

DEZEMBRO 2025

Carteira Santander Valor

ALTERAÇÕES EM DEZEMBRO/2025

/ Inclusões



CPLE3



INBR32



TOTS3

/ Exclusões



EMBJ3



MOTV3



MULT3

/ Ações Mantidas



BBDC4



RDOR3

Descrição da Carteira

A Carteira Santander Valor reflete as cinco principais recomendações dos analistas do Santander Research em determinado mês. Trata-se de uma Carteira cujo histórico existe desde 2012, sendo divulgada no início de cada mês por jornais especializados de grande circulação no país.

Objetivo

O objetivo desta carteira é superar o índice Ibovespa a longo prazo. Para isso, é realizada uma criteriosa análise fundamentalista que busca maximizar o ganho de capital.

Vantagens

Simplificação

Exposição a um grupo reduzido de companhias com boas perspectivas futuras e sólido histórico de entrega de resultados, sem a necessidade de replicar todas as ações do Ibovespa.

Assessoria Constante

O dinamismo da economia faz com que as ações ganhem ou percam relevância ao longo do tempo. Acompanhamos os resultados de cada empresa para garantir alocações apropriadas e uma boa performance da Carteira.

Regularidade

Mensalmente, o investidor terá acesso a um novo relatório sobre a carteira Santander Valor, com detalhes sobre as ações que a compõem, nossas estimativas para os próximos meses e eventuais trocas de ativos.

/ Recomendação para Dezembro

EMPRESA	SETOR	CÓDIGO	PERCENTUAL RECOMENDADO	PREÇO¹	PREÇO-ALVO 2026E	DIV. YIELD 2026E
 Banco Inter	Instituições Financeiras	INBR32	20%	R\$ 47,95	R\$ 73,00	2,04%
 Bradesco	Instituições Financeiras	BBDC4	20%	R\$ 19,69	R\$ 24,00	7,24%
 Copel	Energia & Saneamento	CPLE3	20%	R\$ 13,64	Em Revisão	7,04%
 Rede D'Or	Saúde	RDOR3	20%	R\$ 46,92	R\$ 51,50	2,12%
 Totvs	Tecnologia	TOTS3	20%	R\$ 42,97	R\$ 55,00	1,96%

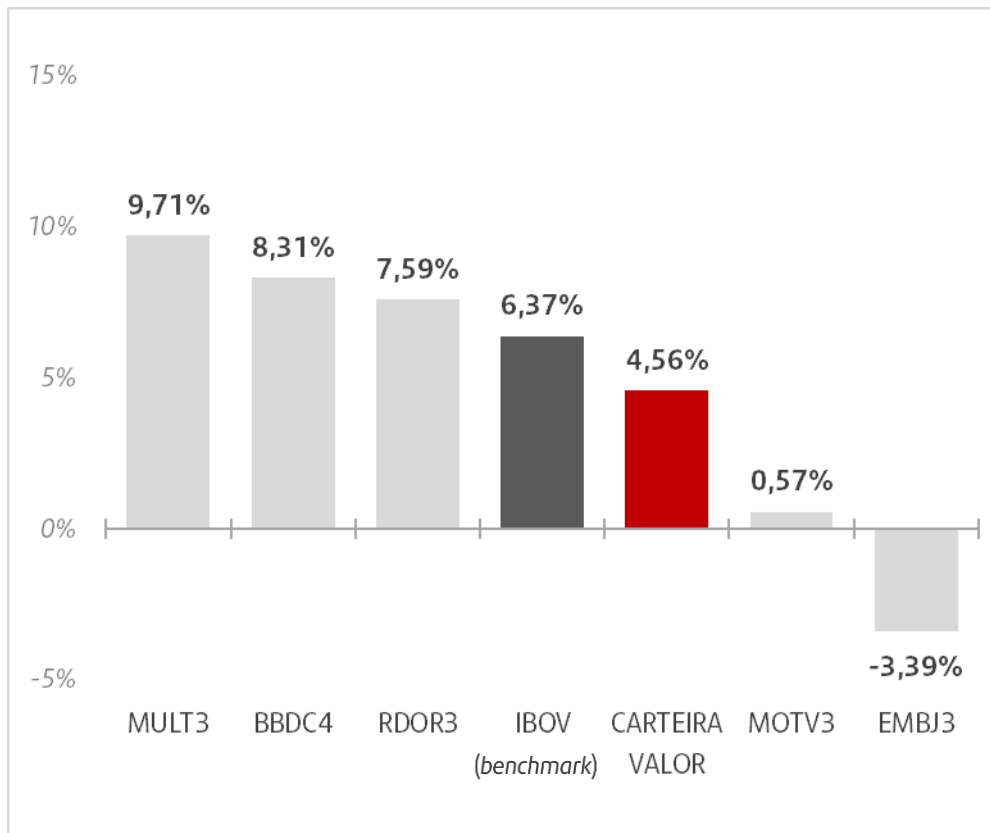
(1) Preço médio do dia 28/11/2025. Para fins de cálculo da rentabilidade da Carteira e do seu respectivo *benchmark*, ambos serão calculados através do preço de fechamento das ações do último dia útil de cada mês. Fontes: Santander e Consenso Bloomberg (*dividend yield*).

