



Radar de Preferências

Iniciamos o ano de 2025 com quatro novidades na composição do nosso Radar de Preferências:

- SLC entra no lugar de São Martinho no setor de Agronegócio;
 - BTG entra no lugar de Bradesco no setor de Bancos;
 - Azzas 2154 entra no lugar de C&A no setor de Consumo;
 - Vale entra no lugar de Gerdau no setor de Mineração e Siderurgia.
- **19 melhores ideias de investimentos**
 - **Guia de ações**
 - **Glossário financeiro**

Preferências

Ticker	Empresa	Data Inclusão	Preço Inclusão	Preço Atual	Performance Absoluta	Performance relativa ao Ibovespa
SLCE3	SLC Agricola	03/01/25	17,02	17,02	0,0%	0,0%
JBSS3	JBS	27/06/24	30,08	36,33	20,8%	25,4%
BPAC11	BTG Pactual	03/01/25	26,72	26,72	0,0%	0,0%
DIRR3	Direcional	29/08/23	18,91	26,56	40,5%	40,3%
CYRE3	Cyrela Realty	31/10/23	17,22	16,43	-4,6%	-9,4%
VIVA3	Vivara	26/07/24	23,16	18,10	-21,8%	-14,8%
AZZA3	Azzas 2154	03/01/25	28,88	28,88	0,0%	0,0%
ANIM3	Ânima Educação	27/03/24	4,13	1,53	-63,0%	-55,8%
EQTL3	Equatorial	29/11/24	30,61	26,24	-14,3%	-8,6%
WEGE3	WEG	26/04/24	38,93	52,46	34,8%	41,1%
VALE	Vale	03/01/25	8,63	8,63	0,0%	0,0%
SUZB3	Suzano	04/11/24	58,36	62,68	7,4%	16,6%
PETR4	Petrobras	04/11/24	33,02	36,38	10,2%	19,4%
RDOR3	Rede D'Or	27/06/24	26,97	25,15	-6,7%	-2,1%
CXSE3	Caixa Seguridade	26/09/24	14,43	14,31	-0,8%	10,1%
MULT3	Multiplan	26/04/24	23,39	20,28	-13,3%	-7,0%
VTEX	VTEX	04/11/24	6,86	5,80	-15,5%	-6,3%
EMBR3	Embraer	26/09/24	50,13	57,03	13,8%	24,6%
KNIP11	Kinea Índice de Preços	29/08/23	81,66	89,81	10,0%	-

Fonte: Itaú BBA

TIME DE ESTRATÉGIA

Victor Natal, CFA
Mathias Dabdab, CNPI
Larissa Nappo, CNPI
Lucas Queiroz, CNPI
Fabio Perina, CNPI
Lucas Piza, CNPI
Igor Caixeta, CNPI

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: SLC Agrícola

Momento do setor

A atual projeção do Departamento de Agricultura dos Estados Unidos (USDA, da sigla em inglês) indica uma relação estoque por uso de soja ainda elevada, ao mesmo tempo que predomina uma perspectiva otimista de volume para 2025. Diante disso, acreditamos que o preço da soja deve continuar pressionado no curto prazo. Para o segmento de algodão, enxergamos uma dinâmica mais animadora, uma vez que devemos ver um crescimento expressivo de volumes no Brasil, com preços relativamente estáveis.

Descrição da empresa

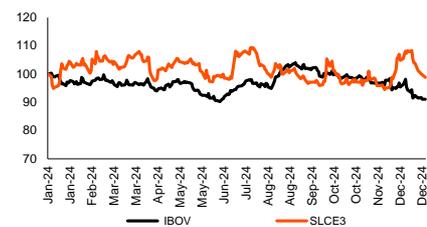
A SLC Agrícola é uma das maiores produtoras de *commodities* agrícolas do País. Possui cerca de 733 mil hectares de área plantada em 23 unidades de produção localizadas em sete estados brasileiros, produzindo algodão, milho e soja, entre outras culturas. A companhia apresenta crescimento orgânico, aumentando sua produtividade com foco na máxima eficiência, além de crescer inorganicamente por meio de aquisições e arrendamentos de fazendas.

Tese de investimento

No atual cenário desafiador - tanto para o setor agrícola, quanto em termos macroeconômicos -, vemos a SLC como uma opção defensiva interessante. Diante da atual valorização do dólar, a companhia, por ser exportadora de grãos, se beneficia do aumento do preço da *commodity* em reais. Além disto, em um cenário inflacionário, obtém vantagem diante da valorização de terras, servindo como um bom carregamento para se defender de fatores externos. Em termos de *valuation*, vemos a ação sendo negociada a uma taxa de fluxo de caixa livre (*"free cash flow yield"*) recorrente de cerca de 9% em 2025, a despeito do cenário de preços de grãos pressionados. Deste modo, embora não esperemos altas nos preços das *commodities* agrícolas no curto prazo, acreditamos que eventuais inflexões positivas no ciclo de grãos são uma opcionalidade positiva, que poderiam levar à expansão das margens da empresa. Por isso, entendemos que o atual momento oferece uma assimetria favorável para o investidor da SLC.

