R\$ 329,77
PETR4	Petrobras	Compra	R\$ 46,87	R\$ 64,00	36,5%	R\$ 643.415	R\$ 2.205,18
RDOR3	Rede D'Or	Compra	R\$ 35,68	R\$ 50,00	40,1%	R\$ 79.687	R\$ 295,79
BPAC11	BTG Pactual	Compra	R\$ 55,97	R\$ 67,00	19,7%	R\$ 249.742	R\$ 199,25
MULT3	Multiplan	Compra	R\$ 28,35	R\$ 36,00	27,0%	R\$ 14.579	R\$ 97,45
TSMC34	TSMC	Compra	R\$ 267,95	R\$ 1.457,16	443,8%	US\$ 2.150.800	R\$ 33,10
BMOB3	Bemobi	Compra	R\$ 25,39	R\$ 33,78	33,0%	R\$ 2.182	R\$ 7,20
GGPS3	Grupo GPS	Compra	R\$ 12,62	R\$ 20,00	58,5%	R\$ 9.480	R\$ 40,93
KNHF11	Kinea Hedge Fund	Compra	R\$ 90,50	-	-	-	R\$ 5,40

Ticker	Preço / Lucro		EV/EBITDA		Dividend Yield		P/VPA
	2026	2027	2026	2027	2026	2027	2025
TTEN3	7,4x	5,4x	5,4x	4,1x	3,4%	4,7%	1,1x
JBSS32	11,7x	12,5x	6,3x	6,0x	1,8%	4,8%	1,6x
ROXO34	16,7x	13,7x	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	4,5x
TEND3	5,7x	4,5x	4,8x	3,7x	0,0%	8,8%	2,1x
CYRE3	5,8x	5,0x	6,2x	5,5x	0,0%	8,6%	0,8x
SBFG3	4,0x	3,3x	3,2x	2,9x	6,1%	7,3%	0,6x
PNVL3	10,5x	7,8x	5,8x	4,6x	3,3%	3,9%	1,3x
YDUQ3	6,1x	4,2x	3,6x	3,2x	9,8%	12,0%	0,7x
ENEV3	55,4x	43,6x	14,1x	11,1x	4,6%	6,0%	2,3x
EMBJ3	20,9x	16,7x	11,3x	9,8x	1,3%	1,5%	3,5x
VALE3	44,2x	54,0x	22,3x	21,4x	1,4%	1,0%	9,3x
SUZB3	10,1x	14,4x	6,4x	5,4x	2,8%	1,7%	1,2x
PETR4	4,4x	5,3x	3,0x	3,0x	10,6%	9,8%	1,2x
RDOR3	15,7x	13,1x	8,1x	7,3x	5,0%	5,0%	3,6x
BPAC11	12,9x	11,3x	n.d.	n.d.	2,5%	3,0%	3,0x
MULT3	14,5x	11,2x	8,4x	8,6x	5,9%	7,4%	2,0x
TSMC34	25,2x	17,2x	12,9x	16,2x	1,2%	1,5%	9,3x
BMOB3	12,1x	10,3x	6,5x	5,7x	8,3%	9,7%	2,2x
GGPS3	9,9x	10,6x	5,2x	5,1x	1,2%	2,4%	1,9x
KNHF11	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,93x





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 irretratável, 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.itaub.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 Itau 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 Itau 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 Itau 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 Itau 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 Itau 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](#)