/ Acompanhamento da Carteira

RENTABILIDADES			DESTAQUE DE NOVEMBRO	
PERÍODO	CARTEIRA VALOR	IBOV (benchmark)	MULT3	+9,71%
Novembro	+4,56%	+6,37%		
2025	+47,22%	+32,25%		
12 meses	+38,85%	+26,59%		
24 meses	+18,62%	+24,92%		
Desde o Início	+296,34%	+180,30%		
ESTATÍSTICAS			CLASSIFICAÇÃO DE RISCO¹	
Início da Carteira		02/01/2012	Beta	1,25
Meses com performance superior ao benchmark (IBOV)		93 de 167 (55,7%)		

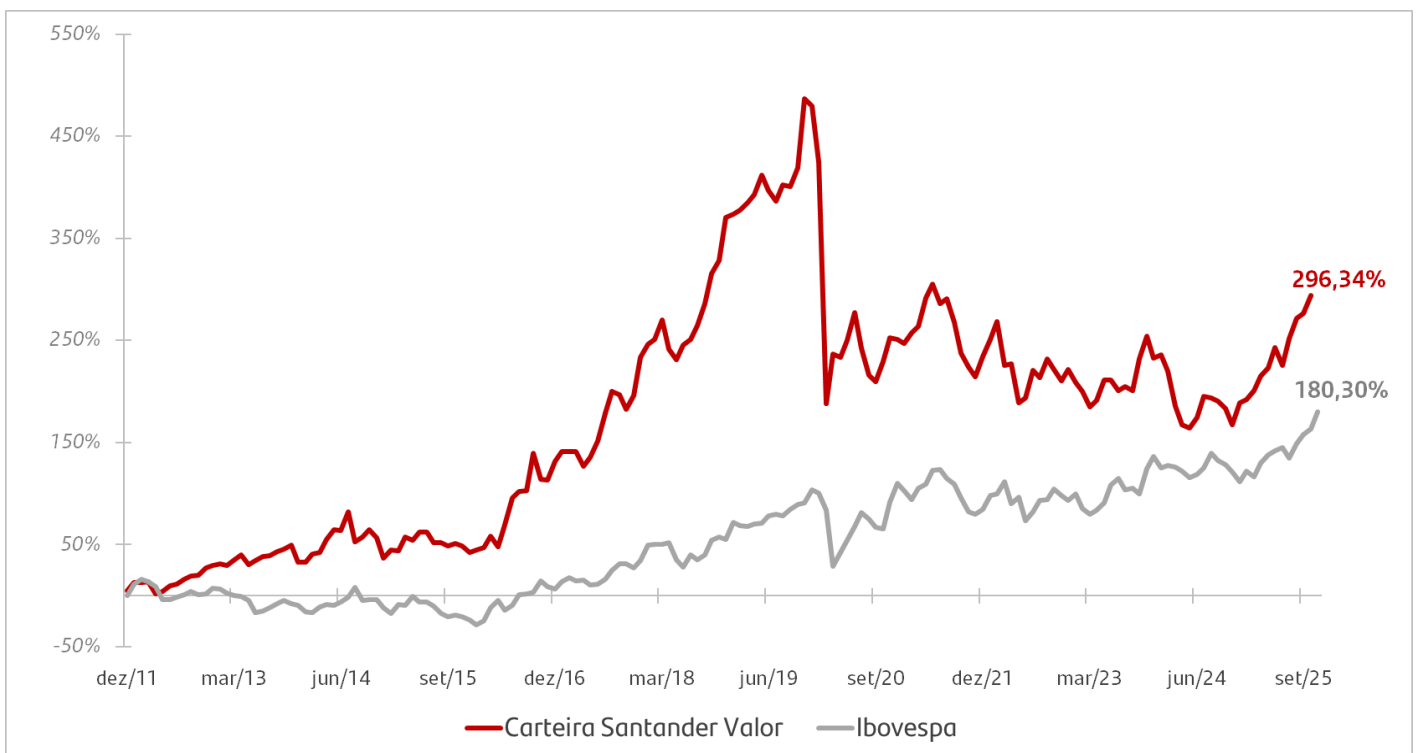
(1) Referente aos últimos 12 meses. Glossário na penúltima página deste relatório. Fonte: Santander.