Código	SLCE3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	17,02
Preço Justo	R\$	25,0
Liquidez Diária	R\$ m	40,7
Potencial de Valorização	(%)	46,9

Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





Alimentos e Bebidas: JBS

Momento do setor

O setor de proteínas passa por um momento misto entre as diferentes fontes de animal e entre as diferentes regiões. O segmento de carne bovina nos Estados Unidos enfrenta margens apertadas, com aumento nos custos do gado para os frigoríficos, dada escassez de oferta no mercado. Já no Brasil, o segmento vinha de um momento favorável do ciclo, mas demonstrou recentes aumentos nos custos com gado, o que pode apresentar uma potencial compressão de margem nos próximos trimestres. Por outro lado, a divisão de frango vive um contexto muito favorável do ciclo, com preços de venda elevados e custos com grãos em patamares baixos.

Descrição da empresa

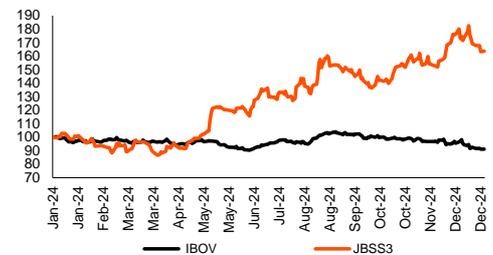
A JBS é uma das principais empresas de alimento do mundo, com atuação diversificada entre segmentos e países. No Brasil, a companhia conta com renomadas marcas como Friboi, Swift e Seara, a segunda maior produtora e exportadora de carne de frango e suína do País. Além disso, a JBS opera nos mercados de carne bovina, ovina e preparados nos EUA, Canadá, 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

Após um 2023 desafiador, com diferentes fatores macro e microeconômicos afetando negativamente todas as linhas de negócio da companhia, a JBS tem passado por um convincente caminho de recuperação ao longo de 2024. Vemos a companhia entregando uma taxa de fluxo de caixa livre ("free cash flow yield") de cerca de 15% para 2025, o que atesta a resiliência de seu balanço e a vantagem competitiva da sua diversificação. Por fim, avaliamos que a JBS pode se beneficiar da depreciação cambial do real frente ao dólar, tendo em vista que cerca de 85% das suas vendas são realizadas em moeda estrangeira.

Código	JBSS3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	36,33
Preço Justo	R\$	51,0
Liquidez Diária	R\$ m	287,1
Potencial de Valorização	(%)	40,4

Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





Bancos: BTG Pactual

Momento do setor

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

Descrição da empresa

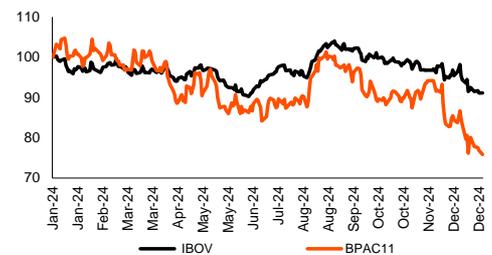
O BTG Pactual, fundado em 1983, é um banco de investimento especializado principalmente em Sales & Trading, gestão de fortunas, gestão de ativos e empréstimos corporativos. Originalmente estabelecido como Pactual, o banco cresceu rapidamente ao focar em soluções financeiras inovadoras e uma abordagem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

Tese de investimento

Acreditamos que o BTG será capaz de extrair uma sólida rentabilidade, mesmo em um período desafiador para o mercado de capitais. Recentemente, provou ser uma ação "para todas as estações", dada a crescente diversificação dos negócios. Apesar do cenário macroeconômico turbulento no curto prazo, acreditamos que o banco pode entregar um crescimento de lucro anual em 2025 de 14% - atingindo R\$ 14,2 bilhões -, o que implica em um retorno sobre o patrimônio líquido ("Return on Equity") de 24%. Diante disso, acreditamos que o mercado deve revisar para cima as expectativas de lucro da instituição financeira. No segmento de crédito corporativo, a despeito da deterioração dos riscos por causa do cenário macroeconômico, uma maior cobertura de provisões e um histórico de execução de recuperação mitigam esses ventos contrários. Os esforços internos para ganhos de participação de mercado por meio de ofertas assertivas e o lançamento de novos produtos devem continuar a fazer do BTG um dos vencedores no ecossistema financeiro da América Latina.

Código	BPAC11	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	26,72
Preço Justo	R\$	40,0
Liquidez Diária	R\$ m	284,7
Potencial de Valorização	(%)	49,7

Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





Construção Civil de baixa renda: Direcional

Momento do setor

O momento é positivo para as construtoras de baixa renda. As revisões realizadas no programa Minha Casa Minha Vida (MCMV) - entre as quais está o aumento do teto de unidades do programa para R\$ 350 mil - melhoraram as condições de negócio para as construtoras, que estão tendo demanda forte pelos seus produtos. Em função disso, as incorporadoras estão entregando níveis de rentabilidade altos e estão acelerando seus lançamentos, enquanto mantêm boa velocidade de vendas. Essa combinação deve garantir um crescimento de lucro expressivo nos próximos anos. Além disso, a geração de caixa também está crescente no setor e algumas das empresas estão em condições de oferecer ótimos proventos.

Descrição da empresa

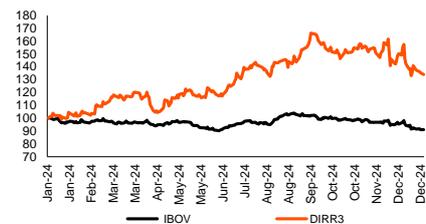
Fundada em 1981, em Belo Horizonte, a Direcional é uma incorporadora voltada para imóveis destinados ao programa Minha Casa Minha Vida (MCMV), com atuação em nove Estados brasileiros, nos quais é líder em três, o que corresponde a mais de 50% de participação. Desde 2019, já lançou mais de 150 mil unidades e 360 projetos. Em um follow-on (oferta subsequente de ações) realizado em junho de 2023, a Direcional captou R\$ 430 milhões com o objetivo de acelerar seus lançamentos e aumentar a presença nas praças com liderança.

Tese de investimento

Nossa preferência na Direcional é pautada pela forte geração de caixa esperada para 2025, que deve implicar em um *dividend yield* de cerca de 25% no ano. Além disso, a companhia vem atingindo níveis sequencialmente maiores de margens brutas e velocidade de vendas, o que poderia levar a novas revisões positivas em nossas estimativas para 2025. Em relação aos riscos, identificamos que a ação oferece a maior resiliência dentre as construtoras de baixa-renda frente a um cenário inflacionário, considerando sua diversificação regional, método construtivo menos intensivo em mão-de-obra e maior conservadorismo nas premissas de engenharia.

Código	DIRR3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	26,56
Preço Justo	R\$	36,0
Liquidez Diária	R\$ m	65,3
Potencial de Valorização	(%)	35,5

Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





Construção Civil de média renda: Cyrela

Momento do setor

O setor de incorporação de média-renda vem apresentando um desempenho excepcional, marcado por dinâmicas fortes de lançamentos e vendas, combinadas a um nível de estoque abaixo da média. Diante desse cenário, o preço do metro quadrado vem apresentando alta valorização nas principais cidades do País. A demanda se beneficia de uma nova onda de compradores, composta tanto por pessoas que buscam nova moradia quanto por investidores. Importante mencionar que o atual cenário positivo se tornou realidade a despeito do patamar restritivo de juros em vigor nos últimos anos. O nível da taxa de juros é a grande fonte de incerteza do setor e faz com que precisemos monitorar rigorosamente os indicadores operacionais das companhias a fim de antecipar uma potencial inflexão negativa no setor.

Descrição da empresa

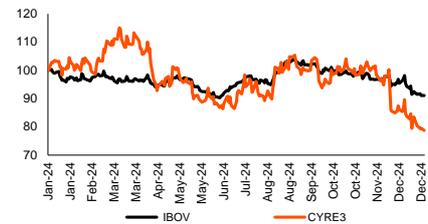
Com foco em média e alta renda, a Cyrela é uma das principais construtoras e incorporadoras do País. Tem 50 anos de existência, voltada para edifícios residenciais e comerciais de alto padrão em diferentes regiões do Brasil. Atua em todas as etapas do negócio imobiliário por meio de um modelo verticalizado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

Tese de investimento

A operação da Cyrela está passando por um momento bastante saudável, com tendência de queda na duração do seu estoque e velocidade de vendas muito forte. A maior liquidez da Cyrela em relação aos seus pares, sua disciplina operacional e posição confortável de balanço fazem da companhia nossa preferência para se apropriar do bom momento do setor.

Código	CYRE3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	16,43
Preço Justo	R\$	30,0
Liquidez Diária	R\$ m	146,5
Potencial de Valorização	(%)	82,6

Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





Consumo: Vivara e Azzas 2154

Momento do setor

Dados da indústria varejista indicam um Natal mais fraco em 2024, o que deve resultar em uma desaceleração na tendência de vendas no quarto trimestre. Diante de um cenário macroeconômico mais desafiador, com aceleração da inflação, aumento das taxas de juros e desvalorização do real, projetamos que o consumo será negativamente impactado em 2025. Em resposta a essa tendência, estamos priorizando a exposição a empresas mais resilientes, como aquelas voltadas para uma clientela de maior poder aquisitivo, e segmentos menos discricionários.

Descrição da empresa e tese de investimento - Vivara

A Vivara é a maior varejista de joias do Brasil e atua de forma verticalizada por meio de seu parque fabril na Zona Franca de Manaus. Possui mais de 420 lojas considerando suas duas marcas: a Vivara, mais tradicional do grupo, focada em produtos à base de ouro, enquanto a Life atua em uma faixa de preço inferior, com foco em prata, e proposta de valor que tem expandido o mercado endereçável para o segmento de presentáveis.

Acreditamos que a companhia deve apresentar crescimento acelerado nos próximos anos, impulsionado principalmente pelo segmento Life. Vemos a Vivara como o consolidador natural do mercado de joalheria no Brasil. Além disso, esperamos que a empresa sustente o bom momento de vendas no quarto trimestre de 2024, com melhora de rentabilidade, o que reforça nossa visão positiva com a tese.

Descrição da empresa e tese de investimento – Azzas 2154

Azzas 2154 é um conglomerado de marcas de vestuário fruto da fusão da Arezzo&Co com o grupo Soma, focado nos segmentos de alta e média renda no Brasil. Com trinta e quatro marcas sob gestão, divididas em quatro grandes verticais, a empresa opera em diversos canais, incluindo lojas próprias, franquias, digital e multimarcas. No terceiro trimestre de 2024, o grupo contava com 95 lojas próprias e 752 franquias em operação.