/ Desempenho das Ações da Carteira em Novembro vs. Benchmark



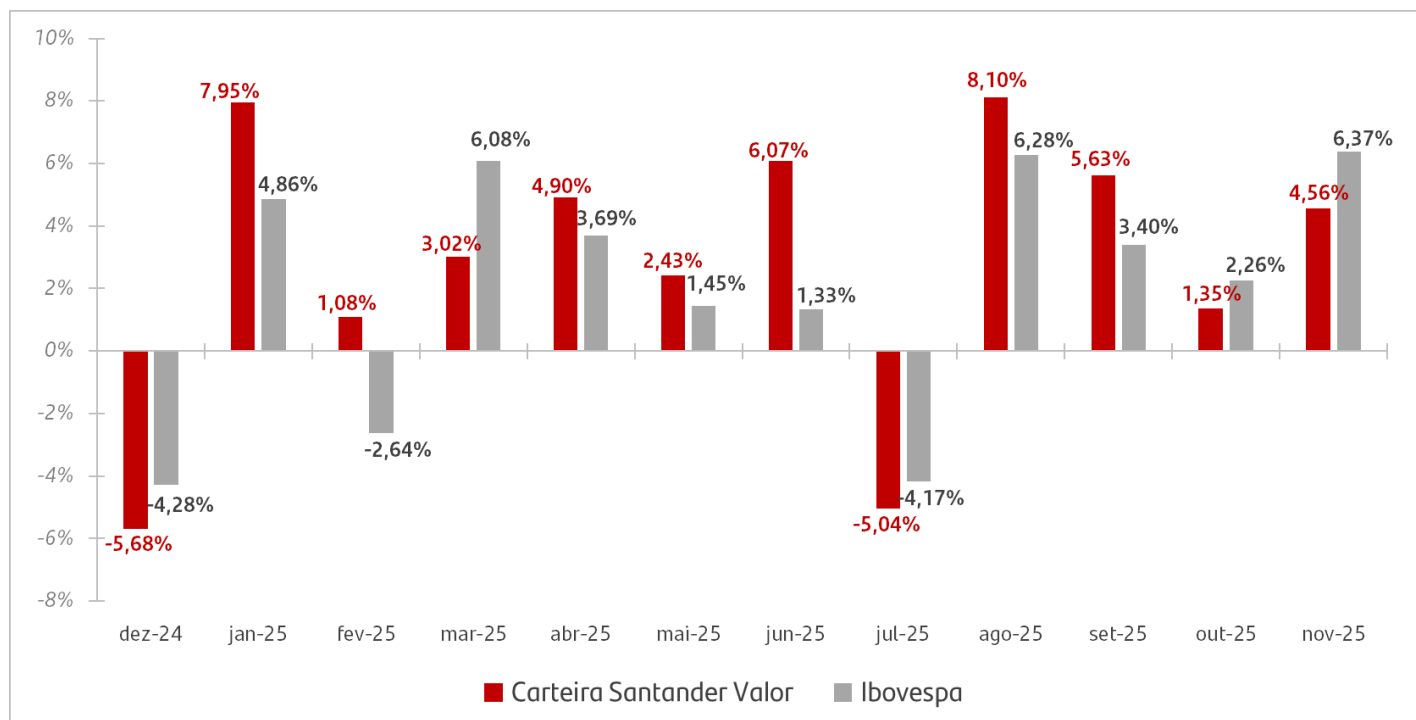
Fonte: Santander.

/ Desempenho Acumulado



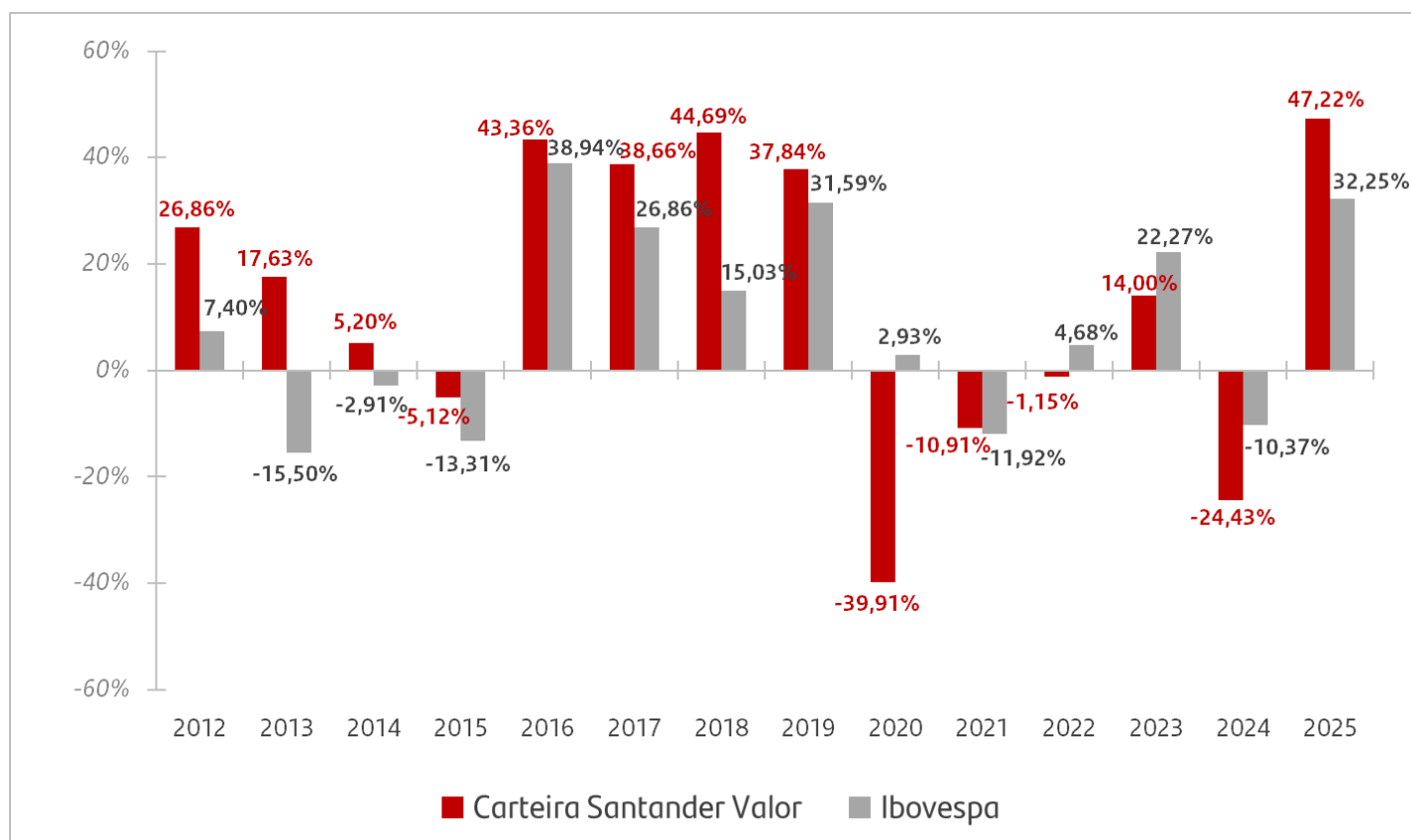
Performance acumulada desde o lançamento da Carteira Valor em 02/01/12 até 28/11/2025. Fonte: Santander.