Nossa visão otimista sobre a tese se deve a uma combinação de *valuation* atrativo, após a queda significativa das ações nos últimos meses, e da resiliência da empresa devido ao foco em um público de maior renda, além do impacto neutro frente à desvalorização do real.

Código	VIVA3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	18,10
Preço Justo	R\$	32,0
Liquidez Diária	R\$ m	79,5
Potencial de Valorização	(%)	76,8

Empresa x Ibovespa



Código	AZZA3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	28,88
Preço Justo	R\$	74,0
Liquidez Diária	R\$ m	78,1
Potencial de Valorização	(%)	156,2

Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





Educação: Ânima

Momento do setor

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

Descrição da empresa

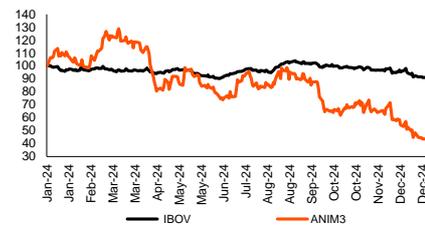
A Ânima Educação é uma das maiores organizações educacionais privadas de ensino superior do País, tanto em termos de receita quanto em número de estudantes matriculados. A companhia conta com um posicionamento diferenciado que concilia escala com oferta de ensino de alta qualidade, comprovado por meio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

Tese de investimento

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

Código	ANIM3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	1,53
Preço Justo	R\$	7,0
Liquidez Diária	R\$ m	23,7
Potencial de Valorização	(%)	357,5

Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





Energia Elétrica e Saneamento: Equatorial

Momento do setor

A Equatorial é uma das empresas mais expostas ao setor de distribuição de energia – estimamos que cerca de 80% de seu valor de mercado advenha dessa divisão. Recentemente, foi sanado o risco de a empresa não conseguir a renovação de certas concessões de distribuição de energia, o qual era visto pelo mercado como um dos principais riscos regulatórios para o segmento de distribuição. Agora, com os termos finais do decreto publicados pelo Ministério de Minas e Energia (MME), a discussão volta-se aos indicadores de qualidade das concessões e metas regulatórias mais rigorosas.

Descrição da empresa

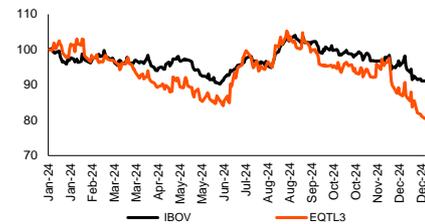
Fundada em 1999, a Equatorial figura como o terceiro maior grupo de distribuição do País, atendendo cerca de 10 milhões de clientes nos Estados do Maranhão, Pará, Piauí, Alagoas, Rio Grande do Sul e Amapá. Além das concessões de distribuição, a companhia também atua nos segmentos de transmissão (com mais de 3,2 mil km de linhas), energia renovável (através da Echoenergia), saneamento (Concessão no Estado do Amapá e via participação estratégica na Sabesp).

Tese de investimento

A Equatorial é a nossa preferida, com base em seu *valuation* atrativo, qualidade comprovada de alocação de capital e perspectiva otimista de crescimento esperado de resultado operacional (Ebitda). Esperamos que ocorram alguns leilões de saneamento nos próximos anos, com concessões ou estruturas de PPPs (parceria público-privada). Muitas das concessões que serão leiloadas estão em áreas onde a Equatorial já opera concessões de distribuição de energia, dando à companhia uma vantagem competitiva relevante frente a outras empresas. No segmento de distribuição, a Equatorial é uma operadora de primeira linha, que consegue consistentemente desempenhar acima do nível regulatório. Além disso, a empresa recentemente anunciou um aumento de capital privado, na casa de R\$ 2,5 bilhões, ao preço de R\$ 32,50 por ação. Apesar do impacto da diluição resultante da operação, esta medida ajudará a empresa a prosseguir com o seu processo de desalavancagem. Estimamos que a dívida líquida/Ebitda atinja cerca de 3,9 vezes ao final de 2024 (abaixo da projeção de 4,14 vezes anterior ao aumento de capital).

Código	EQTL3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	26,24
Preço Justo	R\$	50,1
Liquidez Diária	R\$ m	280,8
Potencial de Valorização	(%)	90,9

Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





Indústria: WEG

Descrição da empresa

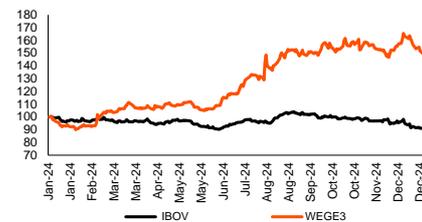
A WEG é uma fabricante de equipamentos eletroeletrônicos e de componentes para o setor de energia com presença global. A empresa está exposta a diversas tendências de crescimento, como investimentos da indústria em geral em motores mais eficientes, transição energética para energias renováveis, e eletrificação automotiva. Aproximadamente 50% da receita da companhia é doméstica, e o restante é composto por uma combinação de exportação e venda de produtos fabricados fora do País.

Tese de investimento

Enxergamos a WEG como uma combinação de crescimento e rentabilidade, ao mesmo tempo em que o modelo de negócio da companhia possui um perfil defensivo, considerando sua exposição a moedas fortes e segmentos resilientes (petróleo e gás, saneamento, mineração, energias renováveis, entre outros). Esperamos que a companhia mantenha o forte desempenho operacional em termos de rentabilidade, o que é explicado por um mix de produtos favoráveis, tendência positiva para preços dos produtos vendidos e cenário interessante em relação aos custos. O crescimento, por sua vez, deve continuar forte, mantendo-se em dois dígitos no confronto anual.