/ Desempenho Mensal



Fonte: Santander.

/ Desempenho Anual



Fonte: Santander.

/ O que mudou esse
mês?



Exclusões

Embraer (EMBJ3), **Motiva (MOTV3)** e **Multiplan (MULT3)**

- / Embora sigamos avaliando a Embraer, Motiva e Multiplan com visão construtiva a médio e longo prazo, inclusive todas com recomendação oficial de "Compra", acreditamos que as ações entrantes no portfólio (Copel, Inter e Totvs) oferecem uma melhor assimetria, após ganhos de aprox. 77% no caso de Embraer, 42% em Motiva e 20% em Multiplan, desde a inclusão das ações no portfólio (em setembro/2024, abril/2025 e maio/2025, respectivamente).
- / No caso de Copel, um potencial anúncio de dividendos extraordinários poderia ser bem recebido pelos investidores em dezembro. Nos casos de Inter e Totvs, enxergamos a correção das ações em novembro (-1,6% e -3,5%, respectivamente, vs. +6,4% do Ibovespa) como um ponto de entrada tático interessante, uma vez que os fundamentos se mantêm sólidos e as perspectivas à frente continuam positivas.

Inclusões

Copel (CPLE3)

- / A Copel é uma concessionária integrada que atua nos segmentos de geração, distribuição e transmissão de energia elétrica, oferecendo serviços para clientes do segmento industrial, residencial e rural. A empresa foi recentemente privatizada e hoje opera sem um acionista controlador.

Inter & Co (INBR32)

- / Fundado em Belo Horizonte (MG) em 1994, o Inter é um conglomerado financeiro que oferece soluções bancárias como conta corrente, capital de giro (*middle market*), crédito imobiliário, financiamentos, cartões de crédito, câmbio, consórcios, seguros e empréstimos consignados. Ao contrário dos bancos tradicionais, o Inter é 100% digital e não opera agências físicas.

Totvs (TOTS3)

- / Fundada em 1983, a Totvs é uma das principais empresas de *software* no Brasil, com um valor de mercado atual de ~R\$ 27 bilhões. Com mais de 50% de *market share* no Brasil e entre os 3 principais *players* na América Latina, a empresa atua principalmente no Brasil, mas possui clientes em mais de 40 países, com presença nos principais centros de negócios. A companhia oferece um portfólio abrangente de serviços, com soluções de (i) Gestão, entre elas ERP, RH, Verticais e Plataformas de Inovação; (ii) *Techfin*, com ofertas de crédito, pagamentos e serviços; e (iii) *Business Performance* (BP), incluindo CRM, *Analytics* e E-commerce.

Copel (CPLE3)