Código	WEGE3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	52,46
Preço Justo	R\$	67,0
Liquidez Diária	R\$ m	355,2
Potencial de Valorização	(%)	27,7

Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





Mineração e Siderurgia: Vale

Momento do setor

O setor de Mineração e Siderurgia atravessa um momento desafiador. Do ponto de vista global, ressaltamos que o cenário imobiliário ainda fraco na China está pressionando os preços de minério de ferro e aço. Internamente, a potencial desaceleração do PIB deve resultar em um crescimento de demanda por aço mais fraco. Dessa forma, neste momento, damos preferência a empresas que possuem melhor perspectiva de geração de caixa, como é o caso da Vale e de Gerdau.

Descrição da empresa

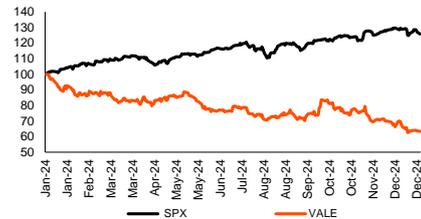
A Vale é uma empresa com mais de 80 anos de atuação e experiência em minério de ferro, cobre e níquel. Em minério de ferro, a companhia é uma das líderes globais de produção, com market share (participação) do minério transoceânico entre 15% e 20%. Em cobre e níquel, a Vale é uma das maiores produtoras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

Tese de investimento

Vale é a nossa ação preferida no setor de Mineração e Siderurgia em função do *valuation* mais atrativo e melhor geração de caixa. Vemos o papel sendo negociado a 3,6x EV/EBITDA para 2025, com taxas de fluxo de caixa livre (“free cash flow yield”) de 9% e de dividendos (“dividend yield”) de 8%. Adicionalmente, destacamos a potencial melhora operacional da empresa, impulsionada por crescimento de volumes de vendas e menores custos.

Código	VALE	
Recomendação	Compra	
Último Preço	US\$	8,63
Preço Justo	US\$	12,0
Liquidez Diária	US\$ m	284,4
Potencial de Valorização	(%)	39,0

Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





Papel e Celulose: Suzano

Momento do setor

As empresas que vendem celulose têm tido seus resultados prejudicados pelo recuo do preço da *commodity* nos últimos trimestres. Essa queda é explicada pela dinâmica de oferta e demanda mais desafiadora na China, explicada principalmente pelos maiores volumes de produtores na América Latina (por exemplo, Suzano) e pelos movimentos de semi-verticalização dos papeteiros chineses, em conjunto com uma demanda mais fraca no país. Apesar disso, esperamos uma reversão do ciclo da celulose no primeiro semestre de 2025, em função de uma menor adição de nova capacidade (portanto, oferta mais limitada), combinada ao crescimento orgânico da demanda. Por fim, o setor de papel e embalagens permanece aquecido no Brasil, impulsionado por uma atividade econômica doméstica forte e por bons volumes de exportação.

Descrição da empresa

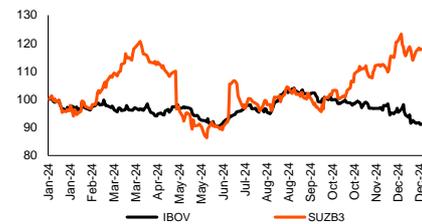
A Suzano é uma empresa com mais de 90 anos de atuação e expertise nos segmentos de celulose e papel. Em celulose, a empresa é líder global na produção de fibra curta, com *market share* (participação de mercado) em torno de 30%. Em papel, a Suzano é uma das líderes do mercado brasileiro e atua nos segmentos de Imprimir e Escrever, papel cartão e *tissue* (papéis para fins sanitários).

Tese de investimento

A Suzano é a nossa preferida no setor de papel e celulose, com uma proposição risco-retorno melhor do que Klabin e Irani, dados os múltiplos mais atrativos e melhores perspectivas de geração de caixa nos próximos anos. Adicionalmente, destacamos que a empresa iniciou a produção em Ribas do Rio Pardo, o que pode lhe proporcionar maiores volumes e menores custos de celulose à frente.

Código	SUZB3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	62,68
Preço Justo	R\$	82,0
Liquidez Diária	R\$ m	415,2
Potencial de Valorização	(%)	30,8

Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





Petróleo, Gás e Petroquímicos: Petrobras

Momento do setor

As empresas vendedoras de petróleo tiveram os resultados afetados nos últimos trimestres pela queda no preço da commodity, apesar de a alta volatilidade ter gerado picos ao longo do ano. Essa queda é explicada principalmente pelo desânimo do lado da demanda global e pelo aumento da oferta, especialmente com o esperado retorno gradual dos cortes de produção da OPEP e com o aumento da produção de países fora da organização. Do lado de volumes, parte das produtoras tem encontrado uma maior lentidão para obter licenças ambientais, o que tem limitado o crescimento da produção em alguns campos. Nesse contexto de alta volatilidade, a estratégia comercial da Petrobras para gasolina e diesel tem impedido que essa volatilidade no cenário internacional se refletisse nos preços domésticos de gasolina e diesel praticados pela empresa.