- / A Copel é uma concessionária integrada que atua nos segmentos de geração, distribuição e transmissão de energia elétrica, oferecendo serviços para clientes do segmento industrial, residencial e rural. A empresa foi recentemente privatizada e hoje opera sem um acionista controlador.
- / Acreditamos que a Copel é uma combinação atraente de *valuation* razoável (TIR real de 10,0% e EV/RAB 2026 de ~1,6x) e um perfil de baixo risco (ou seja, os riscos são limitados em todos os modelos de negócios). Nos níveis atuais, enxergamos que o sucesso da privatização da companhia ainda não está devidamente precificado.
- / Em maio, a Copel anunciou sua tão aguardada nova política de dividendos e estrutura de capital. A empresa definiu sua estrutura ótima de capital com uma meta de Dívida Líquida/EBITDA de 2,8x – haverá uma faixa de tolerância de 0,3x, levando os limites inferior e superior a serem, respectivamente, 2,5x e 3,1x. O *payout* anual mínimo será de 75% do lucro líquido, com pagamentos ocorrendo pelo menos (e podendo ser mais) duas vezes ao ano. Assumindo que a Copel encerrará 2025 com uma alavancagem de 2,8x, estimamos um *dividend yield* em 2026E de ~11,1%.
- / Em junho, o conselho de administração da Copel aprovou uma proposta de migração para o Novo Mercado, em que cada ação preferencial receberá uma ação ordinária e R\$ 0,7749 em dinheiro, com pagamento agendado para o dia 30 de dezembro de 2025 (implicando numa relação de conversão de 1,067x entre CPLE3 e CPLE6). Vemos o movimento como uma vitória para todas as partes envolvidas, pois deverá aumentar a liquidez e elevar a governança corporativa da empresa, atraindo ainda mais fluxo estrangeiro.
- / A Copel registrou resultados em linha com as nossas estimativas no 3T25, com o lucro bruto ajustado totalizando R\$ 2,1 bilhões (+5,1% a/a), em meio à: (i) incorporação de Mata de Santa Genebra; (ii) ganhos com a modulação hidrelétrica, consequência da volatilidade do preço *spot* no Sul; (iii) melhores incidências de recursos de projetos eólicos; e (iv) maiores volumes da concessão de distribuição. Esses pontos positivos foram parcialmente compensados por: (i) um impacto de *curtailment* de 34,4% na geração; e (ii) um maior déficit hídrico (GSF de 65%) a preços *spot* de energia elevados (R\$ 253/MWh).
- / O Dia do Investidor da Copel, realizado em 19 de novembro, reforçou a nossa visão positiva sobre a empresa, visto que a administração reiterou as altas expectativas de pagamento de dividendos (discutindo o potencial anúncio de um dividendo extraordinário), além de ter se mostrado otimista em relação aos resultados da revisão tarifária de sua distribuidora e ao seu posicionamento no setor de geração, o que deve permitir que se beneficie das necessidades de capacidade energética do país e do aumento de preços de energia. A única surpresa foi o *capex* de geração acima do esperado para o período de 2026 a 2030, mas acreditamos que os pontos positivos superaram significativamente o *capex* acima do esperado.

Direcionadores: (i) distribuição adicional de dividendos; (ii) nova capacidade de reserva em ativos hídricos; e (iii) redução de *opex*.

Riscos: (i) preços de energia para a capacidade de geração não contratada; (ii) PIB mais fraco do que o esperado reduzindo consumo de energia; e (iii) melhorias mais lentas do que o esperado nas distribuidoras.



Inter & Co (INBR32)

- / Fundado em Belo Horizonte (MG) em 1994, o Inter é um conglomerado financeiro que oferece soluções bancárias como conta corrente, capital de giro (*middle market*), crédito imobiliário, financiamentos, cartões de crédito, câmbio, consórcios, seguros e empréstimos consignados. Ao contrário dos bancos tradicionais, o Inter é 100% digital e não opera agências físicas.
- / Recentemente, nossos analistas atualizaram as estimativas do Inter, incorporando os resultados recentes e reduzindo o custo de capital próprio (Ke) em 100 bps, para 14%. Apresentamos nosso preço-alvo (2026E) de R\$ 73,00 (vs. R\$ 52,00 em 2025E), reiterando a recomendação de "Compra". Além disso, projetamos: (i) maior receita líquida de juros (*net interest income*, NII) para 2026, com o Inter se beneficiando do crescimento do NIM (*net interest margin*) e do crescimento de empréstimos em termos nominais, o que impulsiona o *carry* da receita de juros; (ii) um crescimento dos empréstimos de 26% a/a em 2026E (vs. 20% anteriormente); e (iii) um ligeiro aumento da inadimplência (NPL) de 4,8% em 2025E para 4,9% em 2026E.
- / Vemos o *guidance* de médio prazo do Inter (60-30-30) como agressivo, já que a empresa espera ter ~60 milhões de clientes, ~30% de eficiência e ~30% de ROE até o 4T27. Embora acreditemos que esta seja uma meta difícil de alcançar, o Inter obteve progressos sólidos nos dois primeiros anos. Os três anos restantes serão provavelmente mais difíceis, mas a gestão começou de forma positiva. Não incorporamos totalmente o *guidance* do Inter em nosso modelo, mas eliminamos parte da diferença entre nossos números e os da Administração do Inter desde nossa última atualização. Para 2027, projetamos 49 milhões de clientes, índice de eficiência de 37,6% e ROE de 22% (24% no 4T27).
- / Se considerássemos um número mais próximo do *guidance*, mas ainda abaixo da projeção do Inter (ou seja, adotando um ROE de 30% no segundo estágio e na perpetuidade), nosso preço-alvo aumentaria 35%, para R\$ 99,00, implicando um P/VP alvo de 3,9x em 2026.
- / O Inter reportou lucro líquido (excluindo minoritários) de R\$ 336 milhões (+39% a/a), resultando em um ROAE de 14%. O lucro líquido ficou abaixo das nossas estimativas e do consenso em cerca de 8%, embora as tendências operacionais tenham permanecido sólidas no trimestre, com crescimento saudável da carteira de empréstimos e qualidade dos ativos (inadimplência) sob controle. Além disso, as despesas (excluindo provisões) aumentaram 5% t/t, resultando em um índice de eficiência de aprox. 46%, uma melhora de 1,5 p.p. t/t.
- / Em termos de *valuation*, vemos INBR32 negociando atualmente a 1,8x P/VPA 2026E e 9,5x P/L 2026E, um patamar ainda atraente, em nossa opinião.