Já no setor de distribuição de combustíveis, notamos que as empresas vêm adotando um tom mais conservador em relação às margens esperadas para o quarto trimestre deste ano, o que tem se refletido em uma percepção menos favorável dos investidores. Apesar disso, nossa perspectiva para o próximo ano permanece positiva para as três maiores empresas, considerando um cenário com níveis provavelmente mais baixos de importações de *tradings* independentes e potencialmente menos espaço para irregularidades no 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 Petrobras produz cerca de 2,7 milhões de barris de petróleo equivalente por dia (boed), e possui uma 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 nossa visão, a Petrobras oferece uma combinação de fundamentos sólidos e governança aprimorada. Isto é reforçado por um esperado crescimento na produção ao longo dos próximos anos, ao passo que os preços de petróleo e margem de refino ainda estão em patamares elevados (apesar da tendência de queda para frente). Neste contexto, a Petrobras deve continuar a ter uma sólida geração de caixa ao longo dos próximos trimestres, o que deve permitir a empresa a seguir equilibrando a alocação de capital entre investimentos e dividendos. Vemos um potencial de *dividend yield* de 14% para 2025 (considerando um preço do barril de petróleo de US\$ 72).

Código	PETR4	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	36,38
Preço Justo	R\$	48,0
Liquidez Diária	R\$ m	1211,6
Potencial de Valorização	(%)	31,9

Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





Saúde: Rede D'Or

Momento do setor

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

Descrição da empresa

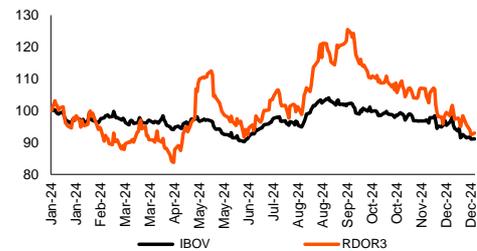
A Rede D'Or é o maior grupo hospitalar do Brasil. A empresa tem forte presença em quase todas as regiões do país, apoiada por uma robusta agenda de fusões e aquisições. A Rede D'Or também oferece uma ampla e crescente gama de serviços, incluindo serviços hospitalares, consultas, diagnósticos e oncologia,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

Tese de investimento

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

Código	RDOR3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	25,15
Preço Justo	R\$	45,0
Liquidez Diária	R\$ m	166,8
Potencial de Valorização	(%)	78,9

Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





Serviços Financeiros: Caixa Seguridade

Descrição da empresa

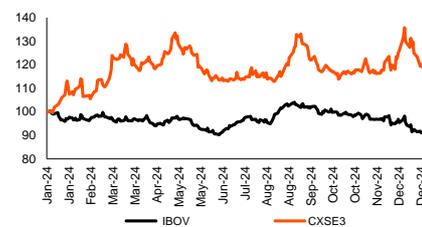
A Caixa Seguridade é uma holding especializada em seguros, corretagem e previdência, controlada pela Caixa Econômica Federal, que tem participação de 82,75% na companhia. Entre as empresas do grupo, destacam-se: XS1, especializada em seguros de vida, prestamista e previdência; XS3, especializada em seguro habitacional e residencial e Caixa Corretora, focada na corretagem dos produtos da BB Seguridade. CNP Seguros, XS4, XS5 e XS6 são as outras empresas do grupo.

Tese de investimento

A Caixa Seguridade oferece todos os aspectos de segurança que os investidores estão procurando no atual momento desafiador de mercado, como resultados previsíveis, *duration* curta e exposição positiva do resultado financeiro a aumentos na taxa SELIC. O perfil de prêmios atrelados a financiamentos imobiliários confere à empresa poucas oscilações no índice de sinistralidade. Em comparação aos seus principais pares, o resultado financeiro da Caixa Seguridade tende a se beneficiar mais de aumentos na taxa básica de juros (SELIC), uma vez que cerca de 30% do lucro líquido advém dessa linha. O índice de capital nas subsidiárias está em 3,7x o mínimo exigido (CMR), o que dá suporte a um pagamento de dividendos mais elevado e previsível (*dividend yield* esperado de aproximadamente 9% em 2025). Embora seu múltiplo preço lucro (P/L) de 10x não seja uma pechincha, enxergamos uma taxa interna de retorno (TIR) real de 11%, o que consideramos atrativa.

Código	CXSE3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	14,31
Preço Justo	R\$	17,0
Liquidez Diária	R\$ m	66,6
Potencial de Valorização	(%)	18,8

Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





Shoppings e Properties: Multiplan

Momento do setor

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

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 o fluxo de consumidores para os shoppings do seu portfólio. A Multiplan possui 20 shoppings centers localizados nos principais centros urbanos do País, com uma área bruta locável (ABL) própria de mais de 700.000m², que geraram vendas de cerca de R\$ 12 bilhões nos últimos doze meses e um tráfego anual estimado de 190 milhões de visitas em 2019.