Direcionadores: (i) sucesso na estratégia de reprecificação de produtos e no controle de despesas; (ii) crescimento da carteira de crédito; e (iii) aumento da base de clientes.

Riscos: (i) deterioração do ambiente macroeconômico; (ii) riscos de execução; (iii) risco regulatório para os bancos; e (iv) concorrência de *players* novos e existentes.

Totvs (TOTS3)

- / Fundada em 1983, a Totvs é uma das principais empresas de *software* no Brasil, com um valor de mercado atual de ~R\$ 27 bilhões. Com mais de 50% de *market share* no Brasil e entre os 3 principais *players* na América Latina, a empresa atua principalmente no Brasil, mas possui clientes em mais de 40 países, com presença nos principais centros de negócios. A companhia oferece um portfólio abrangente de serviços, com soluções de (i) Gestão, entre elas ERP, RH, Verticais e Plataformas de Inovação; (ii) *Techfin*, com ofertas de crédito, pagamentos e serviços; e (iii) *Business Performance* (BP), incluindo CRM, *Analytics* e E-commerce.
- / Apesar de um cenário macro mais desafiador, acreditamos que a Totvs oferece aos investidores uma boa combinação de: (i) exposição ao mercado de *software* no Brasil, que tem crescido consistentemente acima do PIB nominal nas últimas décadas e provou ser um negócio resiliente; (ii) proteção contra inflação, pois os contratos são reajustados automaticamente; (iii) exposição a novos mercados, como *Business Performance*, que ainda é pouco penetrado no Brasil; (iv) alavancagem operacional; e (v) potencial criação de valor com fusões e aquisições. Embora o *valuation* sempre tenha sido um *pushback* para a tese de investimento da Totvs, vemos as ações negociando a um P/L de 20,4x para 2026E – patamar justificado diante das expectativas de forte crescimento dos lucros (CAGR de LPA de 3 anos de ~23%). A Totvs continua sendo nossa principal escolha no setor de tecnologia no Brasil.
- / No dia 22 de julho, a Totvs anunciou que firmou um acordo com a Stone para adquirir 100% da Linx por R\$ 3,05 bilhões, a ser pago no fechamento da operação. O valor da transação veio em linha com as expectativas do mercado, já que a maioria dos investidores esperava algo na faixa de R\$ 3 a 4 bilhões. Embora a empresa não tenha fornecido muitas informações quantitativas sobre as sinergias do negócio, acreditamos que as oportunidades são consideráveis tanto na frente de receita quanto de despesas operacionais. A aprovação do CADE ainda está pendente, mas, em nossa opinião, deve ser relativamente simples, considerando a pequena sobreposição dos dois ativos em termos de verticais de negócios.
- / A Totvs reportou um sólido 3T25, com EBITDA e lucro líquido superando as nossas estimativas e as do consenso em 4-5%. Os resultados robustos foram impulsionados principalmente pela divisão de *software* de gestão, que continuou apresentando crescimento saudável de receita e tendências positivas de margem. A receita líquida consolidada de R\$ 1,6 bilhão cresceu 18% a/a, mantendo o forte ritmo observado nos trimestres anteriores. O EBITDA consolidado de R\$ 418 milhões (incluindo 50% de *Techfin*) cresceu 25% a/a, o que implica uma margem EBITDA de 26,0% (+140 bps a/a). Por fim, o lucro líquido ajustado de R\$ 249 milhões cresceu 10% a/a, o que implica uma margem de lucro líquido de 15,5%.
- / Por fim, acreditamos que a Totvs apresenta sólidas perspectivas financeiras e continuará crescendo tanto organicamente com o lançamento de novos produtos, quanto via a aquisição de outras empresas (M&A) com soluções complementares às suas, com enfoque principalmente no segmento de *Business Performance*.

Direcionadores: (i) bom momento operacional de curto prazo; (ii) perspectiva favorável de médio/longo prazo em novos segmentos, como *Techfin* e *Business Performance*, que podem impulsionar o crescimento sustentável por muitos anos; (iii) demanda recorrente por serviços de digitalização das empresas locais; (iv) proteção contra a inflação; e (v) M&A como driver de criação de valor.

Riscos: (i) execução de M&A; (ii) crescente competição por capital humano; (iii) piora das condições macro; e (iv) aumento da inadimplência nas operações de crédito.



Ações mantidas na Carteira Santander Valor





Bradesco (BBDC4)