Tese de investimento

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

Código	MULT3	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	20,28
Preço Justo	R\$	32,0
Liquidez Diária	R\$ m	95,6
Potencial de Valorização	(%)	57,8

Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





Telecomunicações, Mídia e Tecnologia: Vtex

Descrição da empresa

A Vtex é uma empresa brasileira de tecnologia especializada em soluções de comércio digital, que oferece plataforma de e-commerce para empresas criarem e gerenciarem suas operações on-line. Fundada em 2000, se destaca por sua oferta de SaaS (Software as a Service) que integra diversas funcionalidades, como gerenciamento de pedidos, soluções de marketplace e ferramentas de *customer experience*. A companhia se posiciona como uma parceira estratégica para empresas que buscam transformação digital, atendendo grandes clientes como Sony, Walmart e Whirlpool. A plataforma facilita a criação de experiências de compra unificadas e personalizadas, o que aumenta a capacidade de retenção e a fidelidade do cliente.

Tese de investimento

Nossa visão construtiva para Vtex apoia-se em seu potencial de capturar o crescimento acelerado do e-commerce, particularmente na América Latina, onde a penetração digital ainda é baixa, mas em ascensão. Vislumbramos uma trajetória de expansão acelerada para a companhia, com ganhos de produtividade e adição de novos clientes – não apenas no Brasil, mas também no México, na Europa e nos Estados Unidos. Esta trajetória de crescimento vem acompanhada de um ganho com alavancagem operacional, benefício que levou a empresa a uma revisão altista recente do seu *guidance*. Além disso a VTEX também lançou sua plataforma de anúncios, que deve ser mais uma avenida de crescimento para a empresa. Esperamos que a companhia continue sustentando uma dinâmica operacional próspera, apesar da sua exposição à Argentina – onde a situação macro segue desafiadora, embora venha apresentando indícios de melhora. Com base no nosso modelo financeiro, possuímos um preço-alvo de US\$ 9 por ação, o que oferece um potencial de valorização de cerca de 40% em relação ao preço atual.

Código	VTEX	
Recomendação	Compra	
Último Preço	US\$	5,80
Preço Justo	US\$	9,0
Liquidez Diária	US\$ m	3,4
Potencial de Valorização	(%)	55,2

Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





Transportes e Serviços: Embraer

Descrição da empresa

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

Tese de investimento

A companhia tem se beneficiado de uma demanda resiliente do mercado internacional de aeronaves, combinada a um cenário competitivo favorável. Isso tem garantido à Embraer um crescimento interessante de receita, conforme ilustrado pelo recorde em "backlog" (receitas a apropriar) de US\$ 23 bilhões no terceiro trimestre. Diante desse cenário, esperamos um crescimento significativo no resultado operacional antes de depreciação e amortização (Ebitda) para 2025, o qual pode atingir USD 890 milhões, de acordo com as nossas estimativas. Por fim, entendemos que as ações da empresa podem se beneficiar de um movimento de expansão de múltiplos, uma vez que o nível de *valuation* relativo da Embraer versus seus concorrentes internacionais parece atrativo.

Código	ERJ	
Recomendação	Compra	
Último Preço	USD	37,11
Preço Justo	USD	47,0
Liquidez Diária	US\$ m	39,2
Potencial de Valorização	(%)	26,7

Empresa x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA





Fundos Imobiliários: Kinea Índice de Preços

Descrição do fundo

Juros mais altos por mais tempo não animam o mercado de fundos imobiliários. Olhando para os próximos meses, seguimos avaliando que os fundos de ativos financeiros ainda devem continuar liderando os ganhos no ano. Neste segmento, mantemos nosso entendimento de que os fundos indexados à inflação são boas opções para a composição de um portfólio robusto e diversificado, assim como aqueles que são indexados ao CDI, que devem continuar distribuindo proventos altos, uma vez que a Selic deve alcançar o patamar de 15% em 2025.

Tese de investimento

Sob gestão da Kinea, o KNIP11 tem por objetivo distribuir rendimentos com base em juros reais, através de investimentos em CRIs. Em dezembro de 2022, o KNIP11 concluiu sua 10ª emissão de cotas, captando R\$ 852 milhões e, atualmente, tem um patrimônio líquido de R\$ 7,4 bilhões. Com o sucesso das últimas ofertas, a diversificação do KNIP11 vem aumentando ainda mais. Gostamos da estratégia do gestor de manter o foco em ativos high grade, priorizando instrumentos com bom risco de crédito e garantias em detrimento de spreads mais elevados. O portfólio atual do KNIP11 possui um *dividend yield* médio de 9,46% a.a. + inflação, e o fundo exerce um papel defensivo em nossa carteira recomendada, considerando a previsibilidade na geração de caixa e rentabilidade aderente ao benchmark.

Código	KNIP11	
Recomendação	Compra	
Último Preço	R\$	89,81
Preço Justo	R\$	-
Liquidez Diária	R\$ m	8,6
Potencial de Valorização	(%)	-