- / O Bradesco é um dos principais bancos privados do Brasil, oferecendo uma ampla gama de serviços bancários. Embora a maior parte das atividades do Bradesco se concentre no mercado local, o banco possui pequenas operações na América Latina e escritórios de representação nos EUA e no Reino Unido.
- / Recentemente, nossos analistas elencaram o Bradesco como *Top Pick* (preferência) entre os grandes bancos, apresentando também o preço-alvo (2026E) de R\$ 24,00. Em nossa visão, os últimos resultados trimestrais confirmaram que o banco está no caminho para atingir um ROE acima do seu custo de capital próprio (Ke) em 2025. Embora esperemos apenas um crescimento modesto do lucro líquido no 2º semestre de 2025, prevemos outro aumento na qualidade e na lucratividade para 2026.
- / A nossa visão positiva é impulsionada por quatro fatores principais: 1) vemos o Bradesco no caminho certo para superar o *guidance* de lucro líquido (projetamos R\$ 24,7 bilhões em 2025, 5,5% acima do ponto médio de R\$ 23,4 bilhões indicado pelo *guidance* original do Bradesco); 2) segundo a nossa análise de sensibilidade, a queda da taxa Selic é mais benéfica para o Bradesco vs. os pares cobertos; 3) "Plano de Transformação" sendo executado em ritmo acelerado: a partir de 2026, esperamos alavancagem operacional contínua e sinergias de custos; e 4) acreditamos que o ROE pode atingir 15% até o fim do 4T25 e 16,6% até o fim do 4T26.
- / O Bradesco reportou lucro líquido recorrente de R\$ 6,2 bilhões no 3T25 (ROAE de 14,7%), +2% t/t e +19% a/a. Os números vieram em linha com as nossas estimativas e com o consenso, impulsionados principalmente pela melhora nas tendências de crédito, visto que o banco continuou a expandir sua margem de juros líquida (NIM) ajustada ao risco, mesmo com provisões adicionais para clientes corporativos específicos, o que compensou a deterioração da margem financeira líquida (NII) com o mercado. Também destacamos mais um bom trimestre para o setor de seguros, que continuou acima das projeções. Em nossa opinião, este trimestre reforçou o processo de recuperação da rentabilidade do banco, especialmente porque a melhoria foi impulsionada pelo negócio principal de crédito. Por ora, seguimos vendo potencial de valorização na ação a partir do *valuation* atual de 1,07x P/VP 2026E.

Direcionadores: (i) resultados trimestrais acima do esperado; (ii) início do corte de juros pelo Banco Central; (iii) materialização do processo de *turnaround*.

Riscos: (i) potencial deterioração da qualidade dos ativos, em meio à expansão do crédito; (ii) riscos regulatórios (ou seja, mudanças nas regulamentações tributárias); (iii) concorrência em linhas de crédito específicas possivelmente comprometendo a lucratividade do banco; e (iv) um processo de *turnaround* mais longo do que o esperado.



Rede D'Or (RDOR3)

- / A Rede D'Or foi fundada em 1977 como Grupo Labs, uma empresa de diagnósticos, e em 1998 inaugurou o Hospital Barra D'Or, o primeiro hospital do grupo. Atualmente, a empresa é a maior operadora hospitalar do Brasil com 76 hospitais próprios em operação, 3 hospitais administrados, e 55 clínicas oncológicas. Em 2022, a companhia adquiriu a SulAmérica e passou a ter exposição ao *business* de planos de saúde.
- / Recentemente, nossos analistas atualizaram o modelo de Rede D'Or, apresentando o preço-alvo de R\$ 51,50 para 2026E (vs. R\$ 34,50 em 2025E), reiterando a recomendação de "Compra". A empresa é uma das nossas preferências no setor de Saúde, especialmente considerando seu posicionamento de mercado único e dominante, aceleração de receitas e potencial de expansão de margem. Vemos uma combinação positiva de: (i) gestão de qualidade, (ii) segmento resiliente, (iii) forte momento dos lucros, e (iv) suporte de programas de recompra de ações e dividendos. O *valuation* não é exatamente barato, com as ações negociando a um P/L ajustado de 16,6x em 2026E, o que representa um prêmio em relação aos pares.
- / A Rede D'Or entregou resultados melhores do que o esperado no 3T25, com lucro líquido ajustado de R\$ 1,3 bilhão (+12,5% a/a e +23,8% t/t), 13% acima das nossas estimativas e do consenso. No segmento hospitalar, destacamos a forte expansão da taxa de ocupação para 81,6% (bem acima da média histórica trimestral de 78,8%), o que, em nossa opinião, impulsionou maior alavancagem operacional e diluição de custos. Os resultados da SulAmérica também foram sólidos, com receita (+11% a/a) e índice de sinistralidade (-220 bps a/a) apresentando melhorias robustas e levando a uma expansão substancial da margem EBITDA (+200 bps a/a).
- / Nos próximos meses, notamos que o segmento hospitalar deve se beneficiar de um comparativo fácil e, portanto, a expansão da margem EBITDA deve continuar, já que a taxa de ocupação tem uma base de comparação mais normalizada a/a no 2S25. Na SulAmérica, esperamos que o forte desempenho comercial se mantenha, à medida que a empresa continua a se beneficiar da infraestrutura hospitalar da Rede D'Or. A sinistralidade médica já está em um nível saudável e esperamos melhorias adicionais nos próximos trimestres.
- / Em julho, alguns veículos de imprensa noticiaram que a Rede D'Or e o Bradesco estariam negociando um possível acordo envolvendo o grupo Fleury. Recentemente, rumores apontaram que a possibilidade dessa operação teria diminuído. Por ora, nenhuma proposta formal foi divulgada entre as partes, mas a Rede D'Or pontuou que "está permanentemente avaliando oportunidades de expansão de suas linhas de negócio". Em nossa opinião, um eventual acordo entre a Rede D'Or e a Fleury faria sentido do ponto de vista estratégico, além da potencial geração de valor para os acionistas.

Direcionadores: (i) utilização da capacidade hospitalar melhor que o esperado; (ii) aumento da complexidade dos procedimentos, traduzindo-se em preços médios mais altos que o estimado; (iii) boa execução/integração de ativos; e (iv) crescimento de membros e melhor sinistralidade médica na SulAmérica.

Riscos: (i) execução de fusões e aquisições; (ii) pressão de preços afetando as margens; (iii) mudança no comportamento dos pacientes; (iv) concorrência mais forte do que o esperado; (v) deterioração do cenário macroeconômico; e (vi) mudanças na gestão.

/ Glossário

Benchmark: índice que serve como parâmetro para comparar/avaliar um investimento. Exemplos: CDI, índice Ibovespa.

Beta: Medida de sensibilidade dos retornos diários da Carteira à variação do *benchmark* (no caso da Carteira Valor, o índice Ibovespa).

Capex: somatória de todos os custos relacionados à aquisição de ativos, equipamentos e instalações que visam a melhoria de um produto, serviço ou da empresa em si. São contabilizados investimentos que irão gerar algum valor futuro à companhia.

Dívida Líquida: Corresponde à dívida bruta menos o caixa e equivalentes de caixa da companhia. Normalmente é associada à algum índice de alavancagem como, por exemplo, Dívida Líquida / EBITDA.

Dividend Yield: apresentado em termos percentuais, calculado a partir dos dividendos esperados por ação, dividido pelo preço atual da ação. Geralmente apresentado em base anual.

EBITDA: é a sigla em inglês para *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, que traduzido significa Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJIDA).

EV/EBITDA: o índice representa o valor da companhia (*Enterprise Value* = valor de mercado + dívida líquida) dividido pelo EBITDA. Quanto maior o EV/EBITDA, mais valorizada a companhia em tese estará, ou seja, mais "cara".

Fluxo de Caixa Livre para o Acionista: métrica do valor que pode ser distribuído aos acionistas da empresa como dividendos ou recompras de ações - depois que todas as despesas, investimentos, pagamentos de dívida e ajustes de capital de giro são atendidos.

Follow-on: processo no qual uma empresa que já tem capital aberto volta ao mercado para ofertar mais ações. O *follow-on* pode ser primário (oferta de novas ações) ou secundário (venda de ações existentes).

Guidance: é a informação anunciada pela empresa como indicativo ou estimativa de desempenho futuro. O *guidance* pode ser sobre receita, despesas, lucro, entre outros.

Preço-alvo: É calculado através da metodologia do fluxo de caixa descontado e é utilizado para definir o potencial de valorização, ou desvalorização, da ação. Em outras palavras, serve para definir se uma ação está cara ou barata. Geralmente o preço-alvo indica uma previsão do preço da ação feito pelo analista setorial para o fim do ano corrente.

Preço/Lucro: o Índice P/L é calculado utilizando o preço da ação dividido pela sua expectativa de lucro por ação para um determinado período ou ano. Quanto maior o P/L, mais valorizada a companhia em tese estará, ou seja, mais "cara".

P/VPA: Múltiplo que indica quanto os acionistas aceitam pagar, no momento, pelo patrimônio líquido da companhia. É obtido através da divisão entre o preço da ação e o seu Valor Patrimonial por Ação (VPA).

ROE/ROAE: ROE é a sigla para o termo em inglês *Return on Equity*, que significa Retorno sobre o Patrimônio Líquido. É calculado pela divisão entre o lucro líquido de uma empresa e seu patrimônio líquido. Já o ROAE é calculado com a média do patrimônio líquido de um determinado período - métrica comumente utilizada por instituições financeiras.

ROIC: Indicador que diz respeito ao retorno sobre o capital total investido, ou seja, o capital próprio da empresa somado ao capital de terceiros (empréstimos, financiamentos e debêntures). Para seu cálculo, divide-se o valor do lucro operacional líquido após os impostos pelo capital total investido da empresa (capital próprio + capital de terceiros).

Valuation: processo de estimativa do valor de um negócio, usando modelos quantitativos para analisar sua situação financeira e perspectivas de crescimento.

Comunicado Importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. ("Santander") e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão e/ou veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem a opinião e análises pessoais dos analistas do Santander, que foram produzidas de forma independente na data de sua emissão, e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando suas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório. Os analistas do Santander estão sujeitos às regras previstas no Código de Conduta da APIMEC, bem como à Política de Conduta para atividade de *Research* estabelecida para o Grupo Santander.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

O atendimento aos clientes poderá ser realizado por colaboradores da Toro CTVM S.A., uma empresa do Grupo Santander.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração dos analistas:

Nós, **Ricardo Vilhar Peretti** e **Alice Lopes de Medeiros Corrêa**, analistas de valores mobiliários credenciados nos termos da Resolução CVM 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritores e responsáveis por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, em relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaramos que as recomendações refletem única e exclusivamente a nossa opinião pessoal, e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estamos vinculados, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaramos o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
 - (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança dos analistas, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
 - (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;
- O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.

Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.

Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) objeto do presente relatório de análise.

Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.

Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelos analistas responsáveis do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

As informações apresentadas podem não ser adequadas para todos os perfis de *suitability*. Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido.

O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.