Guia de ações

Ticker	Empresa	Rec.	Preço Atual	Preço Alvo	Upside	Valor de Mercado (em milhões)	Liquidez Diária (em milhões)
SLCE3	SLC Agrícola	Compra	R\$ 17,02	R\$ 25,00	46,9%	R\$ 7.618	R\$ 40,69
JBSS3	JBS	Compra	R\$ 36,33	R\$ 51,00	40,4%	R\$ 82.292	R\$ 287,06
BPAC11	BTG Pactual	Compra	R\$ 26,72	R\$ 40,00	49,7%	R\$ 101.030	R\$ 284,69
CYRE3	Cyrela Realty	Compra	R\$ 16,43	R\$ 30,00	82,6%	R\$ 6.212	R\$ 146,49
DIRR3	Direcional	Compra	R\$ 26,56	R\$ 36,00	35,5%	R\$ 4.619	R\$ 65,31
VIVA3	Vivara	Compra	R\$ 18,10	R\$ 32,00	76,8%	R\$ 4.381	R\$ 79,51
AZZA3	Azzas 2154	Compra	R\$ 28,88	R\$ 74,00	156,2%	R\$ 3.234	R\$ 78,08
ANIM3	Ânima Educação	Compra	R\$ 1,53	R\$ 7,00	357,5%	R\$ 634	R\$ 23,66
EQTL3	Equatorial	Compra	R\$ 26,24	R\$ 50,10	90,9%	R\$ 33.349	R\$ 280,76
WEGE3	WEG	Compra	R\$ 52,46	R\$ 67,00	27,7%	R\$ 221.187	R\$ 355,17
VALE	Vale	Compra	USD 8,63	USD 12,00	39,0%	USD 37.909	USD 284,40
SUZB3	Suzano	Compra	R\$ 62,68	R\$ 82,00	30,8%	R\$ 77.329	R\$ 415,15
PETR4	Petrobras	Compra	R\$ 36,38	R\$ 48,00	31,9%	R\$ 473.919	R\$ 1.211,64
RDOR3	Rede D'Or	Compra	R\$ 25,15	R\$ 45,00	78,9%	R\$ 56.675	R\$ 166,83
CXSE3	Caixa Seguridade	Compra	R\$ 14,31	R\$ 17,00	18,8%	R\$ 43.260	R\$ 66,59
MULT3	Multiplan	Compra	R\$ 20,28	R\$ 32,00	57,8%	R\$ 12.334	R\$ 95,64
VTEX	VTEX	Compra	USD 5,80	USD 9,00	55,2%	USD 1.148	USD 3,40
ERJ	Embraer	Compra	USD 37,11	USD 47,00	26,7%	USD 6.959	USD 39,16
KNIP11	Kinea Índice de Preços	Compra	R\$ 89,81	-	-	-	R\$ 8,60

Ticker	Preço / Lucro		EV/EBITDA		Dividend Yield		P/VPA
	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2025
SLCE3	12,6x	9,0x	5,3x	4,4x	0,4%	2,8%	1,2x
JBSS3	7,8x	7,0x	4,6x	4,8x	8,0%	8,0%	1,7x
BPAC11	8,1x	8,4x	n.m.	n.m.	8,3%	9,1%	n.m.
CYRE3	5,0x	4,2x	4,9x	4,5x	3,8%	11,9%	0,7x
DIRR3	7,3x	5,8x	6,1x	4,6x	10,7%	12,8%	2,0x
VIVA3	9,1x	7,8x	7,2x	5,9x	3,2%	3,5%	1,6x
AZZA3	5,1x	3,6x	2,4x	2,0x	0,0%	14,7%	0,3x
ANIM3	3,9x	2,7x	3,6x	3,1x	0,0%	0,0%	0,2x
EQTL3	15,8x	11,1x	4,2x	4,0x	1,6%	2,2%	n.m.
WEGE3	37,0x	29,7x	25,7x	21,2x	0,0%	0,0%	9,1x
VALE	4,4x	5,7x	3,4x	3,5x	11,9%	8,0%	0,8x
SUZB3	23,1x	7,0x	6,3x	5,6x	5,6%	2,3%	1,5x
PETR4	6,1x	4,4x	3,2x	3,1x	12,7%	12,8%	1,1x
RDOR3	15,6x	12,8x	8,8x	7,7x	2,0%	4,6%	2,1x
CXSE3	11,7x	9,8x	n.m.	n.m.	7,7%	9,2%	3,5x
MULT3	11,4x	10,1x	8,9x	8,1x	4,9%	5,5%	1,6x
VTEX	35,7x	26,4x	55,9x	24,1x	0,0%	0,0%	4,0x
ERJ	16,6x	15,5x	9,7x	8,2x	0,0%	1,6%	1,9x
KNIP11	-	-	-	-	-	-	-





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, conseqüentemente, o preço ou valor dos instrumentos financeiros pode aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. Rentabilidade passada não é necessariamente indicativa de resultados futuros, e nenhuma segurança ou garantia, de forma expressa ou implícita, é dada neste relatório em relação a desempenhos futuros ou a qualquer outro aspecto. O Itaú Unibanco e suas afiliadas se eximem de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. Ao utilizar tal relatório o investidor obriga-se, de forma irrevogável e irretirável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenados em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
- Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. O presente relatório e seu conteúdo devem ser tratados para uso exclusivo.
- Conforme exigido pelas regras da Comissão de Valores Mobiliários o(s) analista(s) responsável(eis) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.
- O Itaú Unibanco não é parte de contrato com o(s) emissor(es) relativo à elaboração deste relatório.
- A descrição detalhada das medidas administrativas e de organização interna e das barreiras de informação instituídas para prevenir e evitar os conflitos de interesse no que diz respeito à produção de relatórios de research estão disponíveis para consulta em www.itaucorretora.com.br
- 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 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 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 Dabdab					OK

- O(s) analista(s) de valores mobiliários envolvidos na elaboração deste relatório tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o(s) emissor(es) objeto do relatório de análise.
- O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(s) 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, CNPI

EQUITY RESEARCH
 ESTRATEGISTA DE AÇÕES
 PARA PESSOA FÍSICA DO ITAÚ BBA